

Vergaderjaar 2004–2005

29 827

Wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, de Wet op de economische delicten en het Wetboek van Strafvordering ter implementatie van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 12 april 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96), richtlijn nr. 2003/124/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEU L 339), Richtlijn nr. 2003/125/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEU L 339) en richtlijn nr. 2004/72/EG van de Europese Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft (PbEU L 72) (Wet marktmisbruik)

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING

Inhoudsopgave algemeen deel van de toelichting	blz.
1.1 Inleiding	2
1.2 Huidige regelgeving	3
1.3 Hoofdpijnen van het wetsvoorstel	4
1.3.1 Toepassingsbereik	4
1.3.2 Comitologie	4
a) Comitologieprocedure	4
b) Uitvoeringsmaatregelen	6
1.3.3 Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap	7
a) Definitie	7
b) Verbodsbepaling	8
1.3.4 Verbod tot mededelen aan een derde van een bijzonderheid waarop voorwetenschap betrekking heeft en tot aanbevelen van een transactie op basis van voorwetenschap	9
1.3.5 Definitie en verbodsbepaling marktmanipulatie	9
1.3.6 Preventieve maatregelen	12
a) Openbaarmakingsverplichting van iedere bijzonderheid die voorwetenschap oplevert	12
b) Meldingsregeling transacties	16
c) Notificatieverplichting voor een ieder die beroeps- of bedrijfsmatig transacties verricht	16
d) Openbaarmaking van beleggingsaanbevelingen op financieel terrein	16
1.3.7 Eén toezichthouder en verhouding tot Openbaar Ministerie	17
1.3.8 Grensoverschrijdende samenwerking toezichthouders	18
1.3.9 Toepasselijkheid op overheidslichamen	18
1.4 Recente ontwikkelingen ten aanzien van de handhaving	18
1.5 Consultatie	19
1.6 Administratieve lasten	20
1.7 Toezichtkosten, rechtsbescherming en aansprakelijkheid toezichthouder	23
1.8 Samenhang met de voorgenomen Wet op het financieel toezicht	24

ALGEMEEN

1.1 Inleiding

De effectenmarkten vervullen een belangrijke economische functie. Op de effectenmarkten komen vraag en aanbod bij elkaar waardoor besparingen hun weg kunnen vinden als financieringsmiddel voor bedrijfsinvesteringen en ter dekking van de financieringsbehoefte van het Rijk en de lagere overheden. Voor het goed functioneren van de effectenmarkten en de bescherming van de beleggers is marktintegriteit van groot belang. Marktintegriteit is één van de voorwaarden om het vertrouwen van beleggers in die markten te handhaven. Wanneer dit vertrouwen ontbreekt, kan dit tot gevolg hebben dat beleggers en kapitaalvragers niet langer bereid zijn deel te nemen aan activiteiten op deze markten. Handel in effecten met gebruik van voorwetenschap schaadt het vertrouwen in de goede werking van de effectenmarkten, omdat degenen die dit doen op basis van een informatievoorsprong een ongerechtvaardigd voordeel beogen te behalen ten nadele van andere beleggers. Om het vertrouwen van beleggers te waarborgen is het dan ook van belang om te voorzien in een adequate regeling ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap. Daarnaast maken de steeds grotere centrale rol die financiële markten vervullen in het economische verkeer, de snelle veranderingen en de

talrijke nieuwe producten en ontwikkelingen, een aanscherping en aanvulling van de Europese regels inzake marktmisbruik wenselijk om de integriteit en de goede werking van die markten te waarborgen. Tot slot is het van belang dat beleggers worden voorzien van volledige, correcte en toegankelijke informatie, waarbij gelijkheid van informatieverschaffing een belangrijk element is. Transparante informatievoorziening is van groot belang voor een efficiënte prijsvorming. Handel met voorwetenschap en marktmanipulatie vormen hiervoor een belemmering.

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 L334; hierna: richtlijn nr. 89/592/EEG) is geïmplementeerd in de Wet toezicht effectenverkeer, die later is vervangen door de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Wte 1995). In 1999 is de voorwetenschapsregelgeving naar aanleiding van ervaringen in de praktijk aangescherpt.

Thans is in richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PbEU L 96; hierna: richtlijn Marktmisbruik) de Europese voorwetenschapsregelgeving opnieuw aangepast. Bedoeling is om het bestaande regime van richtlijn nr. 89/592/EEG aan te scherpen en uit te breiden teneinde te komen tot een betere bescherming van de marktintegriteit binnen Europa. Zo is in de richtlijn Marktmisbruik onder andere voorzien in een verbod van marktmanipulatie, is het verbod op het gebruik van voorwetenschap aangescherpt, dient per lidstaat slechts één toezichthouder op dit terrein te opereren en moet elke lidstaat ervoor zorgdragen dat passende bestuursrechtelijke sancties kunnen worden opgelegd (naast eventueel strafrechtelijke sancties). Bovendien beoogt de richtlijn op sommige punten totale harmonisatie. Aanscherping en verdere harmonisatie is van belang voor de interne markt voor financiële diensten. Naast deze harmonisatie beoogt de richtlijn Marktmisbruik ook een verbetering van de samenwerking tussen de nationale toezichthouders te bewerkstelligen, teneinde tot een effectievere aanpak van marktmisbruik binnen Europa te komen.

Tevens komt de richtlijn Marktmisbruik tegemoet aan de bezorgdheid die de lidstaten naar aanleiding van de terreuraanslagen van 11 september 2001 hebben uitgesproken met betrekking tot de bestrijding van de financiering van terroristische activiteiten.

De richtlijn Marktmisbruik en de drie hierna nog aan de orde komende uitvoeringsrichtlijnen dienen op 12 oktober 2004 te zijn geïmplementeerd. Het is niet mogelijk gebleken om aan deze verplichting te voldoen. De belangrijkste reden hiervoor is de korte implementatietermijn die de uitvoeringsrichtlijnen kennen. Zo zijn de eerste en tweede uitvoeringsrichtlijn op 22 december 2003 vastgesteld, terwijl dit voor de derde uitvoeringsrichtlijn pas op 29 april 2004 het geval was. Daarnaast diende in Brussel tevens nog afstemming plaats te vinden ten aanzien van de implementatie van alle vier de richtlijnen.

1.2 Huidige regelgeving

In de Wte 1995 ziet hoofdstuk XII thans op het verbod van gebruik van voorwetenschap en van publieksmisleiding en het zogenaamde «tipverbod». Daarnaast is in dat hoofdstuk voorzien in een meldplicht van transacties voor een aantal categorieën van personen die werkzaam zijn bij effectenuitgevende instellingen, zoals bestuurders en commissarissen, en personen die nauw met deze personen verbonden zijn. Ook is voorzien in de plicht om een reglement vast te stellen waarin regels worden

gesteld over het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende effecten.

1.3 Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

1.3.1 Toepassingsbereik

Dit wetsvoorstel is van toepassing op transacties in effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt die gelegen is of werkzaam is in Nederland of in een andere lidstaat, of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd en op effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van de eerdergenoemde effecten. Het wetsvoorstel is tevens van toepassing op transacties die worden verricht of bewerkstelligd in of vanuit Nederland in effecten die zijn toegelaten tot de handel in een derde land.

In artikel 1, derde lid, van de richtlijn Marktmisbruik, is sprake van «financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel». Dit begrip is ruimer dan het thans in artikel 46, eerste lid, van de Wte 1995, gehanteerde begrip »effecten«. Het uit artikel 10 van de richtlijn Marktmisbruik voortvloeiende territoriale toepassingsbereik is bepaald door te omschrijven dat het Nederlandse verbod op gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie van toepassing is op effectentransacties waar die ook plaatsvinden in de Europese Unie (hierna: EU), zolang deze effecten zijn genoteerd of worden verhandeld op een gereguleerde markt of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd.

Er kan op een gereguleerde markt worden gehandeld in effecten die daaraan niet zijn genoteerd; dat wil zeggen die daar geen (officiële) notering hebben, maar wel tot de handel zijn toegelaten. Bij dit type effecten – meestal het segment «verhandeling» genoemd – kan ook sprake zijn van gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie. Om een goede prijsvorming en daarmee de integriteit van de markt te waarborgen is het van belang de reikwijdte van het verbod op dit punt uit te breiden.

Daarnaast wordt in artikel 45a de definitie van effecten zoals opgenomen in artikel 1, onderdeel a, van de Wte 1995, in navolging van de definitie van financieel instrument in de richtlijn Marktmisbruik, uitgebreid met rente-, valuta- of aandelenswaps of soortgelijke overeenkomsten. Deze uitbreiding geldt alleen voor hoofdstuk XII (Marktmisbruik) van de Wte 1995.

1.3.2 Comitologie

a) Comitologieprocedure

De Ecofin-Raad heeft het tot stand komen en het toepassen van regelgeving op het terrein van effectenmarkten laten onderzoeken, onder meer met het oog op een tijdige en adequate uitvoering van het Actieplan financiële diensten¹. De daartoe ingestelde commissie onder voorzitterschap van A. Lamfalussy kwam tot de conclusie dat het noodzakelijk is maatregelen te treffen die consistente implementatie, uitvoering en handhaving van Europese regelgeving op het terrein van effectenmarkten mogelijk maken. Om dit te bereiken zou het regelgevend proces op Europees niveau versneld moeten worden.

Zij heeft om die reden in haar rapport van 15 februari 2001 geadviseerd om de regelgeving via een gelaagde procedure, van twee niveaus, tot stand te brengen.² De richtlijn Marktmisbruik is de eerste richtlijn die is opgebouwd volgens dit stramien. Op het eerste niveau wordt een kader-richtlijn tot stand gebracht, waarin de regels op hoofdpijnen worden vastgelegd, op basis van de co-decisieprocedure van artikel 251 van het

¹ COM (1999) 232 van 11 mei 1999.

² www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyen.pdf.

EG-Verdrag. De Europese Commissie heeft hierbij het recht van initiatief en komt indien zij dit nodig acht met een voorstel voor een nieuwe richtlijn. De Raad van de Europese Unie en het Europees Parlement stellen de richtlijn gezamenlijk vast, waarbij het Europees Parlement een vetorecht heeft. Op het tweede niveau worden de uitvoeringsmaatregelen vastgesteld. Deze uitvoeringsmaatregelen dienen ter nadere uitwerking van de regels die in de kaderrichtlijn zijn opgenomen. Deze uitvoeringsmaatregelen vinden hun neerslag in richtlijnen en verordeningen ter uitwerking van de kaderrichtlijn. Dit tweede niveau wordt hieronder nader toegelicht.

Naast deze twee regelgevende niveaus bestaat er binnen de Lamfalussystructuur een derde niveau waarop de Europese financiële toezichthouders in het Europese Comité van Effectentoezichthouders (hierna: CESR)¹ overleggen en samenwerken, wat kan leiden tot het opstellen van bijvoorbeeld richtsnoeren of interpretatieve aanbevelingen. Hiermee wordt beoogd te bevorderen dat binnen Europa gelijke en consistente toepassing van de regels plaatsvindt en tevens de samenwerking van de toezichthouders verdergaand te verbeteren. Tenslotte is er een vierde niveau waarop de Europese Commissie controleert of lidstaten de kaderrichtlijn en de uitvoeringsmaatregelen correct hebben geïmplementeerd. Zonodig kan zij een infractieprocedure op basis van artikel 226 van het EG-Verdrag starten.

Door de verdeling van regels op hoofdlijnen op het eerste niveau en de technische uitwerking daarvan op het tweede niveau, wordt bewerkstelligd dat meer gedetailleerde en technische wijzigingen in uitvoeringsmaatregelen sneller en eenvoudiger kunnen worden doorgevoerd. Op deze manier kan sneller worden aangesloten bij ontwikkelingen in de financiële sector. Dit is van cruciaal belang voor een adequaat functionerende interne markt voor financiële diensten.

Procedure niveau twee

De procedure van niveau twee werkt als volgt. Volgens de regelgevingsprocedure (artikel 5) van Besluit 1999/468/EG van de Raad van de Europese Unie van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Commissie van de Europese Gemeenschappen verleende uitvoeringsbevoegdheden (PbEG L 184; hierna: het Comitologiebesluit) stelt de Europese Commissie (technische) uitvoeringsmaatregelen vast ter uitwerking van de kaderrichtlijn. De Europese Commissie wordt bijgestaan door een regelgevend comité, bestaande uit vertegenwoordigers van de lidstaten (het Europees Comité voor het effectenbedrijf; hierna: ESC).² Voordat de Europese Commissie deze uitvoeringsmaatregelen voorlegt aan het ESC, verleent de Europese Commissie aan CESR mandaat om te adviseren over de uitwerking van de regels uit de kaderrichtlijn in de uitvoeringsmaatregelen. CESR komt allereerst met een concepttekst van uitvoeringsmaatregelen en consulteert daarover marktpartijen. Na de consultatie stelt CESR haar definitieve advies aan de Europese Commissie op. De Europese Commissie verwerkt dit advies in een voorstel aan het ESC. Voordat het voorstel uiteindelijk wordt voorgelegd aan het ESC consulteert ook de Europese Commissie marktpartijen. Zij kan in haar voorstel afwijken van het advies van CESR. Het ESC brengt met gekwalificeerde meerderheid van stemmen advies uit over het uiteindelijke voorstel. De Europese Commissie stelt vervolgens de beoogde maatregelen vast indien zij in overeenstemming zijn met het advies van het ESC. Wanneer de beoogde maatregelen niet in overeenstemming zijn met het advies van het ESC of wanneer geen advies is uitgebracht, dient de Europese Commissie onverwijld bij de Raad van de Europese Unie een voorstel betreffende de beoogde uitvoeringsmaatregelen in en brengt zij het Europees Parlement op de hoogte.

¹ Ingesteld bij Besluit nr. 2001/527/EG van de Europese Commissie van 6 juni 2001 (PbEG L 191).

² Ingesteld bij Besluit nr. 2001/528/EG van de Europese Commissie van 6 juni 2001 (PbEG L 191).

Indien het Europees Parlement van mening is dat een voorstel voor een uitvoeringsmaatregel (richtlijn of verordening) van de Europese Commissie inhoudelijk verder gaat dan de grondslag die hiervoor is voorzien in de kaderrichtlijn, brengt het de Raad van de Europese Unie van zijn standpunt op de hoogte. De Raad kan binnen een bepaalde termijn met gekwalificeerde meerderheid van stemmen te kennen geven zich te verzetten tegen het voorstel. De Europese Commissie neemt het voorstel in dat geval opnieuw in behandeling en kan bij de Raad een gewijzigd voorstel indienen, haar voorstel opnieuw indienen of een nieuw wetgevingsvoorstel indienen (artikel 251 van het EG-Verdrag). Wanneer de Raad na afloop van de termijn het voorgestelde uitvoeringsbesluit niet heeft aangenomen, of niet te kennen heeft gegeven dat hij zich tegen het voorstel voor uitvoeringsmaatregelen verzet, wordt het voorgestelde uitvoeringsbesluit door de Europese Commissie vastgesteld op basis van artikel 202 van het EG-Verdrag.

De verschillende comitologieprocedures zijn terug te vinden in Besluit nr. 1999/468/EG van de Raad van de Europese Unie van 28 juni 1999 tot vaststelling van de voorwaarden voor de uitoefening van de aan de Europese Commissie verleende uitvoeringsbevoegdheden (PbEG L 184).

Bovenstaande comitologieprocedure heeft in het kader van de richtlijn Marktmissbruik tot gevolg dat de in deze richtlijn vervatte algemene normen, zoals bijvoorbeeld de verboden, uitzonderingen daarop en de personen die moeten voldoen aan een meldingsverplichting, door de Europese Commissie verder kunnen worden uitgewerkt. In de memorie van toelichting wordt ten aanzien van een aantal voor de praktijk belangrijke uitwerkingen in algemene termen aangegeven waaraan kan worden gedacht. Op deze manier wordt op hoofdlijnen een zo goed mogelijk beeld gegeven van de regels die uiteindelijk in een algemene maatregel van bestuur of lager niveau, ter uitwerking van de algemene normen in het wetsvoorstel, zullen worden vastgesteld. Op welk niveau van regelgeving deze regels uiteindelijk zullen worden uitgewerkt, zal worden bepaald door onder meer de inhoud van de nadere regels, de mate van gedetailleerdheid en de noodzaak tot eventuele snelle aanpassing. Naar verwachting zal het merendeel bij algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd.

b) Uitvoeringsmaatregelen

De richtlijn Marktmissbruik is uitgewerkt in drie richtlijnen en één verordening.

De drie richtlijnen ter uitwerking van de richtlijn Marktmissbruik zijn de volgende:

- 1) richtlijn nr. 2003/124/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEU L 339; hierna: Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking);
- 2) richtlijn nr. 2003/125/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEU L 339; hierna: Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen);
- 3) richtlijn nr. 2004/72/EG van de Europese Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de

melding van verdachte transacties betreft (PbEU L 162; hierna: Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling).

Daarnaast is verordening nr. 2273/2003 van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van de richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEG L 336; hierna: Verordening terugkoop en stabilisatie) tot stand gekomen. Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en heeft rechtstreekse werking in elke lidstaat.

In de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking is een aantal uitwerkingen van bestanddelen van de definitie van voorwetenschap opgenomen en wordt ingegaan op de wijze van openbaarmaking van voorwetenschap en op de redenen die uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap kunnen rechtvaardigen. Daarnaast wordt een aantal voorbeelden van marktmanipulatie genoemd. Het merendeel van de uitleg van bepalingen in deze richtlijn is opgenomen in de toelichting op dit wetsvoorstel.

De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen ziet op het stellen van eisen aan onder meer beleggingsanalisten bij het uitbrengen van aanbevelingen die expliciet of impliciet een beleggingsstrategie bevatten. Het gaat hier om regels ten aanzien van het openbaar maken van belangenconflicten, het onderzoeken van bronnen op de betrouwbaarheid en het duidelijk aangeven wanneer sprake is van ramingen en van feiten. De grondslag voor de verdere implementatie van deze richtlijn is verwerkt in artikel 47e van dit wetsvoorstel.

De Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling ziet op het vaststellen van categorieën van personen die transacties in effecten van de uitgevende instelling waar zij werkzaam zijn dienen te melden. Daarnaast wordt nader ingevuld wanneer sprake is van gebruik van voorwetenschap bij grondstoffenderivaten en wordt een procedure in het leven geroepen om uitzonderingen op het verbod van marktmanipulatie aan te kunnen wijzen. Ook wordt voorzien in een vrijwaring voor onder meer banken als zij transacties, waarbij zij een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap hebben, melden aan de toezichthouder. Deze richtlijn wordt onder meer geïmplementeerd door de grondslag van de huidige meldingsregeling aan te passen en door de verbodsbepalingen van voorwetenschap en marktmanipulatie aan te passen.

1.3.3 Definitie en verbodsbepaling gebruik voorwetenschap

a) Definitie

Thans voorzien de artikelen 46 tot en met 48 van de Wte 1995 in een regime tegen effectenhandel met gebruik van voorwetenschap. De richtlijn Marktmissbruik brengt met zich dat deze bepalingen moeten worden aangepast. Op sommige punten vloeit deze aanpassing voort uit het feit dat de richtlijn totale harmonisatie beoogt, terwijl in andere gevallen aan de harmoniserende werking van de richtlijn de nodige betekenis moet worden toegekend, met name op het terrein van de definities, verbodsbepalingen en uitzonderingen daarop.

Voor de huidige definitie van voorwetenschap zal dit met name twee veranderingen met zich brengen:

- 1) de definitie zal sprake zijn van »een bijzonderheid .. waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten».
- 2) Er wordt een afzonderlijke definitie van voorwetenschap gegeven met betrekking tot derivaten van grondstoffen.

Ad.1. In het wetsvoorstel is het bestanddeel «significant» opgenomen in de definitie van voorwetenschap, hoewel in de Nederlandse tekst van de richtlijn Marktmissbruik de term «aanzienlijk» wordt gehanteerd. Voor de term «significant» is gekozen om aan te sluiten bij de in de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking gehanteerde uitwerking. In artikel 1, tweede lid, van deze Uitvoeringsrichtlijn wordt onder «informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide instrumenten» verstaan: informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Het gaat derhalve om informatie die betekenisvol is. De term «significant» sluit hierbij beter aan dan de term »aanzienlijk», hetgeen tamelijk groot betekent. Overigens wordt hiermee ook aangesloten bij onder meer de Engelse taalversie van de richtlijn Marktmissbruik, waarin de term «significant» en de Franse taalversie waarin «d'un facon sensible» is opgenomen. Met het opnemen van het bestanddeel «significant» is overigens niet beoogd een verandering teweeg te brengen in de bestaande praktijk.¹ De richtlijn Marktmissbruik noopt hier ook niet toe. Ondanks het feit dat opname van dit bestanddeel geen verandering met zich zal brengen voor de huidige praktijk en dat eerder is aangegeven dat opname van een dergelijk bestanddeel in wezen een pleonasme zou zijn², is er voor gekozen om het bestanddeel in de definitie op te nemen omdat hierdoor de harmonisatie binnen Europa beter tot uitdrukking wordt gebracht.

b) Verbodsbepaling

De extra bestanddelen die, naast de uitbreiding van het begrip effecten zoals hiervoor omschreven, in de verbodsbepaling van voorwetenschap in de Wte 1995 opgenomen worden, zijn:

1) Onderscheid primaire en secundaire insiders

In het verbod van gebruik van voorwetenschap wordt een onderscheid gemaakt tussen twee categorieën normadressaten, die hieronder worden aangeduid als «primaire» en «secundaire insiders».

Primaire insiders zijn diegenen die omschreven worden in het voorgestelde artikel 46, tweede lid. Het betreft in het bijzonder bestuurders en commissarissen van een effectenuitgevende instelling, alsmede personen die daarin een gekwalificeerde deelneming hebben. Secundaire insiders (artikel 46, derde lid) zijn alle andere personen dan primaire insiders.

Bovenstaand onderscheid wordt aangebracht om te kunnen regelen dat transacties die zijn verricht of bewerkstelligd door een secundaire insider alleen strafbaar zijn als bewezen kan worden dat deze wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat de informatie waarover hij beschikte voorwetenschap oplevert (dus een extra subjectief bestanddeel). Het ligt bij secundaire insiders immers minder voor de hand dat zij zich realiseren over voorwetenschap te beschikken. Het onderscheid tussen primaire en secundaire insiders werd ook in richtlijn nr. 89/592/EEG reeds gemaakt. Omdat die richtlijn slechts minimale harmonisatie beoogde, was het mogelijk op dit punt een strengere regel te hanteren. Daarom is in de huidige wet geen onderscheid aangebracht tussen primaire en secundaire insiders. Thans wordt op dit punt zoveel mogelijk harmonisatie beoogd en is opname om die reden wenselijk.

2) «Gebruik maken van»

In de verbodsbepaling wordt het bestanddeel «gebruik maken van» geïntroduceerd.

Dit bestanddeel was reeds opgenomen in richtlijn nr. 89/592/EEG. Bij

¹ Zie bijvoorbeeld het arrest van het Hof Amsterdam in de zaak Flexovit waarin het aangeeft dat «de koers in een niet onbetekende mate verder zou zijn opgestuwd» (Hof Amsterdam, arrest 24 oktober 2003, LJN nr. AN7010, zaak nr. 23-002 807-00).

² Kamerstukken II 1996/97, 25 095, nr. 5, p. 4.

implementatie van die richtlijn is er niet voor gekozen om dit bestanddeel in de verbodsbepaling van de wet op te nemen. Het louter verrichten van transacties door een persoon die over voorwetenschap beschikt is in het huidige artikel 46 van de Wte 1995 strafbaar gesteld. Aangezien de richtlijn Marktmissbruik ten aanzien van de definities en verbodsbepalingen zoveel mogelijk harmonisatie beoogt, wordt het bestanddeel «gebruik maken van» thans wel opgenomen in de verbodsbepaling. Een persoon die een transactie pleegt, maakt gebruik van voorwetenschap indien instrumenteel verband bestaat tussen zijn kennis en de transactie die hij verricht. Dit betekent niet noodzakelijkerwijs dat hij ook weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat zijn kennis voorwetenschap behelst in de zin van de wet. Die eis geldt alleen voor secundaire insiders.

1.3.4 Verbod tot mededelen aan een derde van een bijzonderheid waarop voorwetenschap betrekking heeft en het aanbevelen van een transactie op basis van voorwetenschap

Het verbod tot mededelen aan een derde van een bijzonderheid waarop de voorkennis betrekking heeft of aanbevelen van een transactie op basis van voorwetenschap, opgenomen in artikel 3 van de richtlijn Marktmissbruik, komt in belangrijke mate overeen met de huidige formulering van artikel 46a van de Wte 1995. Als gevolg van de richtlijn Marktmissbruik worden drie veranderingen in dit zgn. tipverbod aangebracht.

Ook voor dit verbod geldt dat een onderscheid wordt aangebracht tussen primaire en secundaire insiders. Ten aanzien van secundaire insiders zal moeten worden aangetoond dat zij weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat het om een bijzonderheid gaat die voorwetenschap oplevert.

Daarnaast wordt het bestanddeel «in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» opgenomen in het eerste lid, onderdeel a, van het voorgestelde artikel 46a. Thans is dit bestanddeel opgenomen in de aanhef van artikel 46a van de Wte 1995. De tekst van de richtlijn Marktmissbruik wordt hier preciezer gevolgd dan eerder is gebeurd bij de implementatie van richtlijn nr. 89/592/EEG.

Tenslotte wordt voorzien in de grondslag voor een algemene maatregel van bestuur, waarin zal worden bepaald wanneer sprake is van mededelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. In deze algemene maatregel van bestuur zal in ieder geval worden opgenomen dat eenieder die voornemens is een openbaar bod uit te brengen en die om die reden bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie.¹ Dit polsen dient dan wel beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de bidder noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op het bod in gaan. Thans is deze uitzondering opgenomen in artikel 1, onder g, 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).

1.3.5 Definitie en verbodsbepaling marktmanipulatie

Bij marktmanipulatie is sprake van het beïnvloeden van de vrije prijsvorming die normaliter het gevolg is van vraag en aanbod. Door het verspreiden van onjuiste berichten of door het verrichten van andere manipulerende handelingen kan invloed worden uitgeoefend op de vraag- of aanbodzijde van de effectenmarkt, hetgeen gevolgen kan hebben voor de koersvorming.

Gevolg van deze beïnvloeding is dat de koers geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt weergeeft. Met andere woorden:

¹ Zie hiervoor ook overweging 29 van de richtlijn Marktmissbruik.

de koers komt kunstmatig tot stand en vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van de desbetreffende effectenuitgevende instellingen.

Marktmanipulatie kan een middel zijn tot het bereiken van een verder gelegen doel, te weten het behalen van voordeel. Het begrip voordeel dient hier ruim uitgelegd te worden. Niet alleen kan gedacht worden aan (direct) financieel voordeel, maar ook bijvoorbeeld aan het bereiken van een ander doel, doordat beleggers worden bewogen bepaalde transacties te verrichten in effecten, waarbij een kunstmatig tot stand gekomen koers het einddoel is.

De richtlijn Marktmissbruik verbiedt vier vormen van marktmanipulatie die op het volgende neerkomen:

- 1) Het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders die onjuiste of misleidende signalen geven of waarschijnlijk zullen geven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten;
- 2) Het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders waarbij een of meer personen samenwerken om de koers van een financieel instrument op een abnormaal of een kunstmatig niveau te houden;
- 3) Het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders waarbij gebruik wordt gemaakt van oneigenlijke constructies of enigerlei vorm van bedrog of misleiding; en
- 4) Het verspreiden van informatie die onjuiste of misleidende signalen geeft of waarschijnlijk zal geven met betrekking tot financiële instrumenten, waarvan de verspreider van die informatie wist of had moeten weten dat die informatie onjuist of misleidend was.

De richtlijn noemt de volgende gevallen die in het bijzonder zijn af te leiden uit de genoemde vormen van marktmanipulatie:

- a) het door een of meer personen samenwerken om een machtspositie ten aanzien van het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument te verwerven met als gevolg dat rechtstreeks of middellijk aan- of verkoopprijzen of andere onbillijke transactievoorwaarden worden opgelegd;
- b) de aankoop of verkoop van een financieel instrument bij het sluiten van de handel om beleggers die op basis van slotkoersen handelen te misleiden;
- c) het profiteren van incidentele of regelmatige toegang tot de traditionele of elektronische media door een oordeel over een financieel instrument (of indirect over de instelling die deze effecten heeft uitgegeven) te verspreiden, terwijl van te voren posities in dit financieel instrument zijn ingenomen om nadien profijt te trekken van het effect dat dit oordeel heeft gehad op de koers van dit financieel instrument, zonder tegelijkertijd deze belangenverstremming naar behoren en daadwerkelijk openbaar te maken.

De eerste drie vormen van marktmanipulatie, die zijn geïmplementeerd in het voorgestelde artikel 46b, eerste lid, onderdelen a tot en met c, bevatten geen subjectieve bestanddelen. Er zijn ook gedragingen die als gebruikelijke marktpraktijk op een bepaalde markt kunnen worden gezien, maar waarvan desondanks een vals of misleidend signaal kan uitgaan. Het wetsvoorstel voorziet in het derde lid van artikel 46b, in overeenstemming met de richtlijn Marktmissbruik, in een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur gebruikelijke marktpraktijken aan te wijzen waarop de in de in het eerste lid, onderdelen a en b, van dat artikel, opgenomen verboden niet van toepassing zijn, terwijl daarbij tevens de wijze waarop tot zo'n aanwijzing wordt gekomen verder kan worden uitgewerkt. Bij het

voorbereiden van die algemene maatregel van bestuur zal de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) de Kroon adviseren over de vraag welke marktpraktijken als gebruikelijk kunnen worden aangemerkt. Daarbij dient zij de in de artikelen 2 en 3 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling genoemde factoren en procedures in acht te nemen. Zo zijn factoren die zij in acht moet nemen bijvoorbeeld dat liquiditeitsbevorderende marktpraktijken een betere kans maken om als gebruikelijke marktpraktijk te worden gezien dan praktijken die de marktliquiditeit verminderen. Marktpraktijken die de wisselwerking tussen vraag en aanbod belemmeren doordat de mogelijkheden voor andere marktdeelnemers om op transacties te reageren worden beperkt of marktpraktijken die inbreuk maken op de regels en voorschriften ter voorkoming van marktmisbruik of op gedragscodes, maken minder kans om als gebruikelijk te worden gezien. Verwacht mag worden dat als zodanig aangewezen, op een bepaalde markt gangbare specifieke marktpraktijken, de marktintegriteit van andere direct of indirect gelieerde markten elders in de Europese Unie niet in het gedrang zullen mogen brengen, ongeacht of deze markten al dan niet gereguleerd zijn. Voorts ligt het in de rede dat de AFM overleg pleegt met het Openbaar Ministerie (hierna: OM) teneinde zoveel mogelijk overeenstemming te bereiken over de vraag of sprake is van een gebruikelijke marktpraktijk, opdat dezelfde uitzonderingen zowel voor het bestuursrechtelijke als strafrechtelijke traject gaan gelden, wat de rechtszekerheid ten goede komt.

De keuze voor het niveau van algemene maatregel van bestuur is wenselijk omdat sprake is van uitzonderingen op de verbodsbepaling van marktmanipulatie. Aangezien marktpraktijken in snel tempo veranderen om op de behoeften van beleggers te kunnen inspelen, dient de AFM steeds alert te zijn op nieuwe en zich ontwikkelende marktpraktijken.

Bij het beoordelen van de aanvaardbaarheid van een specifieke marktpraktijk mag worden aangenomen dat de AFM ook toezichthouders in andere lidstaten raadpleegt, in het bijzonder in gevallen waarin markten bestaan die vergelijkbaar zijn met die welke wordt onderzocht. Er kunnen zich omstandigheden voordoen waarin een marktpraktijk aanvaardbaar wordt geacht op een bepaalde markt, maar niet op een andere vergelijkbare markt binnen de Europese Unie. Ingeval sprake is van marktpraktijken die in de ene lidstaat aanvaardbaar worden geacht en in de andere niet, kan daarover worden beraadslaagd binnen CESR om tot een oplossing te komen. Wanneer bevoegde autoriteiten een beslissing nemen omtrent de aanvaardbaarheid van een marktpraktijk, is een hoge mate van overleg met en transparantie jegens marktdeelnemers en eindgebruikers wenselijk.

De vierde vorm van marktmanipulatie, opgenomen in het voorgestelde artikel 46b, eerste lid, onderdeel d, dat ziet op het verspreiden van onjuiste of misleidende informatie, is voorzien van een subjectief bestanddeel. Bewezen zal moeten worden dat de persoon die de informatie verspreidt, weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is. Opname van het verbod in onderdeel d is van belang, omdat de betekenis van de media, waaronder begrepen internet, de afgelopen tijd sterk gegroeid is. Bovendien wordt informatie op veel snellere manier verspreid dan vroeger. In dit verband wordt opgemerkt dat de richtlijn Marktmisbruik uitdrukkelijk de vrijheid van meningsuiting eerbiedigt, zoals blijkt uit overweging 44 van de richtlijn. Voor journalisten is voorzien in een afwijkend regime. Het verbod is niet van toepassing op journalisten die in hun normale beroepshoedanigheid handelen, tenzij zij rechtstreeks of middellijk voordeel of winst behalen uit de verspreiding van deze informatie. Of zij in hun normale beroepshoedanigheid handelen zal worden beoordeeld met inachtneming van geschreven of ongeschreven normen, eventueel vastgelegd via zelfregulering (onder meer gedragsregels), die voor hun beroepsgroep gelden. Deze geschreven of

ongeschreven normen zijn een onderdeel van de maatschappelijke zorgvuldigheid die verlangd wordt van de personen die bij de media betrokken zijn.

1.3.6 Preventieve maatregelen

Preventieve maatregelen ter voorkoming van handel met gebruik van voorwetenschap en van marktmanipulatie zijn van groot belang voor het vertrouwen in de goede werking van de effectenmarkten. Enkele van de nu al bestaande preventieve maatregelen zijn:

- het opstellen van interne gedragscodes betrekking hebbend op het omgaan met koersgevoelige informatie, privé beleggingstransacties, het tegengaan van marktmanipulatie en het voorkomen van belangenverstrengeling;
- het oprichten en in stand houden van «chinese walls» ten behoeve van een scheiding tussen de krediet- en effectenafdeling binnen één instelling; en
- de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 die ziet op het melden van transacties in effecten van de «eigen instelling» door een aantal categorieën van personen en nauw aan hen gelieerde personen.

Hieronder worden vier preventieve maatregelen toegelicht die uit de richtlijn Marktmissbruik voortvloeien.

a) Openbaarmakingsverplichting van iedere bijzonderheid die voorwetenschap oplevert

Tot op heden is een verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie opgenomen in artikel 28, onderdeel h, van het Euronext Fondsenreglement (hierna: FR). Daarin is voor uitgevende instellingen met notering aan Euronext de verplichting opgenomen om terstond een publicatie te doen omtrent elk feit of elke gebeurtenis betreffende de instelling waarvan moet worden aangenomen dat hiervan een aanmerkelijke invloed op de koers zal uitgaan (koersgevoelige informatie). Euronext controleert de naleving van deze publicatieverplichting en kan ontheffing verlenen op grond van het feit dat bekendmaking van bepaalde gegevens de rechtmatige belangen van de uitgevende instelling zou kunnen schaden.

De richtlijn Marktmissbruik regelt dat voorzien moet worden in een plicht voor uitgevende instellingen om iedere bijzonderheid die voorwetenschap kan opleveren, voor zover deze op deze instellingen rechtstreeks betrekking heeft, zo snel mogelijk openbaar te maken (artikel 6, eerste lid). Selectieve openbaarmaking van koersgevoelige informatie aan bepaalde groepen of personen kan immers het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten schaden. In het voorgestelde artikel 47, eerste lid, is deze verplichting geïmplementeerd. Hiermee wordt aangesloten bij de Regulation Fair Disclosure van de Amerikaanse Securities and Exchange Commission¹ op grond waarvan de zogenaamde selectieve openbaarmaking aan banden wordt gelegd. Op hoofdlijnen gaat het toezichtkader er als volgt uit zien.

Uitgangspunt is de verplichting van elke uitgevende instelling om onverwijld tot openbaarmaking van een bijzonderheid als bedoeld in het voorgestelde artikel 46, vierde en vijfde lid, over te gaan. Alleen in uitzonderlijke gevallen zal de uitgevende instelling mogen besluiten tot uitstel van openbaarmaking. De uitgevende instelling besluit hiertoe zelf en draagt daarmee de verantwoordelijkheid voor dit uitstel. Er gelden drie cumulatieve voorwaarden die de uitgevende instelling in acht moet nemen alvorens deze tot uitstel mag besluiten. Uitstel mag alleen plaatsvinden als het

¹ Regulation FD van 15 augustus 2000, 17 CFR 243.100–243.103, gepubliceerd onder nr. 33–7881 op <http://www.sec.gov/rules/final.shtml>.

een rechtmatig belang van de uitgevende instelling dient, van het uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is en de uitgevende instelling de vertrouwelijkheid van de bijzonderheid kan waarborgen. Een en ander zal nader worden uitgewerkt bij algemene maatregel van bestuur.

Zoals gezegd geldt als uitgangspunt dat de uitgevende instelling zelf verantwoordelijk is voor de onverwijld openbaarmaking. Als de uitgevende instelling eenmaal heeft vastgesteld dat sprake is van voorwetenschap en dat de bijzonderheid die deze voorwetenschap oplevert onverwijld openbaar moet worden gemaakt, stelt zij de AFM vooraf op de hoogte van de bijzonderheid en van het moment waarop deze openbaar zal worden gemaakt. Indien een uitgevende instelling de drie voorwaarden voor uitstel van openbaarmaking niet in acht neemt, kan de AFM, na afweging van alle betrokken belangen, besluiten om de betrokken houder van de gereguleerde markt een aanwijzing te geven om tot opschorting, onderbreking (tijdens handel) of doorhaling van de handel in een bepaald fonds over te gaan. Overwegingen voor de AFM om een aanwijzing tot het onderbreken van de handel te geven kunnen bijvoorbeeld zijn dat de openbaarmaking van de bijzonderheid die voorwetenschap kan opleveren een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten of dat slechts een besluit tot het opschorten van de handel in de effecten van de betreffende uitgevende instelling de benodigde bescherming van alle beleggers biedt. Er moet bijvoorbeeld voor de markt tijd worden gecreëerd om de informatie te absorberen. Bij doorhaling worden eerder opgemaakte transacties eventueel weer teruggezet als order in het orderboek.

De AFM zal terughoudend en zorgvuldig met deze bevoegdheid om moeten gaan. Dit geldt in zijn algemeenheid, maar in het bijzonder voor het instrument doorhaling, waarin reeds gedane transacties worden teruggedraaid. Immers, op een actieve effectenmarkt is het in de praktijk vrijwel onmogelijk om eenmaal gedane transacties allemaal ongedaan te maken. De AFM zal aan moeten kunnen tonen dat zij na afweging van alle betrokken belangen in redelijkheid tot een besluit tot opschorting, onderbreking of doorhaling heeft kunnen komen. Andere belangen zijn bijvoorbeeld de belangen van de betrokken gereguleerde markt of van de betrokken beleggers. Als de opschorting te lang duurt, zouden beleggers kunnen worden geschaad doordat de handel onnodig is belemmerd. Voorts kan de AFM een verzoek tot de toezichthouders in andere lidstaten richten om te bevorderen dat de handel in het betreffende fonds op alle gereguleerde markten in de EU (in de toekomst ook eventuele andere handelsplatformen) wordt opgeschort, onderbroken of doorgehaald.

Als de AFM besluit dat opschorting, onderbreking of doorhaling nodig is, geeft zij de houder van de desbetreffende gereguleerde markt hiertoe een aanwijzing. De houder van deze gereguleerde markt dient de aanwijzing op te volgen. Doet hij dat niet dan kan de AFM een dwangsom opleggen opdat deze daar alsnog toe over gaat of een bestuurlijke boete opleggen. De Nederlandse effectenbeurshouder, Euronext Amsterdam, blijft (en dit zal in de toekomst ook voor eventuele andere handelsplatformen gaan gelden) verantwoordelijk voor handelstechnische maatregelen. Hierbij kan gedacht worden aan onderbreking van de handel ingeval van een grote uitslag van de koers, in welk geval de handel bij overschrijding van een grenswaarde automatisch gedurende korte tijd wordt stilgelegd, of aan een technische storing, waarbij een belangrijk deel van de leden van de beurs niet in staat is om orders in het handelsstelsel in te leggen. Daarnaast kan de beurs reeds uitgevoerde transacties doorhalen, bijvoorbeeld ingeval van evidente fouten. Deze taak ligt primair bij de beurshouder.

Naast het treffen van eventuele handelstechnische maatregelen onderhoudt de houder van de gereglementeerde markt het dagelijks toezicht op de handel. Euronext doet dit door middel van een speciale afdeling die signalen van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie aan de AFM meldt. In deze zin wordt geen verandering aangebracht in de huidige situatie.

Voor bovenstaande rolverdeling is gekozen omdat de AFM veel aanvullende taken, zoals toezicht op het openbare biedingenproces, op jaarverslaggeving en op de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 (hierna: Wmz 1996), reeds uitvoert of gaat uitvoeren en daardoor over meer informatie beschikt om goed toezicht te kunnen houden op de verplichting tot onverwijld openbaarmaking van voorwetenschap dan een specifieke beurshouder. Daarnaast is het zo dat in de toekomst naar verwachting niet langer gesproken kan worden van een nationale beurs, maar van een diversiteit aan handelsplatformen binnen Nederland en binnen de EU. Er zal meer concurrentie tussen beurzen en andere handelsplatformen ontstaan, waardoor de kans bestaat dat de prikkel tot het zorgdragen voor de integriteit van de eigen markt minder zal zijn, tenzij een handelsplatform zich juist op dit punt wil onderscheiden van anderen. Bij het opschorten van de handel in de effecten van een uitgevende instelling plaatst een beurs zich immers in een nadelige positie ten opzichte van andere handelsplatformen die wel zouden kunnen blijven handelen in die effecten. Om dit weinig aantrekkelijke toekomstbeeld te voorkomen, is in richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145) opgenomen dat als er wordt opgeschort door een beurs of toezichthouder, deze de andere relevante toezichthouders in de lidstaten op de hoogte dient te brengen van deze opschorting en zal vragen om ook tot opschorting over te gaan. Deze richtlijn dient nog geïmplementeerd te worden.

De AFM dient in haar toezicht op deze verplichting tot openbaarmaking te letten op aard, inhoud en moment van de openbaarmaking van de bijzonderheid die voorwetenschap oplevert. Zij kan, zoals gezegd, ten behoeve van haar toezicht verschillende signalen benutten uit alle haar ter beschikking staande bronnen. Zo kan zij signalen ontlenen aan haar doorlopend toezicht op de verbodsbepalingen van gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie, de meldingsplicht tot waarschuwing bij een vermoeden van handel met voorwetenschap of marktmanipulatie, de pers, signalen die een gereglementeerde markt doorgeeft, waargenomen koersontwikkelingen of koersbewegingen en haar toezicht op openbare biedingen op effecten. Op basis van een dergelijk signaal kan de AFM zonodig nadere informatie inwinnen bij de betreffende uitgevende instelling. Mocht de AFM van mening zijn dat de uitgevende instelling over voorwetenschap beschikt die deze onverwijld openbaar had moeten maken, dan kan de AFM een aanwijzing geven en deze zonodig openbaar maken. Dit eventueel gevolgd door een last onder dwangsom (artikel 48b, eerste lid, van de Wte 1995) aan de uitgevende instelling om binnen een bepaalde termijn over te gaan tot openbaarmaking. Mocht de instelling hieraan geen gevolg geven dan kan de AFM deze last zonodig openbaar maken, onverlet haar bevoegdheid om een bestuurlijke boete op te leggen (artikel 48c, eerste lid, van de Wte 1995).

In het onderhavige wetsvoorstel wordt geanticipeerd op de (nog niet in het PbEU gepubliceerde) richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 11 mei 2004 tot harmonisatie van de

transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van de richtlijn nr. 2001/34/EG (hierna: Transparantierichtlijn). Deze richtlijn regelt op een aantal punten onderwerpen die in de richtlijn Marktmisbruik niet zijn voorzien, maar die, zo wordt in deze richtlijn bepaald, wel zouden moeten gelden. Zo legt artikel 17, eerste lid, onderdeel 1a, van de Transparantierichtlijn de basis voor de in het voorgestelde artikel 47 opgenomen registratieverplichting voor uitgevende instellingen van onder meer bijzonderheden als bedoeld in artikel 46, vierde en vijfde lid, bij de toezichthouder. De uitwerking van deze verplichting hangt ook samen met richtlijn nr. 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PbEG L 345; hierna: Richtlijn prospectus).

Beide richtlijnen bevatten een uitgebreider regime van transparantieverplichtingen dan thans opgenomen in het voorgestelde artikel 47. Zij voorzien in het aanhouden, door de toezichthouder, van een via internet toegankelijk register, waarin (een link naar) het prospectus en de daarop volgende doorlopende informatieverplichtingen van uitgevende instellingen zullen worden opgenomen. Op die manier is alle door uitgevende instellingen aan de markt te verstrekken informatie op één centrale plaats op eenvoudige wijze toegankelijk. De verplichting voor uitgevende instellingen om, op grond van het voorgestelde artikel 47, de AFM voorafgaand aan openbaarmaking op de hoogte te stellen van de bijzonderheid is in lijn met de verplichtingen uit hoofde van de hierboven genoemde richtlijnen.

Uit artikel 15 juncto artikel 2, eerste lid, onderdeel k van de Transparantierichtlijn volgt dat ter uitvoering van artikel 6 van de richtlijn Marktmisbruik, dat ziet op zo spoedig mogelijke openbaarmaking van iedere bijzonderheid die voorwetenschap oplevert, in ieder geval het registreren van de openbaar gemaakte bijzonderheid dient te geschieden bij en door de toezichthouder van de lidstaat waar de uitgevende instelling haar zetel heeft. In deze beperking van de reikwijdte van de registratieverplichting is in dit wetsvoorstel nog niet voorzien, aangezien mogelijk nog niet door alle lidstaten vooruit wordt gelopen op de implementatie van de Transparantierichtlijn op dit punt en er anders lacunes in het toezicht zouden kunnen vallen.

De Transparantierichtlijn bepaalt in artikel 3, tweede lid, onderdeel a, juncto artikel 2, eerste lid, onderdeel k, dat artikel 6 van de richtlijn Marktmisbruik totale harmonisatie beoogt. Een lidstaat mag derhalve geen strengere regels stellen. De bedoeling hiervan is om de transparantieverplichtingen opgenomen in de Transparantierichtlijn en de richtlijn Marktmisbruik, die eerder gezamenlijk waren opgenomen in richtlijn nr. 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 6 juli 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PbEG L 184; hierna: richtlijn 2001/34/EG), wederom op elkaar af te stemmen en daarmee totaal te harmoniseren. In dit wetsvoorstel is met de beoogde totale harmonisatie door artikel 6 van de richtlijn Marktmisbruik reeds rekening gehouden door geen strengere regels te stellen dan hetgeen wordt vereist door artikel 6 van de richtlijn Marktmisbruik en de daarop gebaseerde Uitvoeringsrichtlijnen.

Ingevolge artikel 16 van de Transparantierichtlijn dient informatie door een effectenuitgevende instelling te worden verspreid in een taal die door de betrokken toezichthoudende autoriteit is geaccepteerd. Artikel 2, eerste

lid, onderdeel k, van die richtlijn bepaalt dat dit taalregime ook geldt voor de toepassing van artikel 6 van de richtlijn Marktmissbruik. In het voorgestelde artikel 47, achtste lid, is om die reden de grondslag opgenomen voor een algemene maatregel van bestuur waarin deze taalregeling verdere uitwerking krijgt.

In eerste instantie zal overeenkomstig artikel 2, eerste lid, eerste alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking het regime in de algemene maatregel van bestuur aansluiten op de artikelen 102, eerste lid en 103 van richtlijn 2001/34/EG. Bij de implementatie van de Transparantierichtlijn zal het taalregime en de wijze van publicatie voor alle transparantieplichtingen gelijklopend worden en zal de algemene maatregel van bestuur overeenkomstig worden aangepast. Het grote verschil tussen de huidige richtlijn 2001/34/EG en de Transparantierichtlijn ziet met name op het feit dat de lidstaat van ontvangst geen vertaling meer kan vragen van de ontvangen informatie.

b) Meldingsregeling transacties

In het voorgestelde artikel 47a wordt voorzien in een wettelijke grondslag voor een meldingsregeling van transacties in de «eigen instelling» door personen die bij een uitgevende instelling werkzaam zijn of personen die nauw met hen gelieerd zijn. Zij dienen de AFM in kennis te stellen van transacties voor eigen rekening in aandelen die zijn uitgegeven door de instelling waarvoor zij werkzaam zijn, of effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.

Volgens overweging 26 van de richtlijn Marktmissbruik is meer openheid over transacties die worden verricht door personen met leidinggevende verantwoordelijkheden bij de uitgevende instellingen en, in voorkomend geval, door personen die nauw aan hen gelieerd zijn, een preventieve maatregel tegen marktmissbruik. Bekendmaking van deze transacties, op zijn minst in afzonderlijke vorm, kan een zeer waardevolle bron van informatie voor de beleggers vormen. Overigens is in de parlementaire geschiedenis met betrekking tot de wijziging van de Wte 1995 teneinde de effectiviteit van deze wet op het gebied van het bestrijden van gebruik van voorwetenschap te verbeteren, dit positieve effect op de transparantie van de markt reeds onderkend.¹

c) Notificatieverplichting voor een ieder die beroeps- of bedrijfsmatig transacties verricht

In artikel 47c is een verplichting opgenomen voor een ieder die beroeps- of bedrijfsmatig transacties verricht om, bij een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie, dit vermoeden onverwijld aan de AFM te melden. De bepaling heeft een preventief karakter: indien men weet dat «verdachte» transacties worden gemeld door degenen die betrokken zijn bij het verrichten van de transactie heeft dit mogelijk tot gevolg dat men hiertoe niet over zal gaan als inderdaad sprake is van gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie.

d) Openbaarmaking van beleggingsaanbevelingen op financieel terrein

Artikel 6, vijfde lid, van de richtlijn Marktmissbruik verplicht de lidstaten om te voorzien in een regeling opdat personen (bijvoorbeeld financieel analisten) die voor het publiek bestemde informatie openbaar maken waarin resultaten van onderzoek worden verspreid of waarbij een beleggingsstrategie wordt aanbevolen of voorgesteld, redelijke maatregelen treffen om te waarborgen dat de informatie een juiste voorstelling van zaken biedt. Daarnaast dienen zij hun relevante belangen bekend te maken, zoals bijvoorbeeld het feit dat zij zelf effecten bezitten in de onderneming waarover zij een «koopadvies» openbaar maken, of de belangen-

¹ Kamerstukken II 1996/97, 25 095, nr. 5, p. 12.

conflicten ten aanzien van de financiële instrumenten waarop die informatie betrekking heeft. Dit artikel is uitgewerkt in de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen. Hierin is onder meer geregeld dat duidelijk uit een aanbeveling moet blijken wat de identiteit van uitbrengers van aanbevelingen is en worden nadere eisen gesteld aan een juiste voorstelling van aanbevelingen en aan de wijze waarop belangen en belangenconflicten openbaar dienen te worden gemaakt.

In het voorgestelde artikel 47e is voorzien in de grondslag voor de uitwerking van bovenstaande vereisten in een algemene maatregel van bestuur. Ook onafhankelijke analisten (personen die tegen vergoeding onderzoek doen naar beleggingsmogelijkheden met als doel tot een advies ten aanzien van deze beleggingsmogelijkheden te komen) en journalisten vallen onder de werking van dit artikel. Daarbij moet worden aangetekend dat de functie van financieel analist in Nederland over het algemeen wordt verricht in dienstverband bij een financiële instelling.

Naast bovenstaande maatregelen kan nog op een aantal in de infrastructuur van Euronext opgenomen maatregelen worden gewezen die overeenkomstig artikel 6, zesde lid, van de richtlijn Marktmisbruik preventief werken tegen marktmanipulatie. Gedacht kan worden aan de positie- en rapportagelimiten. Deze zorgen ervoor dat een individuele positie in een bepaald effect niet boven een bepaalde omvang mag komen respectievelijk dat bij overschrijding van een bepaalde omvang de positie aan Euronext gemeld dient te worden. Het handelssysteem van de beurs kent zogenaamde «static en dynamic thresholds» waardoor opeenvolgende koersuitslagen beperkt worden gehouden. Bij het «crossen» van orders – gelijktijdige koop- en verkoopopdracht in handen van het intermediair – geldt aanvullende regelgeving, zodat andere partijen op gelijke voorwaarden kunnen deelnemen.

Tot slot kan worden opgemerkt dat door de transparantie die wordt verkregen door de meldingen in het kader van de Wmz, eveneens marktmanipulatie wordt voorkomen.

1.3.7 Eén toezichthouder en verhouding tot Openbaar Ministerie

Om de effectiviteit van de samenwerking tussen de toezichthouders van de diverse lidstaten te bevorderen en daarmee de naleving van de voorschriften van de richtlijn Marktmisbruik zoveel mogelijk te waarborgen, bevat de richtlijn een regime waarin het accent ligt op bestuursrechtelijke handhaving door slechts één bevoegde autoriteit per lidstaat. Beoogd is een einde te maken aan het bestaan van meerdere bevoegde autoriteiten in de verschillende lidstaten, teneinde de doeltreffendheid en duidelijkheid van de regelgeving op dit punt te bevorderen. Lidstaten dienen te voorzien in de bevoegdheden opgesomd in artikel 12 van de richtlijn Marktmisbruik. Deze kunnen door de toezichthouder – in Nederland zal dit, evenals voorheen, de AFM zijn – rechtstreeks dan wel in samenwerking met andere autoriteiten of ondernemingen, zoals een beurs, het OM, opsporingsambtenaren etc. worden uitgeoefend, dan wel via een verzoek aan de bevoegde rechterlijke instanties. De richtlijn bepaalt immers in artikel 11 juncto artikel 12, eerste lid, dat de bevoegdheden van de bevoegde autoriteit de bevoegdheden van de gerechtelijke autoriteiten onverlet laten. Het gaat bijvoorbeeld om het verkrijgen van afschriften van documenten, het vragen om inlichtingen aan een ieder, het verkrijgen van getuigenverklaringen en het bevriezen van activa. Een aantal van deze bevoegdheden komt naar Nederlands recht toe aan het OM of de rechter omdat zij in Nederland als strafvorderlijk van aard worden beschouwd.

De bevoegdheden zoals die door de richtlijn Marktmisbruik worden vereist, kunnen op grond van de Nederlandse regelgeving daadwerkelijk worden uitgeoefend, hetzij door de AFM, hetzij door het OM, hetzij door

opsporingsambtenaren op grond van de Wet op de economische delicten (hierna: Wed). Zo kan de AFM toegang tot documenten verkrijgen op grond van artikel 29, eerste lid, van de Wte 1995 juncto artikel 5:17, eerste lid, van de Algemene wet bestuursrecht, voor zover in redelijkheid mag worden aangenomen dat die documenten informatie bevatten die relevant is voor het toezicht op marktmisbruik. Opsporingsambtenaren kunnen dit op grond van artikel 19, eerste lid, van de Wed en het OM op grond van het eerste boek, titel IV, derde en zevende afdeling, van het Wetboek van Strafvordering. Beveeizing van of beslaglegging op activa kan door het OM worden uitgevoerd op grond van het eerste boek, titel IV, derde afdeling, van het Wetboek van Strafvordering.

1.3.8 Grensoverschrijdende samenwerking toezichthouders

De richtlijn Marktmisbruik beoogt de samenwerking tussen de bevoegde toezichthoudende autoriteiten te verbeteren, met name op het gebied van onderzoek, informatieuitwisseling en verdeling van taken (artikel 16 van de richtlijn Marktmisbruik). Om die reden wordt in het voorgestelde artikel 45b bepaald dat de toezichthouder verplicht is inlichtingen te verstrekken indien een terzake bevoegde autoriteit in een andere lidstaat daarom verzoekt. Dit in afwijking van artikel 33, eerste lid, van de Wte 1995, waarin is bepaald dat een toezichthouder op verzoek gegevens of inlichtingen kan verstrekken. De artikelen 29, 36 en 37 van de Wte 1995 regelen voor het overige reeds het in artikel 16 van de richtlijn Marktmisbruik bepaalde.

1.3.9 Toepasselijkheid op overheidslichamen

Artikel 7 van de richtlijn Marktmisbruik bepaalt dat deze richtlijn niet van toepassing is op transacties die in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid, of het beheer van de overheidsschuld, worden verricht door een lidstaat, het Europees Stelsel van Centrale Banken, een nationale centrale bank of een ander daartoe officieel aangewezen orgaan, of door een namens hen optredende persoon. Reden voor het niet van toepassing zijn van de richtlijn op dergelijke transacties is dat deze organen niet beperkt moeten worden in de uitvoering van hun monetair- en wisselkoersbeleid en van het beheer van de overheidsschuld.

1.4 Recente ontwikkelingen ten aanzien van de handhaving

Recent is in Nederland een aantal initiatieven genomen in het kader van de organisatie van de opsporing en vervolging van o.a. effectenhandel met gebruikmaking van voorwetenschap, die hieronder kort worden besproken.

Het Financieel Expertise Centrum

Het Financieel Expertise Centrum (FEC) is op 1 januari 1999 van start gegaan met als doel een bijdrage te leveren aan de integriteit van de financiële sector, onder andere door het inventariseren en onderzoeken van integriteitrisico's en het beter in beeld brengen van mogelijke strafbare feiten die door de participanten afzonderlijk niet geheel onderkend worden. Aan het FEC nemen deel het OM, de Nederlandsche Bank, de AFM, de Pensioen- & Verzekeringskamer, de Belastingdienst, de Belastingdienst/Fiscale Inlichtingen- en Opsporingsdienst en Economische Controledienst van het ministerie van Financiën (Belastingdienst/FIOD-ECD), de politie, vertegenwoordigd door het Korps Amsterdam – Amsteland en het Korps landelijke politiediensten, en de Algemene Inlichtingen- en Veiligheidsdienst (AIVD).

Het tripartiete overleg (TPO) tussen de Belastingdienst/FIOD-ECD, het OM en de AFM functioneert vanaf januari 2001 als coördinatiepunt ten behoeve van de opsporing en vervolging van onder andere effectenhandel met gebruikmaking van voorwetenschap. Het TPO werkt als volgt. Bij de uitoefening van het effectentoezicht kan de AFM op overtreding van de voorwetenschapsregelgeving stuiten. In het maandelijkse TPO wordt de geconstateerde overtreding besproken en wordt besloten of tot strafrechtelijke dan wel bestuursrechtelijke handhaving wordt overgegaan. Indien wordt besloten tot strafrechtelijke handhaving, wordt aangifte gedaan bij het OM te Amsterdam. De behandeling van gedane aangiftes blijft onderwerp van bespreking in het maandelijkse TPO. Wordt besloten tot bestuursrechtelijke handhaving dan wordt de zaak door de AFM afgedaan.

Functioneel Parket

Het OM oefent het gezag uit over de opsporing. Dit behelst zowel het geven van bijzondere aanwijzingen bij de opsporing in concrete zaken als het geven van algemene aanwijzingen omtrent de richting waarin de opsporing zich heeft te bewegen. Teneinde kennis te bundelen en om een verdergaande slagkracht op het terrein van de strafrechtelijke handhaving van de financiële toezichtswetgeving te bereiken, is voorzien in een landelijke organisatorische eenheid binnen het OM, het zogenoemde Functioneel Parket (FP), dat sinds 1 januari 2003 is belast met de strafrechtelijke handhaving van de financiële toezichtswetgeving. Het FP heeft de taak om fraude en criminaliteit te bestrijden op het gebied van milieu en economie. Het is verantwoordelijk voor de opsporing en vervolging van strafzaken die bijzondere opsporingsdiensten als de Algemene Inspectiedienst (AID) van het ministerie van Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit, de Belastingdienst/FIOD-ECD, de Sociale Inlichtingen- en Opsporingsdienst (SIOD) van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, en de Inlichtingen- en Opsporingsdienst (IOD) van het ministerie van Volkshuisvesting, Ruimtelijke Ordening en Milieubeheer aanleveren. Hiermee is er voor de bijzondere opsporingsdiensten één parket gekomen waarmee zij bespreken welke zaken zullen worden opgespoord en vervolgd, in plaats van de 19 parketten waarmee voorheen afspraken moesten worden gemaakt.

Bij het FP wordt ten behoeve van een evenwichtige afweging bij het maken van keuzes tussen wel of niet vervolgen expertise op de bijzondere handhavingsterreinen gebundeld. De bedoeling is dat met het creëren van de nieuwe eenheid ook door extra investering de kwaliteit van de handhaving vanuit het OM op een hoger peil wordt gebracht.

1.5 Consultatie

Het conceptwetsvoorstel is aan marktpartijen ter consultatie voorgelegd. Dit heeft ongeveer 20 reacties opgeleverd. In het algemeen staat men positief tegenover de harmonisatie die voortvloeit uit de richtlijnen die met dit wetsvoorstel worden geïmplementeerd. Met het ministerie van Justitie en het ministerie van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap heeft afstemming plaatsgevonden.

Hieronder wordt ingegaan op enkele hoofdpunten uit de reacties:

- 1) Een aantal partijen heeft de vraag gesteld waarom wordt gekozen voor het bestanddeel «significant» in de verbodsbepaling van voorwetenschap. Op het gebruik van dit bestanddeel is ingegaan in paragraaf 1.3.3.

- 2) Benadrukt wordt dat het handhaven van de uitzonderingen op het verbod van voorwetenschap van belang is voor de praktijk. Dit belang wordt dezerzijds onderkend, reden waarom in het wetsvoorstel een grondslag is opgenomen voor een algemene maatregel van bestuur ter uitwerking van deze uitzonderingen. Daarin zal in ieder geval een groot deel van de huidige uitzonderingen worden overgenomen.
- 3) Het verzoek is gedaan om in de toelichting nader in te gaan op de verhouding tot de regelgeving die geldt voor het openbare biedingenproces. Daarbij werd onder meer de vraag gesteld of bepaalde handelingen die in het openbare biedingenproces worden verricht wel of niet onder het bestanddeel «in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» van het voorgestelde artikel 46a (tipverbod) vallen en daardoor zijn toegestaan. Daarbij werd bijvoorbeeld de vraag gesteld of eenieder een grootaandeelhouder mag polsen of hij in wil gaan op zijn bod. In toelichting op artikel 47 wordt nader ingegaan op de verhouding tot de regelgeving die geldt voor het openbare biedingenproces. Daarnaast is voorzien in een grondslag voor een algemene maatregel van bestuur om het bestanddeel «in de normale uitoefening van werk, beroep of functie» op grond van artikel 46a, eerste lid, onderdeel a, nader uit te werken.
- 4) Eén partij vreesde voor te ruime invulling van de uitzondering op de plicht tot onverwijld openbaarmaking van voorwetenschap door uitgevende instellingen. Dit onderdeel wordt verder uitgewerkt in een algemene maatregel van bestuur ter implementatie van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking. Bij deze implementatie zal, binnen de grenzen die de betreffende richtlijn daaraan stelt, de omschrijving van de gevallen wanneer kan worden besloten tot uitstel van openbaarmaking een punt van aandacht zijn.
- 5) Voorts werd gevraagd om een toelichting op het begrip «redelijk vermoeden» van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie bij een (voorgenomen) transactie, zoals opgenomen in het voorgestelde artikel 47c. In de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is dit uitgewerkt door te bepalen dat dit dient te worden beoordeeld aan de hand van de bestanddelen van de definities van voorwetenschap en marktmanipulatie.

1.6 Administratieve lasten

Het wetsvoorstel brengt slechts op een beperkt aantal punten enige verzwaring van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven met zich. Het wetsvoorstel behelst implementatie van de richtlijn Marktmissbruik en de drie daaruit voortvloeiende Uitvoeringsrichtlijnen. Er zijn geen nieuwe administratieve lasten in het leven geroepen zonder dat die richtlijnen daartoe verplichten.

Hieronder volgt allereerst een opsomming van administratieve lasten die weliswaar uit de richtlijntekst voortvloeien, maar thans reeds bestaan. Vervolgens wordt ingegaan op een tweetal nieuwe verplichtingen voor het bedrijfsleven. Van één van deze verplichtingen kan thans reeds worden aangegeven dat dit leidt tot verzwaring van de administratieve lasten, terwijl van de andere verplichting de gevolgen te verwaarlozen zijn. Voor de rest zal de feitelijke omvang van de nieuwe verplichtingen pas duidelijk zijn als een en ander is uitgewerkt bij algemene maatregel van bestuur. Bij deze uitwerking zal op de administratieve lasten worden ingegaan.

Reeds bestaande verplichtingen

In het voorgestelde artikel 47, eerste lid, is de verplichting voor beursgenoteerde effectenuitgevende instellingen opgenomen dat zij iedere bijzonderheid die voorwetenschap oplevert onverwijld openbaar dienen te maken door middel van een persbericht. Op grond van het huidige artikel

28, onderdeel h, FR zijn deze instellingen reeds verplicht om terstond een publicatie te doen omtrent elk feit of elke gebeurtenis betreffende henzelf waarvan moet worden aangenomen dat hiervan een aanmerkelijke invloed op de koers zal uitgaan en dienen zij dit te melden aan Euronext. Tot op heden is Euronext op grond van richtlijn 2001/34/EG als bevoegde autoriteit aangewezen die verantwoordelijk is voor het goede verloop van deze verplichtingen van uitgevende instellingen. Op grond van het wetsvoorstel gaat deze taak over op de AFM.

Persbericht opstellen en melding aan de AFM

- 1) Bij inwerkingtreding van de wet die uit dit wetsvoorstel voortvloeit zal een uitgevende instelling op grond van artikel 47, eerste lid, verplicht zijn het persbericht dat uitgaat ook aan de AFM te sturen. Dit kan per e-mail plaatsvinden. Mocht dit om de een of andere reden niet werken of niet praktisch zijn, dan zal een melding plaats kunnen vinden door middel van het sturen van een fax. Een melding per e-mail kost ongeveer 2 minuten. Uitgaand van een bedrag van € 55 als standaard personeelskosten per uur bedragen de kosten van het fysiek melden € 1,80 per melding.

Het opstellen van het persbericht dat aan de melding ten grondslag ligt brengt de meeste kosten met zich. Uiteraard zal het opstellen van het ene persbericht ingewikkelder zijn dan dat van een ander. Dat hangt af van de materie die het betreft. Na het opstellen van een persbericht is het gebruikelijk dat een jurist hier naar kijkt.

Gemiddeld genomen zal een uur besteed worden aan het opstellen en bekijken van het persbericht. Kosten: 1 uur x € 55 = € 55. Per melding bedragen de kosten derhalve € 1,80 + € 55 = € 56,80.

De afdeling Marketsupervision van Euronext Amsterdam ontvangt thans circa 5 100 berichten per jaar, die in meer of mindere mate als koersgevoelig kunnen worden geschetst. Dit is inclusief halfjaarcijfers en kwartaalcijfers.

De totale administratieve lasten van het opstellen van persberichten en melding aan de AFM bedragen dus: $5100 \times € 56,80 = € 289\,680$.

- 2) Het voorgestelde artikel 47a, eerste lid, bevat de verplichting tot melding van transacties in effecten van de «eigen instelling» of in effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze effecten door personen die bij een uitgevende instelling werkzaam zijn door bijvoorbeeld bestuurders en commissarissen en door personen die nauw aan hen gelieerd zijn. Op grond van het huidige artikel 46b, derde lid, van de Wte 1995 en de daarop gebaseerde Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 zijn de personen genoemd in de richtlijn Marktmisbruik reeds verplicht om dergelijke transacties in de «eigen instelling» te melden. De verplichting voor de uitgevende instelling zelf om te melden wordt met dit wetsvoorstel geschrapt (het huidige artikel 46b eerste lid, van de Wte 1995). Het aantal meldingen door natuurlijke personen van zogenoemde «insidertransacties» bedroeg in het jaar 2003: 3 553. Hierbij moet worden opgemerkt dat vaak drie meldingen tegelijk plaatsvinden. Iemand die bijvoorbeeld zijn personeelsopties uitoefent en de verkregen aandelen meteen verkoopt, doet in beginsel drie transacties: uitoefenen van een personeelsoptie, het verkrijgen van desbetreffende aandelen en het verkopen daarvan. Dit is in de praktijk meestal één handeling. Uiteraard hoeft deze persoon niet drie meldingsformulieren in te vullen. Om die reden wordt voor deze paragraaf het aantal meldingen door drie gedeeld. Voor de administratieve last telt immers alleen de fysieke melding. Het aantal meldingen wordt dan op 1184 meldingen per jaar geschat. De administratieve last die hieruit voortvloeit is: $1184 \text{ fysieke meldingen} \times 3 \text{ minuten} \times € 55 \text{ per uur} = € 3\,256$.

- 3) In het voorgestelde artikel 47f is een verplichting tot het opstellen van een reglement door effectenuitgevende instellingen opgenomen. Deze verplichting bestaat reeds op grond van het huidige artikel 46d van de Wte 1995. Ten behoeve van het opstellen van dit reglement is zowel een model beschikbaar en te downloaden op de website van de AFM als op de website van de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO). Voor beide formulieren geldt dat behalve het invullen van de naam van de betreffende instelling en de daar werkzame personen nauwelijks iets ingevuld hoeft te worden. Aangezien dit voor een instelling een eenmalige verplichting is, en deze nauwelijks tijd kost, is deze administratieve last te verwaarlozen.

De totale bestaande administratieve lasten komen derhalve neer op:
€ 292 936.

Nieuwe verplichting

Uitgevende instellingen dienen te beschikken over een website waarop de overeenkomstig het eerste lid van artikel 47 openbaar gemaakte bijzonderheid die voorwetenschap oplevert wordt geplaatst (artikel 47, tweede lid). Het inrichten van een website kost ongeveer € 20 000, afhankelijk van de hoeveelheid informatie die wordt getoond. Daarbovenop komen de kosten van servers, onderhoud en dergelijke. Indien een uitgevende instelling niet over een internetsite beschikt zal zij een eenmalige investering moeten doen om aan haar informatieplicht te kunnen voldoen.

Op dit moment hebben 375 uitgevende instellingen een noteringsovereenkomst, waarvan 156 beleggingsinstellingen. Daarnaast is een 50-tal ondernemingen toegelaten tot de segmenten NextEconomy en Nextprime (voornamelijk mid- en smallcap ondernemingen). De openbaarmakingsverplichting van voorwetenschap heeft met name betrekking op de 219 ondernemingen die geen beleggingsinstelling zijn. Uiteraard zal het soort informatie verschillen per onderneming. Aangezien bijna elke uitgevende instelling in de zin van dit wetsvoorstel reeds over een website beschikt en deze onderhoudt, zullen de administratieve lasten die uit deze verplichting voortvloeien beperkt zijn. Om die reden worden de kosten van deze verplichting als te verwaarlozen beschouwd.

Nieuwe verplichtingen waarvan de omvang na uitwerking van een algemene maatregel van bestuur bekend zijn:

- 1) Effectenuitgevende instellingen dienen een lijst van personen bij te houden die toegang hebben tot bijzonderheden die voorwetenschap opleveren (artikel 47, zevende lid). In de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is de omvang van deze verplichting uitgewerkt.
- 2) De verplichting voor een effecteninstelling, alsmede een ieder die door deze belast is met het verrichten van transacties in effecten, om een redelijk vermoeden dat bij een transactie gehandeld wordt met gebruikmaking van voorwetenschap of marktmanipulatie te melden aan de AFM, volgt uit het voorgestelde artikel 47c, eerste lid. Dit is een nieuwe verplichting, die op incidentele basis nalevingskosten met zich zal brengen. Gezien het feit dat de eis van een redelijk vermoeden een drempel legt voordat gemeld dient te worden, zullen deze kosten naar verwachting niet aanzienlijk zijn. Het zal bijvoorbeeld niet vereist zijn dat een effecteninstelling interne computersystemen zal moeten aanpassen. Bovendien wordt men niet verplicht actief op zoek te gaan naar misstanden. De uitwerking zal worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur.
- 3) Ingevolge het voorgestelde artikel 47e, eerste lid, moet een effecteninstelling die voor het publiek bestemde informatie openbaar maakt

waarin een specifieke beleggingsaanbeveling wordt gedaan met betrekking tot effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, of met betrekking tot een rechtspersoon, vennootschap of instelling die effecten als bedoeld in dat lid heeft uitgegeven of zal uitgeven, alsmede eenieder wiens hoofdactiviteit bestaat uit het rechtstreeks of middellijk openbaar maken van dergelijke informatie, zich houden aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels met betrekking tot:

- a) het openbaar maken van de identiteit van degene die de voor het publiek bestemde informatie naar buiten brengt;
- b) het waarborgen dat de voor het publiek bestemde informatie een juiste voorstelling van zaken biedt; en
- c) het openbaar maken van informatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze informatie afbreuk kan doen aan de objectiviteit van de voor het publiek bestemde informatie.

Ook de uitwerking van deze verplichtingen zal plaatsvinden bij algemene maatregel van bestuur.

Het Adviescollege toetsing administratieve lasten (Actal) heeft ingestemd met deze administratieve lastenparagraaf.

1.7 Toezichtskosten, rechtsbescherming en aansprakelijkheid toezichthouder

Toezichtskosten

De toezichtskosten die door de AFM worden gemaakt zullen voor het eerst worden opgenomen in de AFM-begroting voor 2005. De begroting behoeft de instemming van de Minister van Financiën en wordt van tevoren besproken in een adviserend panel van marktpartijen. In het kader van de herziening van de financiering van het toezicht is per 1 januari 2004 een nieuwe financieringssysteem in werking getreden. De Rijksoverheid levert een bijdrage aan de toezichtskosten voor repressieve handhaving alsmede voor de kosten van de Wet melding ongebruikelijke transacties, de Wet identificatie bij dienstverlening en de Sanctiewet. Marktpartijen betalen op basis van het profijtbeginsel voor kosten van afzonderlijke toezichthandelingen en van het reguliere toezicht. De kosten die voortvloeien uit een eventuele aansprakelijkstelling van de toezichthouder zijn door de toezichthouders momenteel (deels) verzekerd.

Rechtsbescherming

De mogelijkheden tot publicatie van overtredingen van bepalingen die in dit wetsvoorstel zijn opgenomen, dan wel van een gegeven aanwijzing of een getroffen maatregel, zijn in lijn met soortgelijke bepalingen in de huidige toezichtwetten. In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel dat leidde tot opnemings van de huidige bepalingen¹ is aangegeven dat publicatie een effectief additioneel handhavingsinstrument kan zijn. In de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft), die momenteel in voorbereiding is, staat het waarschuwend karakter van publicatie voorop. Het publiek heeft er immers baat bij dat de toezichthouders in bepaalde gevallen kunnen waarschuwen voor misstanden die zij in het kader van hun toezicht aantreffen. Publicatie is dan ook niet gericht op leedtoevoeging en heeft geen punitief karakter. Het voorgestelde hoofdstuk XII van de Wte 1995, waarin de regels met betrekking tot marktmisbruik staan, zal te zijner tijd in de Wft worden opgenomen.

De toezichthouders worden geacht «met beleid» gebruik te maken van hun bevoegdheden. Zodra er eenmaal voor is gekozen om bepaalde bevoegdheden in te zetten, dient dit op zorgvuldige wijze te gebeuren, dat wil zeggen met inachtneming van geschreven (in onder andere de Alge-

¹ Kamerstukken II 2001/02, nr. 3, par. 2.2.2.

mene wet bestuursrecht opgenomen) en ongeschreven algemene beginselen van behoorlijk bestuur. De omvang en reikwijdte van de bevoegdheden inzake toezicht en handhaving worden aldus ingekaderd als waarborg ten behoeve van degenen die met toezicht en handhaving (kunnen) worden geconfronteerd.

Aansprakelijkheid toezichthouder

Een vraag naar eventuele aansprakelijkheid van de toezichthouder zal pas aan de orde zijn indien de rechter tot de conclusie komt dat door de toezichthouder onrechtmatig is gehandeld. Indien een bestuursrechter hierover reeds een oordeel heeft geveld mag worden aangenomen dat de civiele rechter dit oordeel zal volgen. Als de bestuursrechter zich nog niet heeft uitgelaten over het handelen van de toezichthouder zal de civiele rechter toetsen of er op rechtmatige wijze gebruik is gemaakt van de bevoegdheden waarover de toezichthouder beschikt. Waar de toezichthouder over beleidsvrijheid beschikt ligt het in de rede dat de rechter daarbij enige terughoudendheid zal betrachten. De rechter zal bijvoorbeeld de diverse betrokken belangen afwegen en kijken of de toezichthouder in redelijkheid tot zijn beslissing heeft kunnen komen.

1.8 Samenhang met de voorgenomen Wet op het financieel toezicht

De systematiek die in het wetsvoorstel is gekozen sluit aan bij de huidige opzet en indeling van de Wte 1995. Wel is reeds, voor zover dit niet afdoet aan de inzichtelijkheid van de implementatie voor marktpartijen, waar mogelijk vooruitgelopen op de opzet en indeling zoals die uiteindelijk in de Wft zullen gelden. Het onderhavige wetsvoorstel zal immers uiteindelijk verwerkt worden in het hoofdstuk in de Wft dat ziet op gedrags-toezicht.

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Artikel I, onderdeel A

In onderdeel A wordt de terminologie van artikel 5 van de Wte 1995 afgestemd op de terminologie van artikel 46, vierde lid (nieuw).

Artikel I, onderdeel B

In onderdeel B wordt het begrip «koersmanipulatie» vervangen door «marktmanipulatie», in overeenstemming met de richtlijn Marktmissbruik.

Artikel I, onderdeel C

Als gevolg van de voorgestelde wijziging van artikel 28 van de Wte 1995 zal de AFM, indien een effecteninstelling (daaronder mede te verstaan een effecteninstelling die een vrijstelling heeft verkregen op grond van artikel 10 van de Wte 1995) zich niet houdt aan de regels die zijn gesteld bij of krachtens hoofdstuk XII, jegens die effecteninstelling de in artikel 28 opgesomde bevoegdheden, zoals het geven van een aanwijzing om ten aanzien van met name aan te geven punten een bepaalde gedragslijn te volgen, kunnen gebruiken.

Artikel I, onderdeel D

Hoofdstuk XII van de Wte 1995 zal naast het verbod op effectenhandel met gebruik van voorwetenschap en het «tipverbod» ook een verbod op marktmanipulatie gaan inhouden. Daarom wordt het opschrift van hoofdstuk XII gewijzigd.

Artikel 45a

In dit voorgestelde artikel wordt voor de toepassing van hoofdstuk XII de definitie van effecten, zoals opgenomen in artikel 1 van de Wte 1995, uitgebreid. De definitie van «financiële instrumenten» in artikel 1, derde lid, van de richtlijn Marktmissbruik stemt grotendeels overeen met de definitie van «effecten» in artikel 1, onderdeel a, van de Wte 1995. De in de richtlijndefinitie opgenomen «swaps» zijn echter nu nog geen effecten in de zin van de Wte 1995. Om die reden wordt in het voorgestelde artikel 45a bepaald dat voor de toepassing van hoofdstuk XII onder de definitie van effecten ook rente-, valuta- of aandelenswaps of soortgelijke overeenkomsten vallen. Swaps kunnen worden omschreven als wederkerige overeenkomsten die gericht zijn op het periodiek ruilen, uitwisselen, verrekenen of afrekenen van wederzijdse schulden met zowel dezelfde looptijd als dezelfde aanvangswaarde, maar bijvoorbeeld met verschillende rentevoorzwaarden (renteswaps) of luidend in verschillende valuta's (valutaswaps). Onder «soortgelijke overeenkomsten» vallen bij voorbeeld de in de richtlijn genoemde equityswaps (onderling ruilen van aandelen of van aan een aandelenindex gekoppelde bedragen). Daarnaast is de richtlijn Marktmissbruik van toepassing op «elk ander instrument dat op een gereguleerde markt in een lidstaat tot de handel is toegelaten of waarvoor toelating tot de handel op een dergelijke gereguleerde markt is aangevraagd». Deze passage behoeft geen nadere implementatie aangezien in het huidige artikel 1 en het nieuwe artikel 45a van de Wte 1995, waar relevant, reeds wordt gesproken van «soortgelijke waardepapieren», «soortgelijke rechten» en «soortgelijke overeenkomsten».

In dit artikel wordt ook in een definitie van het begrip «gereguleerde markt» voorzien, die voor diverse artikelen in het gewijzigde hoofdstuk XII relevant is. Deze definitie omvat zowel gereguleerde markten in de zin van de richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141; richtlijn beleggingsdiensten), als markten die, hoewel zij geen gereguleerde markt zijn in vorenbedoelde zin, wel zijn aangemerkt als effectenbeurs en waarvoor op grond van artikel 22 van de Wte 1995 erkenning is verkregen.

Artikel 45b

Aangezien artikel 16, tweede lid, van de richtlijn Marktmissbruik voor de bevoegde autoriteiten een verplichting in het leven roept om op verzoek onmiddellijk alle inlichtingen te verstrekken die een bevoegde autoriteit in een andere lidstaat voor de vervulling van haar taak nodig heeft, wordt in artikel 45b geregeld dat voor de toepassing van hoofdstuk XII voor Onze Minister (lees: de AFM) een verplichting geldt tot gegevensverstrekking. Dit in afwijking van artikel 33 van de Wte 1995. De mogelijkheden om van deze verplichting af te wijken zijn gelijk aan de in artikel 33, eerste lid, onderdelen a tot en met f, van de Wte 1995, genoemde situaties waarin het haar niet is toegestaan om, in afwijking van de geheimhoudingsverplichting, inlichtingen te verstrekken aan andere toezichthouders, met dien verstande dat aan onderdeel c de nationale veiligheid is toegevoegd

overeenkomstig artikel 16, tweede lid, eerste gedachtestreepje, van de richtlijn Marktmissbruik.

Artikel 45c

Overtreding van het verbod, genoemd in artikel 46, eerste, derde of negende lid, artikel 46a, eerste of tweede lid, of artikel 46b, eerste lid, is een misdrijf. Tot nu toe was het mededelingsverbod van artikel 46a in de Wte 1995 door de plaatsing in artikel 1, onder 2°, van de Wet op de economische delicten (hierna: Wed) alleen als misdrijf gekwalificeerd indien het delict opzettelijk was begaan (zie artikel 2, eerste lid, van de Wed). Door het plaatsen van artikel 46a, eerste lid, in artikel 1, onder 3°, van de Wed, alsmede door het opnemen van dit artikel in artikel 45c, is overtreding van dit artikel altijd een misdrijf. Reden voor deze wijziging is dat de strafwaardigheid van het overtreden van de verschillende verboden gelijk wordt geacht. Zo kan bijvoorbeeld de «tip» van een persoon leiden tot een transactie met voorwetenschap door een derde. Dit is van gelijke orde als het door een persoon die beschikt over voorwetenschap bewerkstelligen van een transactie met voorwetenschap door een derde, hetgeen ook nu reeds een misdrijf is.

Artikel 45d

Dit artikel bepaalt dat ten aanzien van de strafbare feiten, bedoeld in de artikelen 46, eerste, derde en negende lid, 46a, eerste en tweede lid, 46b, eerste lid, 47, eerste en vijfde lid en 47c, eerste lid, de rechtbank te Amsterdam in eerste aanleg bij uitsluiting bevoegd is. Voor de duidelijkheid wordt opgemerkt dat ten aanzien van een overtreding van artikel 47a de rechtbank te Amsterdam ook de bevoegde instantie is, aangezien de AFM in Amsterdam is gevestigd.

Artikel 46

Eerste en derde lid

In het eerste en derde lid is het in de artikelen 2 en 4 van de richtlijn Marktmissbruik geregelde transactieverbod opgenomen. Het verbod zal onder meer betrekking hebben op de handel in effecten die zijn «toegelaten tot de handel». Dit is een ruimer begrip dan de thans in artikel 46, eerste lid, gehanteerde omschrijving omdat hierdoor ook handel in effecten die niet aan een gereguleerde markt zijn getoet, maar wel tot de handel zijn toegelaten, onder het verbod zal vallen.

Tweede en derde lid

In het tweede en derde lid wordt onderscheid gemaakt tussen twee soorten insiders, die hierna primaire en secundaire insiders genoemd worden. Degenen die als primaire insiders worden aangeduid zijn in het tweede lid opgenomen, de secundaire insiders in het derde lid. Primaire insiders zijn, samengevat, personen die in een bijzondere relatie tot de effectenuitgevende instelling staan, secundaire insiders zijn alle anderen. Het begrip «lid van de bestuurs- of leidinggevende organen» zoals genoemd in artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn Marktmissbruik is in het tweede lid, onderdeel a, geïmplementeerd als degene die het dagelijks beleid bepaalt of mede bepaalt. Deze formulering sluit aan bij de feitelijke gang van zaken in een instelling. Het begrip «lid van de toezichthoudende organen» uit artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn Marktmissbruik wordt in het tweede lid, onderdeel a verwerkt als een ieder die toezicht houdt op het beleid en de algemene gang van zaken van de rechtspersoon, vennootschap of instelling. Hier is niet gekozen voor «commissarissen» zoals bijvoorbeeld in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, omdat deze formulering specifiek op Neder-

landse vennootschappen toegesneden is. Door de gekozen formulering worden ook leden van toezichthoudende organen van een buitenlandse rechtspersoon die onder de reikwijdte van deze bepaling valt als primaire insiders aangemerkt.

In artikel 2, eerste lid, onderdeel b, van de richtlijn Marktmissbruik wordt gesproken van een deelneming in het kapitaal. Om het begrip «deelneming», dat in zijn algemeenheid te ruim is om in dit verband hanteerbaar te zijn, nader te definiëren wordt in het tweede lid, onderdeel b, het begrip «gekwalificeerde deelneming» gehanteerd zoals gedefinieerd in artikel 1, onderdeel f, van de Wte 1995. Bij een belang van meer dan 5 procent mag worden aangenomen dat degene die over deze deelneming beschikt zodanig betrokken is bij de instelling dat hij kan worden aangemerkt als primaire insider.

Met de in onderdeel c van dit lid omschreven categorie wordt geduid op personen die, hoewel zij niet tot de leidinggevende organen van de effectenuitgevende instelling behoren, toch toegang hebben tot bijzonderheden als bedoeld in het vierde of vijfde lid, vanwege de uitoefening van hun werk, beroep of functie. Daarbij kan, naast personen binnen de instelling, ook gedacht worden aan externe adviseurs.

In het tweede lid, onderdeel d, worden voorts als primaire insider aangewezen natuurlijke personen en rechtspersonen die over voorwetenschap beschikken uit hoofde van hun betrokkenheid bij strafbare feiten (artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn Marktmissbruik).

Onder betrokkenheid bij strafbare feiten wordt in ieder geval niet verstaan het als ontvangende partij betrokken zijn bij overtreding van artikel 46a. Een secundaire insider wordt dus op deze manier niet een primaire insider.

Ten aanzien van primaire insiders in de zin van het tweede lid geldt dat niet relevant is of deze personen weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat zij over voorwetenschap beschikken. Dat wordt aangenomen op grond van het feit dat zij een bepaalde functie bekleden of in een bepaalde verhouding tot de rechtspersoon, vennootschap of instelling staan. Dat is het verschil met secundaire insiders ten aanzien van wie wel bewezen moet worden dat zij weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat de kennis waarover zij beschikken voorwetenschap is in de zin van de wet (zie ook paragraaf 1.3.3. van het algemeen deel van deze toelichting).

Vierde en vijfde lid

In het vierde lid is de definitie van voorwetenschap opgenomen. In artikel 1, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik is in de definitie van voorwetenschap opgenomen dat voorwetenschap «niet openbaar gemaakte informatie» betreft «die rechtstreeks of middellijk, betrekking heeft op ». Voor de duidelijkheid wordt hier opgemerkt dat het bestanddeel «rechtstreeks of middellijk» niet uitdrukkelijk is opgenomen in het vierde lid van artikel 46, maar dat de definitie deze ruime strekking wel heeft. Daarnaast is in artikel 1, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik bepaald dat de informatie concreet moet zijn. Dit bestanddeel «concreet» was reeds opgenomen in de richtlijn nr. 89/592/EEG. Aangezien, zoals ook blijkt uit de parlementaire geschiedenis, aan «een bijzonderheid» zoals thans opgenomen in het vierde lid, ook reeds de betekenis toekomt van «een concreet feit»¹ is handhaving van de term «een bijzonderheid» inhoudelijk in overeenstemming met het begrip «concrete informatie» in de richtlijn Marktmissbruik. Bovendien wordt daarmee de uitleg die tot nu toe is gehanteerd in de rechtspraak, gehandhaafd. Overigens kan een bijzonderheid bestaan uit diverse omstandigheden die tezamen een bijzonderheid in de zin van artikel 46, vierde lid, opleveren. Aan de diverse omstandigheden gezamenlijk wordt de eis van significante invloed op de koers

¹ Kamerstukken II 1996/97, 25 095, nr. 5, p. 15.

gesteld. In artikel 1, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking wordt onder «concrete informatie» verstaan informatie die betrekking heeft op «een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en die specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van die situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten». Opgemerkt wordt dat in het huidige artikel 46, tweede lid, onderdeel b, van de Wte 1995 het bestanddeel «ongeacht de richting van de koers» is opgenomen. Aangezien dit bestanddeel niet is opgenomen in de definitie van voorwetenschap in de richtlijn Markt-misbruik, is het ook niet opgenomen in het voorgestelde artikel 46, vierde lid. Dit betekent echter geenszins dat de potentiële richting van de koerswijziging daarmee relevant wordt. Overigens is ook uit bovenstaande passage over «concrete informatie» uit artikel 1, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking af te leiden dat de richting van de koers niet relevant is. Ingevolge artikel 1, tweede lid, van die Uitvoeringsrichtlijn is slechts relevant of het informatie betreft waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. De informatie moet dus specifiek genoeg zijn om er een conclusie uit te kunnen trekken omtrent de mogelijke invloed op de koers. Overigens geldt ditzelfde ook voor het bestanddeel «naar redelijkerwijs is te verwachten» dat thans in artikel 46, tweede lid, van de Wte 1995 is opgenomen. Ook dit bestanddeel is niet opnieuw opgenomen omdat de huidige richtlijntekst dit bestanddeel niet omvat. Een inhoudelijke wijziging is echter niet beoogd. Tot slot houdt de definitie van voorwetenschap in artikel 1, eerste lid, van de richtlijn Markt-misbruik in dat de niet openbaar gemaakte informatie betrekking moet hebben op (een emittent van) een of meer financiële instrumenten. Hieronder valt ook informatie omtrent de handel in deze financiële instrumenten. Om die reden is net als in de huidige bepaling, in artikel 46, vierde lid, ook «de handel in deze effecten» opgenomen. Daarmee wordt de derde alinea van artikel 1, eerste lid, van de richtlijn Markt-misbruik geïmplementeerd, die voorziet in een specifieke bepaling over «frontrunning».

Overweging 31 van de richtlijn Markt-misbruik geeft aan dat op basis van openbare gegevens verricht onderzoek en aan de hand van die gegevens opgestelde ramingen niet als voorwetenschap kunnen worden beschouwd en transacties op basis van dergelijk onderzoek of ramingen bijgevolg op zichzelf niet als handel met voorwetenschap mogen worden aangemerkt.

In het vijfde lid is een bijzondere definitie van voorwetenschap opgenomen die betrekking heeft op effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van grondstoffen (grondstofderivaten). Overeenkomstig dit lid bestaat voorwetenschap met betrekking tot effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van grondstoffen uit bekendheid met een niet openbaar gemaakte bijzonderheid die betrekking heeft op een of meer van die effecten, van welke bijzonderheid beleggers in die effecten, op grond van de gebruikelijke marktpraktijken op de gereguleerde markt waarop die effecten worden verhandeld, bekendmaking mogen verwachten. In de formulering van het begrip voorwetenschap in de richtlijn Markt-misbruik met betrekking tot grondstofderivaten wordt niet gesproken over de invloed van de bijzonderheid op de koers van het effect. Het is echter logisch om aan te nemen dat die invloed mee bepaalt of sprake is van een bijzonderheid waarvan beleggers bekendmaking mogen verwachten. Daarnaast kunnen op grond van dit voorgestelde lid ook bij of krachtens

algemene maatregel van bestuur marktpraktijken worden aangewezen op grond waarvan beleggers bekendmaking van een bijzonderheid mogen verwachten. Hierdoor zullen de artikelen 2 en 3 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling worden geïmplementeerd.

Zesde lid

Het zesde lid werkt het vijfde lid verder uit door overeenkomstig artikel 4 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling te bepalen dat van een bijzonderheid waarvan beleggers bekendmaking mogen verwachten als bedoeld in het vijfde lid sprake is indien de informatie die deze bijzonderheid oplevert van dien aard is dat deze:

- a. routinematig beschikbaar wordt gesteld aan de beleggers in die effecten;
- b. openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig de met betrekking tot de desbetreffende gereguleerde markt geldende wettelijke voorschriften of volgens de op die markt gehanteerde marktregels, overeenkomsten of gangbare gewoonten.

Zevende lid

In artikel 2, derde lid, en artikel 7 van de richtlijn Marktmissbruik zijn de uitzonderingen op het transactieverbod opgenomen. Het betreft hier de uitzondering voor transacties die worden bewerkstelligd of verricht ter nakoming van een opeisbaar geworden verbintenis die reeds bestond op het tijdstip dat voorwetenschap werd verkregen (onderdeel a) en de uitzondering voor transacties die in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld worden verricht (onderdeel b). De uitzonderingen voor effectenuitgevende instellingen in het geval van een terugkoopprogramma of in het kader van stabilisatie van een financieel instrument zoals opgenomen in artikel 8 van de richtlijn Marktmissbruik zijn in de onderdelen c en d opgenomen. In deze onderdelen wordt verwezen naar de Verordening terugkoop en stabilisatie die de voorwaarden vaststelt waaraan terugkoopprogramma's en de stabilisatie van effecten moeten voldoen om in aanmerking te komen voor de in dit lid opgenomen uitzonderingen. Deze verordening heeft rechtstreekse werking en wordt om die reden niet geïmplementeerd. De uitzonderingen gelden zowel voor primaire als secundaire insiders.

Achtste lid

In het achtste lid is een grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur categorieën van transacties aan te wijzen waarop de in het eerste en derde lid bedoelde verboden niet van toepassing zijn.

Reden voor deze uitzonderingsmogelijkheid is dat in het effectenverkeer soorten van transacties voorkomen die weliswaar naar de letter onder de delictomschrijving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap vallen, maar die geen wezenlijke bedreiging vormen voor de integriteit van de effectenmarkt 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. De richtlijn Marktmissbruik beoogt niet om dergelijke gebruikelijke transacties te verbieden. In overweging 18 van de richtlijn wordt in dit verband het voorbeeld genoemd van transacties die worden verricht door marketmakers die weliswaar over voorwetenschap beschikken maar die zich beperken tot hun legitieme bedrijf van koop en verkoop van effecten.

De formulering van deze grondslag voor uitzonderingen op het verbod van artikel 46 sluit aan bij de reeds bestaande grondslag hiervoor in het vierde lid van het huidige artikel 46.

In het koninklijk besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer

1995 (Stb. 717), zijn thans uitzonderingen op het verbod van handelen met voorwetenschap opgenomen. Het streven is om deze zoveel mogelijk te handhaven. Wel kunnen onder meer de ervaringen uit de huidige praktijk alsmede de praktijk in andere lidstaten aanleiding geven om opnieuw te bezien of alle uitzonderingen in hun huidige vorm gehandhaafd zullen blijven.

Op deze manier wordt voldoende flexibiliteit geboden opdat overeenkomstig de bedoeling van de richtlijn Marktmisbruik noodzakelijke en gebruikelijke marktpraktijken doorgang kunnen vinden.

De in artikel 1, onderdeel c, van het in de vorige alinea genoemde koninklijk besluit opgenomen uitzondering in verband met een verplichting tot levering, aangegaan op een moment dat men nog niet over voorwetenschap beschikte, wordt nu ter implementatie van artikel 2, derde lid, van de richtlijn Marktmisbruik opgenomen.

Negende lid

Ingevolge het negende lid is het verboden om gebruik te maken van voorwetenschap door te trachten een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in de in het eerste lid van artikel 46 bedoelde effecten. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, van de richtlijn Marktmisbruik. Onder dit verbod vallen zowel de primaire als de secundaire insiders. In de artikelen 48b en 48c wordt artikel 46, negende lid, opgenomen waardoor de AFM bij overtreding van dat artikel 46 een last onder dwangsom of een boete kan opleggen. Hierdoor wordt voor dit specifieke artikellid ook voldaan aan artikel 14, eerste lid, van de richtlijn Marktmisbruik dat lidstaten passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen opleggen bij overtreding van de verbodsbepalingen. Ingevolge artikel 4 van de Wed wordt onder een economisch delict ook een poging daartoe begrepen. Strafrechtelijk kan een poging tot gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie derhalve ook worden aangepakt.

Artikel 46a

In dit artikel is het mededelings- en tipverbod opgenomen. Zoals reeds in het algemeen deel van deze toelichting is aangegeven zijn er drie wijzigingen aangebracht ten opzichte van het huidige artikel 46a van de Wte 1995. Evenals voor het verbod op het gebruikmaken van voorwetenschap geldt ook voor dit verbod dat een onderscheid gemaakt wordt tussen primaire en secundaire insiders. Dit heeft tot gevolg dat, in tegenstelling tot het huidige verbod, voor zover het secundaire insiders betreft het verbod slechts van toepassing is op personen die «weten of redelijkerwijs moeten vermoeden» dat zij over voorwetenschap beschikken. Dat zal dus moeten worden aangetoond om een sanctie op te kunnen leggen.

De zinsnede «anders dan in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie» is overeenkomstig artikel 3, onderdeel a, van de richtlijn Marktmisbruik opgenomen in het eerste lid, onderdeel a. Dit in tegenstelling tot de huidige bepaling, waar deze passage in de aanhef is opgenomen. Daardoor zal deze uitzondering op het verbod niet langer gelden voor het aanbevelen aan een derde om een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in effecten waarop de voorwetenschap van degene die de aanbeveling doet, betrekking heeft.

Tenslotte is een derde lid toegevoegd waarin een grondslag is opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen wanneer sprake is van mededelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als hierboven bedoeld.

In deze algemene maatregel van bestuur zal in ieder geval worden bepaald dat degene die voornemens is een openbaar bod op aandelen uit te brengen en die om die reden bestaande (groot)aandeelhouders polst of

zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een dergelijke persoon is het immers van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. Dit dient dan wel beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de bieder noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op het bod in zullen gaan. In artikel 9i van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Bte 1995) wordt er ook van uitgegaan 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. Het kan juist in het belang van het goed functioneren van de effectenmarkten zijn dat een potentiële bieder (groot)aandeelhouders polst, omdat daardoor een bod dat geen kans van slagen heeft, niet uitgebracht zal worden en niet tot onnodige koersschommelingen zal leiden. Op de persoon waaraan de bijzonderheid wordt medegedeeld is het verbod onverkort van toepassing. Voor het polsen van (groot)aandeelhouders van wie 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 het voorgestelde artikel 46a van de 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 polsen niet noodzakelijk is, is er geen sprake van mededelen in de normale uitoefening van werk, beroep of functie.

Het tipverbod en mededelingsverbod van het voorgestelde artikel 46a van de Wte 1995 blijven onverkort van toepassing op de (potentiële) (groot-)aandeelhouder die door de bieder en de uitgevende instelling over het bod, emissie of herplaatsing is benaderd. In de praktijk worden overigens geheimhoudingsovereenkomsten gesloten om de gehoudenheid aan het mededelingsverbod onderling te benadrukken.

Artikel 46b

Eerste lid, onderdeel a

In onderdeel a wordt en artikel 1, tweede lid, onder a, eerste gedachte-streepje, en artikel 5 van de richtlijn Marktmissbruik geïmplementeerd. De richtlijn spreekt van «transacties of handelsorders die onjuiste of misleidende signalen geven of waarschijnlijk zullen geven». Vanuit taalkundige overwegingen is er voor gekozen om in de verbodsbepaling op te nemen «een transactie of handelsorder waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is». Een transactie geeft immers geen signaal, maar dit kan wel van een transactie uitgaan.

In plaats van het begrip «waarschijnlijk» in de richtlijn Marktmissbruik, wordt zowel in onderdeel a als in onderdeel d gesproken van «te duchten». Met «te duchten» wordt in het strafrecht bedoeld op de graad van waarschijnlijkheid die bestaat «wanneer naar de gewone loop der dingen zonder buitengewone omstandigheden de ernstige mogelijkheid van de noodlottige afloop aanwezig is»¹. Kortom, er is gevaar te duchten wanneer een sterke mogelijkheid bestaat en ingezien kan worden van de verwezenlijking van datgene waarvoor gevaar ontstaat.

Eerste lid, onderdeel b

Het bestanddeel «te houden» in het eerste lid, onderdeel b, moet ruim worden gelezen en omvat mede elke verrichte of bewerkstelligde transactie of handelsorder die als doel heeft de koers van die effecten op een bepaald kunstmatig niveau te brengen.

De richtlijn Marktmissbruik gaat in artikel 1, tweede lid, onder a, tweede gedachtestreepje, uit van het op «abnormaal of kunstmatig niveau» houden van de koers. In het wetsvoorstel wordt alleen het bestanddeel

¹ Noyon-Langemeijer-Remmelink, Het Wetboek van Strafrecht, artikel 157, aant. 2 (suppl. 1997; juni 1998), p. 329.

«kunstmatig» gehanteerd. Hieronder wordt tevens «abnormaal» verstaan. Kunstmatig hoeft niet, maar kan wel abnormaal zijn: als de koers «normaal» rond de 100 schommelt, zou als gevolg van tegenvallende winstverwachtingen de koers wellicht kunnen zakken naar 80. Wie, dat wetende, de koers zodanig manipuleert dat deze toch rond de 100 blijft bewegen, brengt een «normale», maar kunstmatige koers tot stand. Met de term «abnormaal» wordt gedeut op een niveau dat (teveel) afwijkt van de gebruikelijke waarden. Hiervoor kan echter een legitieme oorzaak bestaan. Op het moment dat geen legitieme oorzaak aanwezig is en dus sprake is van een abnormale koers, kan worden gezegd dat de koers ook in dit geval op een kunstmatig niveau wordt gehouden.

Eerste lid, onderdeel c

Onder de in dit onderdeel bedoelde gedraging valt ook het gebruik maken van in de richtlijn Marktmissbruik genoemde oneigenlijke constructies. Hoewel het Wetboek van Strafrecht deze materie ook gedeeltelijk regelt (bijvoorbeeld in de artikelen 326, 328bis, 334 en 336), is het noodzakelijk om deze verboden gedraging ook in de Wte 1995 op te nemen. Allereerst omdat artikel 14, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik lidstaten ertoe verplicht passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd bij overtreding van de verbodsbepalingen. Daarnaast zijn de huidige commune strafbaarstellingen ontoereikend om de norm zoals vervat in de richtlijn Marktmissbruik afdoende te kunnen regelen. De genoemde commune delicten uit het Wetboek van Strafrecht zijn veel algemener en op een aantal punten ook wezenlijk beperkter geformuleerd. Overigens is voor een aantal van de delicten die zijn opgenomen in de genoemde artikelen van het Wetboek van Strafrecht voorlopige hechtenis mogelijk. Dit geldt niet voor het voorgestelde artikel 46b.

Eerste lid, onderdeel d

Onder het verspreiden van informatie wordt in onderdeel d ook begrepen verspreiding via internet (zie artikel 1, tweede lid, onderdeel c, van de richtlijn Marktmissbruik). Onder informatie als bedoeld in onderdeel d wordt mede verstaan informatie die betrekking heeft op de uitgevende instelling zelf dan wel op andere wijze de uitgevende instelling raakt. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan valse berichten over de uitgevende instelling, omtrent het plotselinge vertrek van een topman, een gesuggereerd overnamebod op de uitgevende instelling, of geruchten over de markt waarin de uitgevende instelling werkzaam is.

Als voorbeelden van marktmanipulatie worden in artikel 1, tweede lid, van de richtlijn Marktmissbruik de volgende gevallen genoemd:

- het door een of meer personen samenwerken om een machtspositie te verwerven ten aanzien van het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument met als gevolg dat rechtstreeks of middellijk aan- of verkoopprijzen of andere onbillijke transactievoorwaarden worden opgelegd;
- de aankoop of verkoop van een financieel instrument bij het sluiten van de handel om beleggers die op basis van slotkoersen handelen te misleiden (marking the close), en
- het profiteren van incidentele of regelmatige toegang tot de traditionele of elektronische media door een oordeel over een financieel instrument (of indirect over de emittent ervan) te verspreiden, terwijl van te voren posities in dit financieel instrument zijn ingenomen om nadien profijt te trekken van het effect dat dit oordeel heeft gehad op de koers van dit financieel instrument, zonder tegelijkertijd deze belangenverstrengeling naar behoren en daadwerkelijk openbaar te maken.

Daarnaast is een voorbeeld van marktmanipulatie het kunstmatig hoog houden van de vraag naar een aandeel door steeds zeer grote kooporders in te leggen met tegelijkertijd grote verkooporders. Deze orders worden automatisch gematched, zodat zich geen feitelijke verandering in de eigendomstructuur van de aandelen heeft voorgedaan (wash sales). Ook kan gedacht worden aan het beleggen in derivaten terwijl men tegelijkertijd de koers van deze derivaten tracht te beïnvloeden door met diverse koersmanipulerende mechanismen de handel en daarmee de koers in het onderliggend aandeel te beïnvloeden. Verder is het een vorm van marktmanipulatie wanneer enkele personen samenwerken om de koers van een effect op een kunstmatig hoog niveau te brengen en vervolgens al hun effecten in één keer te verkopen waarmee een forse koerswinst wordt behaald (pumping and dumping). Het verspreiden van geruchten om anderen aan te zetten tot koop of verkoop van effecten valt ook onder de verbodsbepaling. Zie voor verdere voorbeelden de artikelen 4 en 5 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking.

Tweede lid

Het tweede lid implementeert de artikelen 7 en 8 van de richtlijn Markt-misbruik, en bevat uitzonderingen op het verbod voor transacties of informatie in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld, alsmede in het kader van terugkoop-programma's en stabilisatieactiviteiten.

Derde lid

Het derde lid biedt een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur categorieën transacties of handelsorders van het verbod uit te zonderen. Zie voor verdere toelichting paragraaf 1.3.5 van het algemeen deel van de toelichting.

Vierde lid

Het vierde lid bevat een uitzondering van het verbod voor journalisten. Deze uitzondering zal met name, maar niet uitsluitend, voor financieel journalisten relevant zijn omdat vooral zij immers risico lopen om vervolgd te worden voor het verspreiden van informatie waarvan achteraf blijkt dat deze onjuist was, terwijl zij wel in hun normale beroeps-hoedanigheid hebben gehandeld. De uitzondering is van toepassing op de «journalist» die informatie verspreidt. Hieronder moeten ook worden verstaan de uitgever, de omroep of andere media die de informatie van een journalist naar buiten brengen. Door het begrip «journalist» ruim te interpreteren wordt tegemoet gekomen aan de bedoeling van de richtlijn Markt-misbruik. Het is uiteraard de bedoeling van die richtlijn om de pers-vrijheid en vrijheid van meningsuiting te eerbiedigen (zie ook overweging 44 van de richtlijn).

Uitgangspunt is dat het verspreiden van informatie door een journalist in zijn normale beroepshoedanigheid beoordeeld zal worden met inachtneming van de zelfregulering die binnen de journalistieke professie van kracht is, zolang hij geen voordeel of winst (anders dan de beloning voor zijn journalistieke arbeid) behaalt uit de verspreiding van deze informatie. Indien een journalist dat wel doet is derhalve de verbodsbepaling van toepassing. Bij zelfregulering kan gedacht worden aan diverse gedragsregels die zijn opgesteld, zowel door de Nederlandse Vereniging van Journalisten als door het Genootschap van Hoofdredacteuren. Daarnaast zijn bij diverse media nog specifieke gedragsregels voor journalisten geformuleerd. Kernpunten van die zelfregulering zijn: het controleren van bronnen en het toepassen van hoor en wederhoor. Kortom: van de journalist wordt een zorgvuldige werkwijze verlangd. Daarnaast kan gedacht worden aan het toetsingskader dat wordt gevormd door de uitspraken van de Raad

voor de Journalistiek, die veelal betrekking hebben op de zorgvuldigheid en professionaliteit waarmee journalisten te werk zijn gegaan.

Artikel 47

Eerste lid

Op grond van deze bepaling dient een uitgevende instelling een bijzonderheid in de zin van artikel 46, vierde of vijfde lid, die op haarzelf betrekking heeft, onverwijld openbaar te maken. Soms zal de bijzonderheid bestaan uit een situatie of gebeurtenis die zich gedurende enige tijd voltrekt. In dat geval voldoet de uitgevende instelling, overeenkomstig artikel 2, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmakingen, aan de verplichting tot onverwijld melding indien zij bij het ontstaan van die situatie of het plaatsvinden van die gebeurtenis, nog voordat die situatie of gebeurtenis definitief vaststaat, het publiek daarover informeert. Met de bepaling dat de voorwetenschap betrekking moet hebben op de instelling zelf wordt uitvoering gegeven aan het begrip «rechtstreeks» in artikel 6, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik.

Er is sprake van als bijvoorbeeld wijzigingen plaatsvinden in het bestuur of de raad van commissarissen van een uitgevende instelling, als een overname gaat plaatsvinden of als er een besluit tot inkoop van eigen aandelen is genomen. De verplichting tot openbaarmaking houdt tevens in dat wijzigingen van betekenis in een reeds openbaar gemaakte bijzonderheid openbaar worden gemaakt onverwijld nadat deze wijzigingen hebben plaatsgevonden. Daarbij wordt van hetzelfde kanaal gebruik gemaakt als bij de openbaarmaking van de reeds openbaar gemaakte bijzonderheid (artikel 2, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking). Het eerste lid bepaalt voorts dat de uitgevende instelling de AFM voorafgaand aan de openbaarmaking op de hoogte moet stellen van de bijzonderheid die zij openbaar gaat maken en het tijdstip waarop deze bijzonderheid openbaar zal worden gemaakt. Bij algemene maatregel van bestuur zullen met betrekking tot deze meldingsplicht regels worden gesteld.

Het voorafgaand op de hoogte stellen van de AFM is noodzakelijk teneinde de AFM in staat te stellen te beoordelen of deze bijzonderheid reden geeft tot het laten nemen van een handelsmaatregel. De bijzonderheid kan namelijk dermate verrassend of contrair aan verwachtingen van beleggers zijn dat niet direct bij openbaarmaking ervan duidelijk zal zijn welke gevolgen deze openbaarmaking op de koers van de betreffende effecten zal hebben.

De verplichting tot openbaarmaking door middel van een persbericht vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, tweede alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking.

Derde en vierde lid

In artikel 3 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking is aangegeven wanneer onder meer sprake is van een rechtmatig belang, als bedoeld in onderdeel a van het voorgestelde derde lid. Van een rechtmatig belang kan ingevolge die richtlijn sprake zijn wanneer openbaarmaking van een bijzonderheid de uitkomst of het normale verloop van aan de gang zijnde onderhandelingen kan beïnvloeden, in het bijzonder wanneer de financiële levensvatbaarheid van de uitgevende instelling, anders dan in het kader van de toepasselijke insolventiewetgeving, in ernstig en imminent gevaar is. De uitwerking van het begrip rechtmatig belang zal ingevolge het voorgestelde vierde lid in een algemene maatregel van bestuur worden opgenomen. De regels die op grond van de artikelen 6a tot en met 6c van de Wte 1995 zijn gesteld voor openbare biedingen blijven daarnaast gelden.

Een uitgevende instelling die een openbaar bod doet op effecten dient op grond van Hoofdstuk III A van het Bte 1995 op verschillende momenten openbare mededelingen te doen. Thans is in artikel 9v van het Bte 1995 bepaald dat deze mededelingen van tevoren aan de AFM toegestuurd dienen te worden. Deze openbaarmakingsverplichtingen kunnen samenlopen met de verplichting tot openbaarmaking van een bijzonderheid als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid. Naast het tijdig informeren van de markt, wat tevens het doel is van het voorgestelde artikel 47, is in het openbare biedingenproces ook van belang dat de AFM de openbare mededeling vooraf toetst aan de daaraan door de wet gestelde vereisten, zoals bijvoorbeeld opgenomen in artikel 9c van het Bte 1995. Dit artikel noemt een aantal gegevens dat in een openbare mededeling, die door artikel 9b van het Bte 1995 wordt vereist, moet worden vermeld als zich gedurende de tijd dat een openbaar bod wordt voorbereid of aangekondigd een omstandigheid voordoet die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de door de instelling uitgegeven effecten een openbare mededeling noodzakelijk maakt.

Artikel 3, eerste lid, van de richtlijn definities en openbaarmaking bepaalt dat uitstel van openbaarmaking van een bijzonderheid plaats mag vinden ingeval er onderhandelingen gaande zijn en wanneer openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van deze onderhandelingen kan beïnvloeden. Artikel 9b van het Bte 1995, waar is geregeld dat een openbare mededeling in het kader van het openbare biedingenproces (in ieder geval bij een vriendelijk bod) plaatsvindt wanneer «de gerechtvaardigde verwachting bestaat dat overeenstemming kan worden bereikt over het bod»¹, sluit hierbij aan, evenals de overwegingen 28 en 29 van de richtlijn Marktmissbruik.

In tegenstelling tot de meldingen aan de AFM in het kader van artikel 9c van het Bte 1995, behoeft uitstel van openbaarmaking op grond van het derde lid niet aan de AFM gemeld te worden. Reden hiervoor is dat de AFM geen inhoudelijk toetsende rol heeft terzake van het besluit tot uitstel. De AFM houdt uit oogpunt van de eigen verantwoordelijkheid van de effectenuitgevende instelling achteraf toezicht op de procedurele kant, dus op de vraag of de instelling terecht heeft besloten tot uitstel en of het uiteindelijke moment van openbaarmaking terecht gekozen is. Bij de eigen verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling past het niet dat zij gehouden is tot melding aan de AFM van haar uitstelbesluit. In het kader van het toezicht op openbare biedingen dient de AFM juist wel inhoudelijk te controleren in hoeverre de bieder zich heeft gehouden aan de materiële normen die aan een openbare mededeling zijn gesteld. In het biedingsproces is het onwenselijk dat openbare mededelingen worden gedaan die achteraf niet aan de vereisten van het Bte 1995 blijken te voldoen. In dat geval bestaat het risico dat een aanvullende mededeling zou moeten worden gedaan, hetgeen de adequate werking van de markt niet ten goede komt. Voorafgaande mededeling aan de AFM is daarom in dat verband wel noodzakelijk.

In onderdeel b is gekozen voor «te duchten» in plaats van «waarschijnlijk» uit de richtlijn. Voor de toelichting hierop zie de toelichting op artikel 46b, eerste lid, onderdeel a.

Ten aanzien van de voorwaarde in onderdeel c, dat de vertrouwelijkheid van de bijzonderheid gewaarborgd moet zijn, geldt uiteraard dat indien hieraan niet wordt voldaan en de koersgevoelige informatie uitlekt, de uitgevende instelling verplicht is deze op grond van het eerste lid onverwijld openbaar te maken. Het kan ook zo zijn dat de groep van personen die op de hoogte is van de bijzonderheid zo groot wordt dat de instelling

¹ Deze bepaling zal worden herzien bij de implementatie van de overnamerichtlijn (Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142).

de vertrouwelijkheid niet langer kan waarborgen. Ook dan zal de uitgevende instelling onverwijld moeten overgaan tot openbaarmaking.

Vijfde lid

Het vijfde lid van artikel 47 ligt in het verlengde van artikel 46a, eerste lid. Het vijfde lid bepaalt dat indien een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in het eerste lid, of een persoon die een instelling als bedoeld in het eerste lid vertegenwoordigt, de bijzonderheid als bedoeld in artikel 46, vierde en vijfde lid, doelbewust aan een derde meedeelt, hij deze bijzonderheid gelijktijdig openbaar dient te maken. Bij niet-doelbewuste bekendmaking kan worden volstaan met onverwijld openbaarmaking. Hiermee wordt artikel 6, derde lid, eerste alinea van de richtlijn Marktmisbruik geïmplementeerd.

Zesde lid

Het zesde lid bepaalt dat niet openbaar hoeft te worden gemaakt overeenkomstig het vijfde lid indien de persoon aan wie de bijzonderheid wordt meegedeeld een geheimhoudingsplicht heeft (artikel 6, derde lid, tweede alinea, richtlijn Marktmisbruik). Dat kan een wettelijke, maar ook een contractuele geheimhoudingsplicht zijn. Indien een rechtspersoon, vennootschap of instelling bijvoorbeeld een advocaat of notaris raadpleegt, is deze gebonden aan zijn wettelijke geheimhoudingsplicht. In dat geval kan, indien dit noodzakelijk is om de belangen van de rechtspersoon, vennootschap of instelling te kunnen behartigen, de bijzonderheid die voorwetenschap oplevert worden meegedeeld. De notaris of advocaat mag vanzelfsprekend vanaf dat moment niet handelen in de effecten van deze rechtspersoon, vennootschap of instelling.

Zevende lid

Het bijhouden van de in het voorgestelde zevende lid bedoelde lijst is een maatregel ter bescherming van de marktintegriteit. De lijsten kunnen nuttig zijn voor de effectenuitgevende instellingen om de stroom van als voorwetenschap aan te merken informatie onder controle te houden en aldus aan hun wettelijke verplichtingen te voldoen. Bovendien kunnen deze lijsten ook een nuttig hulpmiddel vormen voor de toezichthouder bij de uitoefening van het toezicht. Daarnaast bepaalt dit lid dat de effectenuitgevende instelling de personen die bij haar werkzaam zijn of bij een persoon die namens of voor rekening van deze uitgevende instelling optreden, op de hoogte dient te stellen van de in hoofdstuk XII van de Wte 1995 gestelde verboden en de hoogte van de sancties die op overtreding daarvan zijn gesteld. Dit geldt als een preventieve maatregel en houdt niet in dat als een uitgevende instelling bijvoorbeeld één van zijn medewerkers niet op de hoogte stelt van de verboden opgenomen in hoofdstuk XII, deze persoon hierop een beroep zou kunnen doen. Met dit lid wordt artikel 6, derde lid, derde alinea van de richtlijn Marktmisbruik geïmplementeerd.

Achtste lid

Het ligt in de bedoeling dat ten aanzien van de in het eerste, tweede en vijfde lid, bedoelde openbaarmaking ook regels worden gesteld met betrekking tot de taal waarin deze openbaarmaking dient te geschieden. Deze uitwerking zal aansluiten bij artikel 16 juncto artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van de Transparantierichtlijn.

Negende en tiende lid

De AFM neemt de bijzonderheden die door rechtspersonen, vennootschappen of instellingen worden gemeld op grond van het eerste en het vijfde lid, gedurende tenminste vijf jaar op in een openbaar register, waartoe iedereen kosteloos toegang heeft. De AFM is op grond van het negende lid verplicht om de gegevens onverwijld na de openbaarmaking

door de rechtspersoon, vennootschap of instelling op te nemen in het register. Hierbij moet de kanttekening worden geplaatst dat deze termijn bij de implementatie van de Transparantierichtlijn mogelijk moet worden aangepast als gevolg van de uitwerking van artikel 17, derde lid, onderdeel b, van die richtlijn.

De juistheid en volledigheid van de bijzonderheden die in het register worden opgenomen zijn de verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling. Dit vloeit voort uit het feit dat de uitgevende instelling eerstverantwoordelijke is voor de openbaarmaking van voorwetenschap. De adresgegevens die bij een melding zijn verschaft aan de toezichthouder zullen niet in het register worden opgenomen.

Voor de volledigheid zij vermeld dat van Euronext is vernomen dat zij van plan is artikel 28, onderdeel h, van het Fondsenreglement, welk artikel nu nog deze openbaarmaking regelt, te schrappen.

In de Transparantierichtlijn wordt voorzien in een uitgebreider regime van transparantieplichtingen. Bij de implementatie van die richtlijn zal naar alle waarschijnlijkheid het nu voorgestelde artikel 47 worden overgebracht naar een apart hoofdstuk over transparantieplichtingen.

Artikel 47a

Dit artikel bepaalt dat een aantal categorieën van personen transacties in effecten van de «eigen instelling» (de instelling waar men werkzaam is) dienen te melden. De richtlijn Marktmissbruik (artikel 6, vierde lid) en de uitwerking daarvan in de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling (artikel 6, eerste lid) voorzien niet in de verplichting voor de uitgevende instelling zelf om te melden, noch in een meldingsplicht voor een aantal andere categorieën (rechts-)personen die wel in de huidige Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 zijn opgenomen. Hoewel de gegevens die uit de melding voortvloeien voor de handhaving van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap en voor de transparantie van de markt van belang zijn gebleken, is ervoor gekozen om niet af te wijken van de meldingsregeling zoals die is omschreven in de betreffende richtlijnen. Het wordt meer van belang geacht om op dit punt zoveel mogelijk te harmoniseren en de administratieve lastendruk zo laag mogelijk te houden. Bovendien wordt daarmee ook de concurrentiepositie zo min mogelijk beperkt. Daarnaast zorgt de richtlijn Marktmissbruik ervoor dat de transparantie van de markt en het toezicht op de verbodsbepalingen voor een deel van de gegevens, die anders door het schrappen van categorieën van meldingsplichtigen verloren zouden gaan, op een andere manier wordt gewaarborgd. In de artikelen 4 e.v. van de Verordening terugkoop en stabilisatie is bijvoorbeeld voorzien in publicatie- en meldingsverplichtingen voor terugkoopprogramma's. Ook de meldingen op grond van de Wmz 1996 voorzien deels in gegevens die van belang kunnen zijn voor het toezicht op de naleving van hoofdstuk XII van de Wte 1995. Daarnaast kan informatie voor het toezicht ook bijvoorbeeld geput worden uit de op grond van artikel 47, eerste lid, gemelde bijzonderheden.

De huidige meldingsregeling is voor de handhaving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap van belang gebleken. De meldingsplicht op grond van het huidige artikel 46b is op twee manieren van belang:

1) *Wel gemeld*

Soms geven de ontvangen meldingen de AFM aanleiding tot het instellen van een onderzoek naar overtreding van het transactieverbod.

Een melding kan bijvoorbeeld opvallen door de timing of de omvang van de transactie of door de personen die bij de transactie betrokken zijn;

2) *Niet gemeld*

- a) Betrokkenen worden aangeschreven met het verzoek tot opheldering of het alsnog melden van de transactie. Daarnaast wordt bij een te late melding bezien of een bestuurlijke boete zal worden opgelegd.
- b) Als in het kader van een onderzoek naar een mogelijke voorwetenschapszaak blijkt dat er niet is gemeld kan dat een belangrijke overweging zijn om die zaak over te dragen aan het OM.

Eerste en tweede lid In het eerste lid worden categorieën van personen aangewezen die transacties in effecten dienen te melden. Het gaat hier onder meer om personen in bestuursorganen of toezichthoudende organen van de effectenuitgevende instelling. De onderdelen a en b van het eerste lid komen overeen met het eerste lid van het huidige artikel 46b, derde lid, onder a en b, en artikel 1, eerste lid, onderdeel a, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. De categorie in onderdeel c betreft personen die een leidinggevende functie hebben in een effectenuitgevende instelling, regelmatig kennis kunnen hebben van bijzonderheden als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid, en de bevoegdheid hebben om besluiten te nemen die gevolg hebben voor de toekomstige ontwikkelingen en bedrijfsvooruitzichten van deze effectenuitgevende instelling. Deze categorie vloeit voort uit artikel 1, eerste lid, onderdeel b, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. In onderdeel d wordt bepaald dat bij algemene maatregel van bestuur andere categorieën van personen kunnen worden aangewezen. In de algemene maatregel van bestuur zullen de categorieën worden opgenomen die zijn genoemd in artikel 1, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. Onder meer betreft dit echtgenoten, levenspartners en kinderen van de onder a tot en met c genoemde categorieën personen. De bedoelde categorieën van personen dienen uiterlijk vijf werkdagen na de transactiedatum hun transacties aan de AFM te melden. Melding mag worden uitgesteld tot het moment dat de waarde van de voor eigen rekening verrichte transacties, opgeteld met de door de met de betrokkene gelieerde personen voor eigen rekening verrichte transacties, in het desbetreffende kalenderjaar een bedrag van € 5 000 of meer bedraagt. Dit betekent dat als dit bedrag van € 5 000 niet wordt gehaald geen melding hoeft plaats te vinden. De toegevoegde waarde van meldingen met zo'n geringe waarde voor de transparantie en toezichtsdoeleinden wordt dermate klein geacht dat dit niet opweegt tegen de administratieve lasten die ermee gemoeid zouden zijn.

Hierdoor wordt artikel 6, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling geïmplementeerd.

Het bedrag van € 5 000 dient te worden berekend aan de hand van de «prijs van de effecten». Dit is de koop- of verkoopprijs of het bedrag dat tegenover de verkrijging of vervreemding van de effecten staat. Voor effecten die om niet worden verkregen, betekent dit dat deze totdat het bedrag van € 5 000 wordt bereikt niet hoeven worden te gemeld. Zodra deze drempelwaarde is bereikt dienen transacties om niet, net als nu overigens het geval is, gemeld te worden.

Derde lid

De meldingen dienen te voldoen aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen regels. In ieder geval zullen daarin de gegevens, vermeld in artikel 6, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling, worden opgenomen.

Vierde lid

De meldingen kunnen worden gedaan door tussenkomst van een door de effectenuitgevende instelling aan te wijzen persoon. Daarbij kan worden gedacht aan een compliance officer. Deze bepaling komt overeen met het huidige artikel 46b, vijfde lid, tweede volzin, van de Wte 1995 en het huidige artikel 4 van de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999.

Zesde lid

De uitzondering in dit lid is nieuw. Het betreft transacties die zijn verricht of bewerkstelligd in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld door een lidstaat of een tot een lidstaat behorend decentraal overheidslichaam, het Europese Stelsel van Centrale Banken, of een nationale centrale bank. Bij algemene maatregel van bestuur kunnen andere categorieën transacties worden aangewezen waarop dit artikel niet van toepassing is.

Artikel 47b

Het voorgestelde artikel 47b komt materieel overeen met het huidige artikel 46c van de Wte 1995.

De gemelde gegevens worden onverwijld opgenomen in het register en staan voor een ieder kosteloos ter inzage. Dit betekent dat geen kosten in rekening gebracht worden aan personen die de website van de AFM willen raadplegen ten einde het meldingsregister in te zien. Ook brengt zij geen kosten in rekening voor het fysieke register. Dit neemt vanzelfsprekend niet weg dat een ieder zelf dient zorg te dragen voor de kosten van de hardware en software waarover hij of zij dient te beschikken teneinde in staat te zijn de website van de AFM te raadplegen.

Het tweede lid bepaalt dat de AFM degene die een onjuiste melding heeft gedaan in de gelegenheid kan stellen de melding te herstellen en zondig zelf het register kan aanpassen.

Indien de AFM onderzoek wil doen naar de juistheid van de melding, worden de gegevens pas in het register verwerkt nadat het onderzoek is afgerond (derde lid).

Benadrukt wordt dat deze registratieverplichting van de AFM geen verantwoordelijkheid inhoudt van de AFM voor de juistheid van het register. Overigens wordt hiermee aangesloten bij artikel 18, achtste lid van de Wmz 1996.

Artikel 47c

Met dit artikel wordt de meldingsverplichting, bedoeld in artikel 6, negende lid, van de richtlijn Marktmissbruik, geïmplementeerd. Een effecteninstelling zal ook indien zij een transactie weigert uit te voeren wegens een vermoeden van handel met gebruikmaking van voorwetenschap of van marktmanipulatie, deze voorgenomen transactie dienen te melden aan de AFM. Instellingen die moeten voldoen aan deze meldingsplicht dienen elk geval apart te beoordelen. Zij hoeven niet te bewijzen dat sprake is van gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie. Voldoende is dat er voor het vermoeden een redelijke grond bestaat. Overigens kunnen sommige transacties op zichzelf niet verdacht lijken, terwijl ze in combinatie met andere transacties, een bepaalde gedraging of andere informatie wel een redelijk vermoeden van gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie opleveren. In dergelijke gevallen dienen al deze transacties tezamen gemeld te worden.

Artikel 47d

Het eerste lid strekt tot implementatie van artikel 11, eerste lid, tweede volzin, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. Bij de beoordeling of de betreffende effecteninstelling te goeder trouw heeft gehandeld zullen de omstandigheden van belang zijn waarin zij verkeerde toen zij moest besluiten om al dan niet tot melding over te gaan. Een van die omstandigheden is het feit dat een instelling in het algemeen binnen een kort tijdsbestek zal moeten besluiten of al dan niet tot melding wordt overgegaan omdat anders de melding over het algemeen niet langer relevant is. Het korte tijdsbestek waarbinnen een instelling zal moeten besluiten kan ook worden verklaard doordat op haar de zogenaamde «best execution» verplichting rust. In de richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145) wordt deze verplichting verder aangescherpt. Onder meer wordt verplicht gesteld dat rekening zal moeten worden gehouden met de prijs, de kosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling etc. Voor de goede orde wordt overigens benadrukt dat deze omstandigheden niets afdoen aan de verplichting om een zorgvuldige afweging te maken binnen de tijd die ter beschikking staat.

In het tweede lid van dit artikel is een strafrechtelijke vrijwaring opgenomen. Artikel 12 van de Wet melding ongebruikelijke transacties kent een soortgelijke vrijwaring.

In het derde lid wordt artikel 11, eerste lid, eerste volzin, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling geïmplementeerd. Deze regeling komt overeen met artikel 19 van de Wet melding ongebruikelijke transacties.

Artikel 47e

In dit artikel worden artikel 6, vijfde lid, van de richtlijn Marktmissbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geïmplementeerd. Het artikel beoogt misleiding van het publiek door beleggingsaanbevelingen tegen te gaan.

Eerste lid

In het eerste lid wordt de normadressaat in de eerste plaats onderscheiden in enerzijds effecteninstellingen die rechtstreeks of middellijk openbare beleggingsaanbevelingen doen, en anderzijds anderen die openbare beleggingsaanbevelingen doen. Bij deze laatste groep wordt een onderscheid gemaakt tussen degenen van wie het de hoofdactiviteit is om beleggingsaanbevelingen openbaar te maken en degenen die dit niet als hoofdactiviteit doen. De regels voor degenen van wie dit de hoofdactiviteit is gelden zowel voor het rechtstreeks als voor het middellijk¹ openbaar maken van beleggingsaanbevelingen, zowel met betrekking tot een effect als ten aanzien van een uitgevende instelling. Deze regels zullen met name gaan gelden voor analisten.

Voor degenen van wie het geen hoofdactiviteit is om beleggingsaanbevelingen openbaar te maken gelden de regels alleen ten aanzien van het rechtstreeks openbaar maken van een beleggingsaanbeveling en voor zover zij een aanbeveling doen ten aanzien van een effect (dus niet ten aanzien van een uitgevende instelling). Onder deze laatste categorie

¹ In de tekst van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen wordt zowel gesproken van rechtstreeks of middellijk als van direct of indirect. Hiermee wordt hetzelfde bedoeld.

zullen onder andere financieel journalisten vallen die bijvoorbeeld een directe aanbeveling doen tot koop van een bepaald effect.

Het eerste lid heeft zowel betrekking op een expliciete aanbeveling zoals «kopen», «aanhouden» of «verkopen» als een impliciete aanbeveling (door te verwijzen naar een richtkoers of anderszins). Daarnaast vallen adviezen over de huidige of toekomstige waarde of koers van de in dit artikel bedoelde effecten onder de werking van het eerste lid.

De bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels zullen bijvoorbeeld betrekking hebben op het vermelden van alle wezenlijke inhoudelijke bronnen en het duidelijk en opvallend vermelden van de datum waarop de aanbeveling voor het eerst voor verspreiding werd vrijgegeven. Daarnaast dienen feiten duidelijk onderscheiden te worden van interpretaties en ramingen. Dit vloeit voort uit de artikelen 3 en 4 van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Ook zal bepaald worden wat kan worden verstaan onder informatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij afbreuk kan doen aan de objectiviteit van de voor het publiek bestemde informatie. Hier kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een wezenlijk financieel belang dat degene die de beleggingsaanbeveling naar buiten brengt, heeft in de effecten die het voorwerp uitmaken van de aanbeveling. Dit overeenkomstig de artikelen 5 en 6 van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen. In de praktijk bestaan overigens al diverse gedetailleerde regelingen op dit terrein. Zo heeft de Vereniging voor beleggingsanalisten (hierna: VBA) in haar gedragscode reeds regels over belangenconflicten opgenomen.

Ratingbureaus vallen niet onder de reikwijdte van artikel 47e omdat zij, volgens overweging 10 van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, geen specifieke beleggingsaanbevelingen doen. Ratingbureaus brengen adviezen uit over de kredietwaardigheid van een bepaalde uitgevende instelling of de kwaliteit van een bepaald financieel instrument op een gegeven datum.

Met het begrip «beleggingsaanbeveling» wordt niet bedoeld op persoonlijke aanbevelingen aan cliënten met betrekking tot een of meer transacties in verband met financiële instrumenten, waarvan het weinig waarschijnlijk is dat zij openbaar zullen worden gemaakt (zie overweging 3 van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen). Gedoeld wordt op voor het (grotere) publiek bestemde informatie. Om die reden wordt deze bepaling in Hoofdstuk XII van de Wte 1995 opgenomen en niet in het voorstel van Wet financiële dienstverlening (Kamerstukken II 2003/04, 29 507), omdat dat laatste juist betrekking heeft op één-op-één adviezen aan cliënten (artikel 1, eerste lid, onderdeel b, van laatstgenoemd wetsvoorstel).

Zelfregulering

De gedachte dat zelfregulering een rol kan spelen bij de uitwerking van wetgeving of het toezicht op de naleving daarvan is niet nieuw. In zijn algemeenheid kunnen betrokken partijen daardoor beter en sneller inspringen op nieuwe ontwikkelingen in de financiële markten. Op hun eigen terrein beschikken zij immers over een kennisvoorsprong en zij kennen de eigen gewoontes en gebruiken, waar door zelfregulering rekening mee kan worden gehouden.

Het stimuleren van zelfregulering mobiliseert bovendien de bij de marktpartijen aanwezige deskundigheid en legt de verantwoordelijkheid voor het waarborgen van de kwaliteit van beleggingsaanbevelingen daar waar deze primair thuis hoort.

De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geeft ruimte voor vormen van zelfregulering. De mogelijkheid bestaat derhalve dat marktpartijen, zoals bijvoorbeeld journalisten of financieel analisten, zelfregulering opstellen

die materieel gelijkwaardige regels bevat als de in artikel 47e en de daaruit voortvloeiende algemene maatregel van bestuur opgenomen regels. Daarnaast dient aan een aantal andere voorwaarden voldaan te worden. In de toelichting op het vierde lid wordt verder ingegaan op de mogelijkheid van zelfregulering.

Zelftoezicht

Organisatorische verbanden van marktpartijen kunnen een rol spelen bij de handhaving van de geldende regels, ongeacht of deze een overheids-origine hebben of neergelegd zijn in een door marktpartijen opgestelde gedragscode. Controle op de naleving van wet- en regelgeving door marktpartijen zelf zal de toezichtstaak van de AFM kunnen verlichten en de afdrachten voor de financiering van dit publieke toezicht zullen daardoor geringer kunnen zijn.

Daarnaast kunnen zij een rol vervullen bij het verzamelen en structureren van voor de toezichthouder relevante informatie, waardoor de AFM zich dan kan beperken in haar toezicht.

Financieel analisten

Wat de zelfregulering voor financieel analisten betreft wordt overwogen het volgende model, weergegeven op hoofdlijnen, te hanteren. Vertegenwoordigers van analisten, te weten de VBA en de Nederlandse Vereniging van Banken (hierna: NVB) hebben het Dutch Securities Institute (hierna: DSI) verzocht de zelfregulering voor analisten verder gestalte te geven en af te stemmen op de toekomstige regelgeving DSI is in beginsel bereid deze rol op zich te nemen. Daartoe zal DSI in samenwerking met de VBA en de NVB onderzoeken of een nieuwe gedragscode ontworpen kan worden die voldoet aan de regels zoals gesteld in artikel 6 van de richtlijn Marktmisbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen. De VBA heeft reeds een gedragscode en ook DSI beschikt thans over een gedragscode waarin een aantal bepalingen ter zake van analisten is opgenomen. De nieuwe gedragscodebepalingen kunnen daaraan worden toegevoegd. DSI kent reeds een systeem volgens welke effectenspecialisten, inclusief analisten, die aan een aantal vereisten voldoen, zich kunnen registreren bij DSI. Om voor registratie in aanmerking te komen dienen analisten te voldoen aan bepaalde deskundigheids-, ervarings- en integriteitseisen. De bij DSI geregistreerde analisten zullen bovendien periodiek moeten voldoen aan eisen van permanente educatie op het gebied van kennis omtrent wet- en regelgeving, integriteit en relevante praktijkdilemma's. Met de registratie bij DSI onderwerpen de analisten zich aan de Gedragscode van DSI en de bevoegdheid van de DSI Tuchtcommissie om corrigerende maatregelen te nemen bij overtreding van die code. Voor registratie komen die analisten in aanmerking die werkzaam zijn bij onder toezicht staande financiële instellingen die bovendien als deelnemer bij DSI geregistreerd staan. Door middel van een dergelijke registratie committeren de financiële instellingen zich aan de toepasselijkheid van de onderhavige regels op de analisten die bij hen werkzaam zijn. Deze instellingen hebben ook de verplichting op zich genomen om de eventuele niet-naleving van de Gedragscode door de bij hen werkzame analisten terstond aan DSI te melden, waarna DSI een onderzoek instelt en zonodig een procedure bij de Tuchtcommissie van DSI aanhangig maakt. Deze commissie kan sancties opleggen, variërend van een berisping tot beëindiging van de registratie van de betrokken analist. In 2002 heeft DSI met de AFM een convenant gesloten waarin afspraken gemaakt zijn over de aansluiting van de DSI-registratie op het wettelijke systeem van de pre-employment screening van effectenspecialisten, alsmede op het gebied van uitwisseling van bepaalde gegevens. Het voornemen bestaat om het Convenant voor wat

betreft het aan te scherpen zelf-reguleringsregime voor analisten dienovereenkomstig aan te passen.

Het toezicht van de AFM is risicogeoriënteerd. Dit betekent dat in het toezicht minder aandacht hoeft te worden besteed aan een onder toezicht staande persoon of instelling die naar het oordeel van de AFM een beperkt risicoprofiel kent. De AFM zal een dergelijk profiel sneller aannemen indien de onder toezicht staande is gebonden aan materieel aan de wet gelijkwaardige zelfregulering en deze aantoonbaar naleeft. Het spreekt vanzelf dat de AFM ook ten aanzien van partijen met een beperkt risicoprofiel verantwoordelijk is en blijft voor het toezicht.

De AFM zal bezien of de zelfregulering materieel gelijkwaardige regels bevat als de in artikel 47e en de op basis daarvan op te stellen algemene maatregel van bestuur opgenomen regels. Daarnaast zal in de beoordeling meespelen of de zelfregulering aan de volgende aspecten voldoet:

- a) draagvlak: een voldoende groot aantal werkgevers van de desbetreffende groep personen dient de gedragscode volledig en onvoorwaardelijk te onderschrijven;
- b) marktdekkendheid: binnen een redelijke termijn na inwerkingtreding van de zelfregulering dient een voldoende groot deel van de desbetreffende groep personen en instellingen de zelfregulering te onderschrijven en feitelijk na te leven;
- c) handhaafbaarheid: de organisatie waar de zelfregulering van uit gaat dient voldoende zicht te hebben op (de controle op) de naleving van de gedragscode door de instellingen waar de desbetreffende groep personen voor werkzaam is. Bovendien dient zij in staat te zijn de naleving van de code zonodig af te dwingen.

Niet-georganiseerde journalisten of analisten zullen mogelijk meer toezichtsactiviteit van de AFM vergen. Bij deze personen zal immers minder snel evident zijn op welke wijze invulling wordt gegeven aan de wettelijke vereisten.

Vierde lid

In het vierde lid wordt een grondslag gecreëerd om voor journalisten of andere beroepsbeoefenaren de bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels op grond van het eerste lid daar waar nodig af te kunnen stemmen op het recht van vrijheid van meningsuiting zoals verwoord in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie en in het bijzonder in artikel 11 hiervan, alsmede in artikel 10 van het Europees Verdrag inzake de rechten van de mens. Het toespitsen van de in de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen opgenomen regels kan bijvoorbeeld nodig zijn daar waar het gaat om regels die betrekking hebben op het vermelden van gebruikte bronnen voor een beleggingsaanbeveling. Het zou in dat geval kunnen zijn dat de vrijheid van meningsuiting wordt beperkt of geraakt.

Bij het opstellen van de algemene maatregel van bestuur zal bekeken worden of er voor journalisten zelfregulering is die geschikt is om in de plaats te komen van de regels gesteld in artikel 47e. Wel dienen deze regels materieel gelijkwaardig te zijn aan de regels gesteld in artikel 6, vijfde lid, van de richtlijn Marktmissbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen en eenzelfde effect te sorteren. Als dit het geval is hoeven er geen of beperkt regels gesteld te worden. Daarnaast dient de zelfregulering qua handhaving en sancties overeen te komen met de vereisten die daaraan zijn gesteld in de richtlijn Marktmissbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, zoals het feit dat sancties doeltreffend, evenredig en afschrikkend dienen te zijn (artikel 14, eerste lid, van de richtlijn Marktmissbruik). Indien de zelfregulering gelijkwaardige regels bevat als de

wettelijke regels kan de AFM in haar risicogeorïenteerde toezicht rekening houden met het bestaan daarvan.

Vijfde lid

De verplichting in het vijfde lid dient ter implementatie van artikel 6, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Zesde en zevende lid

In het zesde en zevende lid worden de artikelen 7, 8 en 9 van de Uitvoeringsmaatregel aanbevelingen geïmplementeerd.

Artikel 47f

Artikel 47f komt overeen met het huidige artikel 46d van de Wte 1995. De in deze bepaling opgenomen verplichting geldt, als gevolg van de uitzondering van effecten die zijn uitgegeven of zullen worden uitgegeven in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld, niet voor de rijksoverheid. In de Ambtenarenwet is een specifieke regeling opgenomen met betrekking tot effectentransacties door ambtenaren.

Artikel 48

Op grond van artikel 12 van de richtlijn Marktmissbruik dienen lidstaten erin te voorzien dat de volgende bevoegdheden door de bevoegde autoriteit rechtstreeks, dan wel in samenwerking met andere autoriteiten, zoals het OM, kunnen worden uitgeoefend:

- a. toegang verkrijgen tot ieder document, in enigerlei vorm, en een afschrift hiervan te ontvangen;
- b. inlichtingen verlangen van iedere persoon met inbegrip van degenen die achtereenvolgens betrokken zijn bij het doorgeven van handelsorders of de uitvoering van de desbetreffende transacties, alsook hun opdrachtgevers, en in voorkomend geval een persoon oproepen en horen;
- c. ter plaatse inspecties verrichten;
- d. bestaande overzichten van telefoon- en dataverkeer eisen;
- e. eisen dat een praktijk die in strijd is met de krachtens deze richtlijn vastgestelde bepalingen wordt beëindigd;
- f. de handel in de betrokken financiële instrumenten opschorten;
- g. de bevrozing of beslaglegging op activa verlangen;
- h. een tijdelijk verbod op beroepsuitoefening verlangen.

In artikel 48 worden de bevoegdheden opgenomen die nodig zijn om deze bepaling uit de richtlijn te implementeren. Deels kan, zoals eerder gezegd in paragraaf 1.3.7 van het algemeen deel van de toelichting, het OM deze bevoegdheden reeds uitoefenen.

In artikel 48, eerste lid, wordt in aanvulling op artikel 29 van de Wte 1995 geregeld dat de AFM ook bij anderen dan de daar genoemde onder toezicht gestelden inlichtingen kan inwinnen.

Het tweede lid voorziet erin dat de AFM met het oog op de bescherming van de belegger op en het adequate functioneren van de financiële markten in het kader van artikel 47, eerste lid, de handel in een bepaald fonds op een gereguleerde markt kan laten opschorten, onderbreken of doorhalen.

Artikel I, onderdelen E en F

In de onderdelen E en F worden de artikelen 48b en 48c van de Wte 1995 aangepast. Aangegeven wordt in welke gevallen een bestuurlijke boete of dwangsom kan worden opgelegd.

Indien niet onverwijld melding wordt gedaan van een transactie als bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de Wte 1995, blijft de verboden toestand voortduren, in strijd met de door de richtlijn Marktmissbruik beoogde transparantie. Daarnaast kunnen gegevens uit het register worden gebruikt in een onderzoek naar het handelen met gebruik van voorwetenschap. Om de transparantie van meldingen zo optimaal mogelijk te laten zijn, kan een dwangsom worden opgelegd om de overtreder te kunnen verplichten alsnog te melden.

Artikel I, onderdeel G

Een uitgevende instelling is gehouden een bijzonderheid als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid op grond van artikel 47, eerste lid, onverwijld openbaar te maken tenzij uitstel toegestaan is (op grond van het derde lid van artikel 47). Indien de uitgevende instelling niet aan haar openbaarmakingsplicht voldoet, kan de AFM op grond van artikel 28, tweede lid, een aanwijzing geven. Met de wijziging van onderdeel g van artikel 48n wordt voorzien in een grondslag om deze aanwijzing openbaar te kunnen maken opdat beleggers op de hoogte kunnen zijn van het feit dat er sprake is van ongelijke toegang tot koersgevoelige informatie. De openbaarmaking kan met zich brengen dat de AFM een besluit neemt tot tijdelijke opschorting van de handel in het betreffende fonds.

Artikelen II en III

Artikel 1 van de Wed en artikel 67 van het Wetboek van Strafvordering worden in de artikelen II en III aangepast. Overtreding van het voorgestelde artikel 47 eerste lid, eerste volzin, tweede en vijfde lid is in artikel 1, onder 2°, van de Wed opgenomen en is daardoor een misdrijf indien opzettelijk begaan. Reden hiervoor is dat in het geval van artikel 47 het niet handelen strafbaar is, in tegenstelling tot de verboden van de artikelen 46, 46a en 46b, waar bij stilzitten het verbod juist niet wordt overtreden. Om die reden is het inbreuk maken op de verplichting in artikel 47 een overtreding tenzij de verplichting opzettelijk niet is nageleefd. De met artikel 47 gemoeide belangen zijn niet dermate groot dat voorlopige hechtenis of de inzet van andere dwangmiddelen, samenhangend met aanwijzing als misdrijf (artikel 1, onder 3°, van de Wed), mogelijk moet zijn. Bovendien richt artikel 47 zich met name tot rechtspersonen. Ook om die reden bestaat geen noodzaak tot het mogelijk maken van voorlopige hechtenis.

Overtreding van het voorgestelde artikel 46a wordt opgenomen in artikel 1, onder 3°, van de Wed en is op grond van het voorgestelde artikel 45c een misdrijf.

De Minister van Financiën,
bij afwezigheid,
De Staatssecretaris van Financiën,
J. G. Wijn

Transponering Wet toezicht effectenverkeer 1995 naar Uitvoeringsrichtlijnen Marktmissbruik

Wte 1995	Richtlijn 2003/6	Richtlijn 2003/124	Richtlijn 2003/125	Richtlijn 2004/72
5, eerste lid	1, lid 1			
18a, eerste lid	1, lid 2			
45a	1, lid 3			
45b	16, lid 2			
45c				
45d	11, 2e al.			
46, eerste lid	2, lid 1 en 2; 9; 10			
46, tweede lid	2, lid 1 en 2			
46, derde lid	4; 9; 10			
46, vierde lid	1, lid 1, 1e en 3e al.	1; 2, lid 2		
46, vijfde lid	1, lid 1, 2e al.			2, 3
46, zesde lid				4
46, zevende lid	2, lid 3; 7; 8			
46, achtste lid				
46, negende lid	2, lid 1			
46a	3, 4			
46b, lid 1	1, lid 2 en 5; 5; 7			2, 3
46b, lid 2		7; 8		
47, eerste lid	6, lid 1	2, lid 2 en 3		
47, tweede lid	6, lid 1	ld.		
47, derde lid	6, lid 2	ld.; 3, lid 1		
47, vierde lid		ld.; 3, lid 2		
47, vijfde lid	6, lid 3, 1e al.	ld.		
47, zesde lid	6, lid 3, 1e al.	ld.		
47, zevende lid	6, lid 3, 3e al.	ld.		
47, achtste lid	6, lid 3, 3e al.	ld.		5
47, negende lid		ld.		5
47, tiende lid		ld.		
47a, lid 1	6, lid 4			1, lid 1; 6, lid 1
47a, lid 2				6, lid 2
47a, lid 3				6, lid 3
47b	6, lid 4, laatste volzin			
47c	6, lid 9			1, lid 3
47d				11, lid 1
47e, eerste lid	6, lid 5		1, lid 3, 4 en 5; 8, 1e en 2e al.	
47e, tweede lid	6, lid 5			
47e, derde lid			5; 6, lid 1, 3 en 6	
47e, vierde lid			2; 3; 4; 9	
47e, vijfde lid			1, lid 6; 6, lid 2	
47e, zesde lid			7	
47e, zevende lid			8, 3e al.	
47f				
48	6, lid 7; 12; 14, lid 1, 3 en 4			
48b	14, lid 1, 3 en 4			
48c	id.			

Transponeringstabel richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (markt-misbruik) naar de Wet toezicht effectenverkeer 1995

Artikelen Richtlijn	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wte 1995 bedoeld)
Artikel 1, eerste lid, eerste alinea en derde alinea	Artikel 46, vierde lid
Artikel 1, eerste lid, tweede alinea	Artikel 46, vijfde lid
Artikel 1, tweede lid	Artikel 46b
Artikel 1, derde lid	Artikel 45a, eerste lid
Artikel 1, vierde lid	Artikel 45a, tweede lid
Artikel 1, vijfde lid	Artikel 46, zesde lid, onderdeel c en 46b, derde lid
Artikel 1, zesde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 1, zevende lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 2, eerste lid	Artikel 46, eerste en tweede lid
Artikel 2, tweede lid	Artikel 46, eerste en tweede lid, onder c
Artikel 2, derde lid	Artikel 46, zevende lid, onderdeel a
Artikel 3	Artikel 46a
Artikel 4	Artikel 46, derde lid en 46a, tweede lid
Artikel 5	Artikel 46b, eerste lid
Artikel 6, eerste lid	Artikel 47, eerste en tweede lid
Artikel 6, tweede lid	Artikel 47, derde lid
Artikel 6, derde lid, eerste en tweede alinea	Artikel 47, vijfde en zesde lid
Artikel 6, derde lid, derde alinea	Artikel 47, zevende lid
Artikel 6, vierde lid	Artikel 47a, eerste en vijfde lid en 47b
Artikel 6, vijfde lid	Artikel 47e, eerste lid
Artikel 6, zesde lid	Toelichting op artikel 46b
Artikel 6, zevende lid	Artikel 48n, eerste lid, onder h en i, en tweede lid
Artikel 6, achtste lid	Toelichting op artikel 47e
Artikel 6, negende lid	Artikel 47c, eerste lid
Artikel 6, tiende lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 7	Artikel 46, zevende lid, onder b en 46b, tweede lid, onder a
Artikel 8	Artikel 46, zevende lid, onder c en d, en artikel 46b, tweede lid, onder b en c, en Verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (Pb. L 336)
Artikelen 9 en 10	Artikel 46, eerste lid, onder a, b en c, en tweede lid, artikel 46a, eerste lid, onder b, artikel 46b, eerste lid, onder a tot en met c, artikel 47, eerste en zevende lid, artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, 47c, tweede lid, 47e, eerste lid, en 47f.
Artikel 11	Behoeft geen implementatie
Artikel 12	Artikel 48, eerste en tweede lid
Artikel 13	Behoeft geen implementatie
Artikel 14, eerste, derde en vierde lid	Artikelen 48b, 48c en 48n (onderdelen E F en G) en artikel II (wijzigingen in artikel 1 van de Wed en in artikel 67 WvSv)
Artikel 14, tweede lid	Behoeft geen implementatie
Artikelen 16 en 17	Behoeven geen implementatie
Artikel 18	Opschrift
Artikelen 19 tot en met 21	Behoeven geen implementatie

Transponeringstabel richtlijn 2003/124/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEG L 339; Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking) naar de Wet toezicht effectenverkeer 1995

Artikelen Richtlijn	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wte 1995 bedoeld)
Artikel 1	Toelichting op artikel 46, vierde en vijfde lid
Artikel 2, eerste lid	Artikel 47, eerste lid en de toelichting daarop
Artikel 2, tweede lid	Artikel 46, vierde lid en de toelichting daarop en artikel 47, eerste lid
Artikel 2, derde lid	Artikel 47, eerste lid
Artikel 2, vierde lid	47, eerste lid
Artikel 3,	Artikel 47, vierde lid
Artikelen 4 en 5	Toelichting op artikel 46b
Artikel 6	Opschrift
Artikelen 7 en 8	Behoeven geen implementatie

Transponeringstabel richtlijn 2003/125/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEG L 339; Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen) naar Wet toezicht effectenverkeer 1995

Artikelen Richtlijn	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wte 1995 bedoeld)
Artikel 1, eerste en tweede lid	Behoeven geen implementatie
Artikel 1, derde en vierde lid	Artikel 47e, eerste lid
Artikel 1, vijfde lid	Artikel 47e, eerste lid
Artikel 1, zesde lid	Artikel 47e, eerste lid
Artikelen 2, eerste tot en met derde lid, 3, eerste tot en met derde lid, en 4, eerste en tweede lid artikel 5, eerste tot en met vierde lid	Artikel 47e, eerste en vierde lid
Artikel 2, tweede lid	Artikel 47e, tweede lid
Artikel 2, vierde lid, artikel 3, vierde lid en artikel 4, derde lid, artikel 5, vijfde lid	Toelichting op artikel 47e
Artikel 5, eerste lid, eerste alinea, tweede tot en met vierde lid, en 6, eerste, derde tot en met zesde lid	Artikel 47, eerste lid
Artikel 5, eerste lid, tweede alinea	Artikel 47e, derde lid
Artikelen 6, tweede lid	Artikel 47e, vijfde lid
Artikel 7	Artikel 47e, zesde lid
Artikel 8, eerste tot en met derde alinea	Artikel 47e, eerste en zevende lid
Artikel 9	Artikel 47e, eerste en zesde lid
Artikel 10	Opschrift
Artikel 11 en 12	Behoeven geen implementatie

Transponeringstabel Richtlijn 2004/72/EG van de Europese Commissie van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft (PbEG L 162; Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling) naar de Wet toezicht effectenverkeer 1995

Artikelen Richtlijn	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wte 1995 bedoeld)
Artikel 1, eerste en tweede lid	Artikel 47a, eerste lid
Artikel 1, derde lid	Artikel 47c
Artikel 1, vierde, vijfde en zesde lid	Behoeven geen implementatie
Artikelen 2 en 3	Artikel 46, zesde lid, onder c, en 46b, derde lid
Artikel 4	Artikel 46, zesde lid, onder a en b
Artikel 5	Artikel 47, zevende en achtste lid
Artikel 6, eerste lid	Artikel 47a, eerste lid
Artikel 6, tweede lid	Artikel 47a, tweede lid
Artikel 6, derde lid	Artikel 47a, derde lid
Artikelen 7 en 8	Artikel 47c, eerste en tweede lid
Artikelen 9 en 10	Artikel 47c, derde lid
Artikel 11	Artikel 47d
Artikel 12	Opschrift
Artikel 13	Behoeft geen implementatie