
467

Besluit van 14 september 2005, houdende regels tot uitvoering van diverse bepalingen van de Wet marktmisbruik (Besluit marktmisbruik)

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

Op de voordracht van Onze Minister van Financiën van 11 juli 2005, nr. FM 2005-1697 M;

Gelet op 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 (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 Commissie van de Europese Gemeenschappen 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 (PbEU L 339), richtlijn nr. 2004/72/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen 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) en richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L 390), alsmede de artikelen 46, achtste lid, 46a, derde lid, 46b, derde lid, 47, vierde, achtste en tiende lid, 47a, eerste lid, aanhef en onder d, derde, vijfde en zesde lid, 47c, derde lid, 47e, eerste lid, 47f en 48d, derde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995;

De Raad van State gehoord (advies van 11 augustus 2005, nr. W06.05.0330/IV);

Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën (13 september 2005, FM 2005-2228 M);

Hebben goedgevonden en verstaan:

HOOFDSTUK 1. BEGRIPSBEPALINGEN

Artikel 1

In dit besluit wordt verstaan onder:

a. beleggingsaanbeveling: voor het publiek bestemde informatie die wordt opgesteld of uitgebracht door:

1°. een onafhankelijk analist, een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, een andere persoon van wie de hoofdactiviteit bestaat in het doen van aanbevelingen of een in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke persoon, waarin expliciet of impliciet een beleggingsstrategie wordt aanbevolen of voorgesteld ten aanzien van:

– effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in Nederland of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd;

– effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in een andere lid-staat; of

– een rechtspersoon, vennootschap of instelling die effecten als genoemd onder het eerste of tweede gedachtestreepje heeft uitgegeven;

2°. andere dan de onder 1° bedoelde personen waarin expliciet een beleggingsbeslissing wordt aanbevolen ten aanzien van:

– effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in Nederland of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd; of

– effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in een andere lid-staat;

b. uitbrenger van een beleggingsaanbeveling: een natuurlijke of rechtspersoon die in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening een beleggingsaanbeveling uitbrengt;

c. koersgevoelige informatie: informatie als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid, van de wet;

d. toezichthouder: de rechtspersoon waaraan ingevolge artikel 40 van de wet taken en bevoegdheden zijn overgedragen;

e. wet: Wet toezicht effectenverkeer 1995.

HOOFDSTUK 2. UITZONDERINGEN OP DE VERBODEN, BEDOELD IN DE ARTIKELEN 46, EERSTE EN DERDE LID, 46A, EERSTE LID, EN 46B, EERSTE LID, VAN DE WET

Artikel 2

De verboden, bedoeld in artikel 46, eerste en derde lid, van de wet, zijn niet van toepassing op de volgende categorieën transacties:

a. het in het kader van een personeelsregeling aan personen als bedoeld in artikel 47a, eerste lid, onder a en b, van de wet, of aan werknemers toekennen van effecten, indien daarbij een bestendige gedragslijn wordt gehanteerd met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit van de regeling;

b. het in het kader van een personeelsregeling als bedoeld in onderdeel a uitoefenen van toegekende opties, omwisselen van converteerbare obligaties of uitoefenen van uitgegeven warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen, op de expiratiedatum van het desbetreffende recht, dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, alsmede het verkopen van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen binnen deze periode, indien de rechthebbende in dit laatste geval ten minste vier maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling die de effecten heeft uitge-

geven kenbaar heeft gemaakt tot verkoop te zullen overgaan of een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan deze rechtspersoon, vennootschap of instelling heeft verleend;

c. een transactie waarvan het verrichten of bewerkstelligen noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan een verplichting tot levering van aandelen of certificaten van aandelen;

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

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

f. het bij wijze van dividenduitkering, anders dan in de vorm van keuzedividend, uitgeven of verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen;

g. het, slechts beschikkend over voorwetenschap met betrekking tot de handel, volgens de regels van de goede trouw handelen ter bediening van opdrachtgevers door een tussenpersoon;

h. het door werknemers van een rechtspersoon, vennootschap of instelling waarbinnen voorwetenschap aanwezig is verrichten of bewerkstelligen van een transactie indien deze werknemers zelf slechts beschikken over koersgevoelige informatie met betrekking tot de handel.

Artikel 3

Van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bedoeld in artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet is in elk geval sprake voorzover degene die voornemens is een openbaar bod op effecten uit te brengen, aan rechthebbenden op effecten, wier bereidheid om hun effecten aan hem aan te bieden redelijkerwijs noodzakelijk is voor de beslissing tot het uitbrengen van het openbaar bod, informatie verschaft die zij nodig hebben om zich over hun bereidheid uit te kunnen spreken.

Artikel 4

1. De toezichthouder onderzoekt regelmatig of bepaalde categorieën transacties of handelsorders uitgezonderd zouden moeten zijn van de verboden, bedoeld in artikel 46b, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de wet. Hij brengt daarover advies uit aan Onze Minister. Bij zijn onderzoek neemt hij in ieder geval de volgende factoren in acht:

a. de mate van transparantie van de categorie transacties of handelsorders voor de hele desbetreffende relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen;

b. de noodzaak om de werking van de marktkrachten en de goede wisselwerking tussen vraag en aanbod op de betrokken relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen te waarborgen;

c. het effect van het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders op de marktliquiditeit en de marktefficiëntie van de betrokken relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen;

d. de mate waarin het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders aansluit bij het handelsmechanisme van de betrokken relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen en beleggers in staat stelt passend en tijdig te reageren op de nieuwe marktsituatie die door deze categorie transacties of handelsorders ontstaat;

e. het risico dat voortvloeit uit het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders voor de integriteit van direct of indirect gelieerde relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen voor het betrokken soort effect binnen de Europese Unie;

f. het resultaat van enigerlei onderzoek naar de desbetreffende categorie transacties of handelsorders door een bevoegde autoriteit in de zin 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);

g. de structurele kenmerken van de betrokken relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten effectenbeurzen.

2. De toezichthouder draagt er zorg voor dat:

a. hij alvorens tot vaststelling van zijn advies over te gaan, vertegenwoordigende organisaties van belanghebbenden raadpleegt, alsmede andere bevoegde autoriteiten in de zin 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);

b. hij zijn advies openbaar maakt, waarbij tevens een beschrijving van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders wordt gegeven en van de factoren die in aanmerking zijn genomen bij het beoordelen of de verboden, bedoeld in artikel 46b, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de wet, niet van toepassing zouden moeten zijn op deze transacties of handelsorders;

c. hij zo spoedig mogelijk van zijn advies kennis geeft aan het Comité van Europese effectenregelgevers, ingesteld bij Besluit nr. 2001/527/EG van de Europese Commissie van 6 juni 2001 (PbEG L191).

3. Indien bepaalde categorieën transacties of handelsorders bij algemene maatregel van bestuur van de verboden, bedoeld in artikel 46b, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de wet, zijn uitgezonderd, onderzoekt de toezichthouder regelmatig of de uitzondering nog gerechtvaardigd is. Daarbij neemt hij de factoren, bedoeld in het eerste lid, en de procedures, bedoeld in het tweede lid, in acht. Indien hij van oordeel is dat zijn advies gewijzigd of aangepast zou moeten worden, brengt hij dienovereenkomstig advies uit aan Onze Minister.

HOOFDSTUK 3. REGELS MET BETREKKING TOT MELDINGS- VERPLICHTINGEN, LIJSTEN VAN PERSONEN DIE TOEGANG HEBBEN TOT KOERSGEVOELIGE INFORMATIE EN HET REGLEMENT

§ 3.1. Regels ten aanzien van de melding van transacties als bedoeld in de artikelen 47a, eerste lid, en 47c, eerste lid, van de wet

Artikel 5

De in artikel 47a, eerste lid, onder d, van de wet bedoelde categorieën van personen zijn:

a. echtgenoten, geregistreerde partners of levensgezellen van de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen, of andere personen die op daarmee vergelijkbare wijze samenleven met de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen;

b. kinderen van de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen die onder hun gezag vallen of die onder curatele zijn gesteld en waarvoor deze personen als curator zijn benoemd;

c. andere bloed- of aanverwanten van de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen, die op de datum van de desbetreffende transactie ten minste een jaar een gemeenschappelijke huishouding hebben gevoerd met deze personen; en

d. rechtspersonen, trusts als bedoeld in artikel 1, onder c, van de Wet toezicht trustkantoren, of personenvennootschappen:

1°. waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheid berust bij een persoon als bedoeld in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet, of bij een persoon als bedoeld in de onderdelen a tot en met c;

2°. die onder de zeggenschap staat van een dergelijk persoon;

3°. die is opgericht ten gunste van een dergelijk persoon; of

4°. waarvan de economische belangen in wezen gelijkwaardig zijn aan die van een dergelijk persoon.

Artikel 6

1. Een melding als bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet bevat de volgende gegevens:

a. de naam van de meldingsplichtige;

b. het adres van de meldingsplichtige;

c. de naam van de betrokken rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47, eerste lid, onder a, van de wet;

d. de reden voor de melding;

e. een omschrijving van de bij de desbetreffende transactie betrokken aandelen of andere effecten;

f. de aard van de transactie;

g. de datum en de plaats van uitvoering van de transactie;

h. de prijs en de omvang van de transactie.

2. De melding wordt gedaan met gebruikmaking van de door de toezichthouder vastgestelde meldingsformulieren.

Artikel 7

Aan de meldingsplicht, bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet, is voldaan indien op grond van de artikelen 7, eerste of derde lid, of 15, zesde lid, van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen aan de toezichthouder melding is gedaan van een door de betrokken transactie bewerkstelligde wijziging als bedoeld in het desbetreffende lid.

Artikel 8

De meldingsplicht, bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet, is niet van toepassing op transacties die op grond van een schriftelijke overeenkomst van lastgeving worden verricht of bewerkstelligd door een vermogensbeheerder die beschikt over een vergunning op grond van artikel 7, vierde lid, van de wet of waarop artikel 7, tweede lid, onder h, i, of j, van de wet van toepassing is, indien bij die overeenkomst is bepaald dat de volmachtgever geen invloed uitoefent op transacties die de vermogensbeheerder als gevolmachtigde verricht of bewerkstelligt.

Artikel 9

1. Een melding als bedoeld in artikel 47c, eerste lid, van de wet bevat de volgende gegevens:

- a. een beschrijving van de transactie of de opdracht, het type order en het type handelsplatform;
- b. de redenen voor het redelijk vermoeden dat de transactie of de opdracht in strijd is met artikel 46, eerste of derde lid, of artikel 46b, eerste lid, van de wet;
- c. gegevens waaruit de identiteit blijkt van de personen namens wie de transactie is uitgevoerd of die daartoe opdracht hebben gegeven, alsmede van de andere personen die bij deze transactie of opdracht betrokken zijn, alsmede gegevens waaruit, indien mogelijk, blijkt of de persoon die opdracht heeft gegeven tot de transactie dit voor eigen rekening of voor rekening van een derde heeft gedaan;
- d. de hoedanigheid waarin de effecteninstelling optreedt;
- e. overige gegevens die redelijkerwijs van betekenis kunnen zijn voor het onderzoek door de toezichthouder.

2. Indien de gegevens, bedoeld in het eerste lid, niet beschikbaar zijn ten tijde van de melding, doet de effecteninstelling in ieder geval opgave van de redenen, bedoeld in het eerste lid, onder b. De effecteninstelling verstrekt onverwijld alle overige gegevens zodra hij daarover beschikt.

3. De melding geschiedt per post, elektronische post, fax of telefoon, met dien verstande dat de melding in het laatste geval schriftelijk wordt bevestigd indien de toezichthouder daarom verzoekt.

§ 3.2. Regels met betrekking tot de lijst van personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en het reglement

Artikel 10

1. De lijst van personen, bedoeld in artikel 47, zevende lid, van de wet, bevat de volgende gegevens:

- a. de naam van alle personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie;
- b. de reden waarom deze personen op de lijst zijn vermeld;
- c. de datum waarop de lijst is opgesteld en bijgewerkt.

2. Een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47, zevende lid, van de wet, alsmede een ieder die namens of voor rekening van deze rechtspersoon, vennootschap of instelling optreedt, werkt de lijst onverwijld bij indien:

- a. de reden waarom een persoon op de lijst is vermeld is gewijzigd;
- b. zij een persoon aan de lijst dient toe te voegen;
- c. een persoon die op de lijst staat geen toegang meer heeft tot koersgevoelige informatie.

3. De rechtspersoon, vennootschap of instelling alsmede een ieder die namens of voor rekening van deze rechtspersoon, vennootschap of instelling optreedt, vermeldt de omstandigheid dat en het tijdstip waarop een persoon geen toegang meer heeft tot voorwetenschap onverwijld op de lijst.

4. De rechtspersoon, vennootschap of instelling alsmede een ieder die namens of voor rekening van deze rechtspersoon, vennootschap of instelling optreedt, bewaart de verouderde gegevens ten minste vijf jaar na de opstelling of bijwerking van de lijst.

Artikel 11

Een reglement als bedoeld in artikel 47f van de wet bevat regels ten aanzien van:

a. de taken en bevoegdheden van de persoon, bedoeld in artikel 47a, vierde lid, van de wet, indien de desbetreffende rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47f van de wet overgaat tot de aanwijzing van een dergelijke persoon;

b. de verplichtingen van werknemers en de personen, bedoeld in artikel 47a, eerste lid, onder a, b en c, van de wet, ten aanzien van het bezit van en transacties in op de rechtspersoon, vennootschap of instelling betrekking hebbende aandelen of effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen;

c. indien van toepassing, de periode waarin de personen, bedoeld onder b, geen transacties in op de rechtspersoon, vennootschap of instelling betrekking hebbende aandelen of effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen mogen verrichten of bewerkstelligen.

HOOFDSTUK 4. REGELS MET BETREKKING TOT DE OPENBAAR- MAKING VAN KOERSGEVOELIGE INFORMATIE

§ 4.1. De wijze van openbaarmaking

Artikel 12

1. Een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47, eerste lid, van de wet maakt koersgevoelige informatie op zodanige wijze openbaar, dat deze onverwijld en voor een ieder toegankelijk is en zodanig wordt gepresenteerd dat het voor beleggers mogelijk is om deze informatie volledig, correct en tijdig te kunnen inschatten.

2. De rechtspersoon, vennootschap of instelling combineert een openbaarmaking als bedoeld in het eerste lid niet op mogelijk misleidende wijze met reclame-uitingen voor zijn onderscheidenlijk haar activiteiten.

Artikel 13

1. Een openbaarmaking als bedoeld in artikel 47, eerste, tweede of vijfde lid, of 47e van de wet in Nederland geschiedt in de Nederlandse of de Engelse taal.

2. Een openbaarmaking als bedoeld in het eerste lid die tevens in een andere lid-staat plaatsvindt, geschiedt tevens in de taal die door de toezichhoudende autoriteit in die lid-staat wordt aanvaard of in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.

§ 4.2. Uitzonderingen op de verplichting tot onverwijld openbaarmaking

Artikel 14

1. Onder een rechtmatig belang als bedoeld in artikel 47, derde lid, onder a, van de wet wordt in elk geval verstaan:

a. het voorkomen dat de openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van onderhandelingen kan beïnvloeden waarbij een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47, eerste lid, van de wet partij is;

b. het voorkomen dat de openbaarmaking aan een correcte beoordeling door het publiek in de weg kan staan, indien de openbaarmaking van dergelijke besluiten of de inhoud van dergelijke overeenkomsten voordat deze goedkeuring heeft plaatsgevonden, tezamen met de gelijktijdige aankondiging dat deze goedkeuring nog geen feit is, omdat door het bestuur van de rechtspersoon, vennootschap of instelling genomen besluiten die op grond van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of de

statuten van de rechtspersoon, vennootschap of instelling door de raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar orgaan van een vennootschap of instelling moeten worden goedgekeurd.

2. De vertrouwelijkheid van informatie als bedoeld in artikel 47, derde lid, onder c, van de wet is voldoende gewaarborgd indien de rechtspersoon, vennootschap of instelling maatregelen heeft getroffen waardoor de toegang tot koersgevoelige informatie wordt beperkt tot personen voor wie het noodzakelijk is om in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie binnen de rechtspersoon, vennootschap of instelling bekend te zijn met deze informatie.

HOOFDSTUK 5. REGELS TER VOORKOMING VAN PUBLIEK-MISLEIDING DOOR BELEGGINGSAANBEVELINGEN

Artikel 15

Een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een ieder die niet in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengt, vermeldt in de beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend:

- a. de naam en functie van de natuurlijke persoon die de beleggingsaanbeveling heeft opgesteld; en
- b. de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling.

Artikel 16

1. Een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling treft redelijke maatregelen om te waarborgen dat in de beleggingsaanbeveling:

- a. melding wordt gemaakt van het feit dat de beleggingsaanbeveling gebaseerd is op betrouwbare bronnen of, indien wordt betwijfeld of een bron betrouwbaar is, dat dit duidelijk wordt vermeld;
- b. feiten duidelijk kunnen worden onderscheiden van informatie die niet op feiten is gebaseerd; en
- c. projecties, prognoses en richtkoersen duidelijk als zodanig worden omschreven en dat wordt vermeld welke belangrijke vooronderstellingen hieraan ten grondslag liggen.

2. Onverminderd het eerste lid, treft een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, wanneer dit een onafhankelijke analist, een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, een met haar gelieerde rechtspersoon of een andere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling is wiens hoofdbedrijf in het uitbrengen van beleggingsaanbevelingen bestaat, dan wel een in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke persoon redelijke maatregelen om te waarborgen dat in de beleggingsaanbeveling:

- a. alle wezenlijk inhoudelijke bronnen worden vermeld, met inbegrip van de betrokken rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, samen met het feit of de beleggingsaanbeveling aan deze rechtspersoon, vennootschap of instelling is bekendgemaakt en naar aanleiding daarvan is gewijzigd voordat deze is verspreid;
- b. de betekenis van de beleggingsaanbeveling op afdoende wijze wordt uitgelegd en dat wordt vermeld op welke wijze de beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de belangrijke aannames;
- c. grondslagen of methoden voor de beoordeling van een effect of een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, of voor de vaststelling van een richtkoers voor een effect, op adequate en beknopte wijze worden vermeld;

d. melding wordt gemaakt van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid;

e. duidelijk en opvallend melding wordt gemaakt van de datum waarop de beleggingsaanbeveling voor de eerste keer is uitgebracht alsook van de datum en het tijdstip waarop elke vermelde koers van een effect betrekking heeft; en

f. duidelijk en opvallend melding wordt gemaakt van het feit dat het in de beleggingsaanbeveling opgenomen advies afwijkt van het advies in de meest recente beleggingsaanbeveling met betrekking tot hetzelfde effect, bedoeld in artikel 1, onder a, of dezelfde rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in dat onderdeel, dat door dezelfde natuurlijke persoon is opgesteld en in een periode van twaalf maanden onmiddellijk daaraan voorafgaand is uitgebracht, alsmede van de datum waarop deze eerdere beleggingsaanbeveling is uitgebracht.

Artikel 17

1. Een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling vermeldt in de beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend de belangen of belangenconflicten waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze afbreuk kunnen doen aan de objectiviteit van de beleggingsaanbeveling.

2. Indien de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling een rechtspersoon is, is de in het eerste lid bedoelde verplichting van overeenkomstige toepassing op iedere in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor hem werkzame natuurlijke of rechtspersoon die bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling betrokken was.

3. Afbreuk kan in elk geval worden gedaan aan de objectiviteit van de beleggingsaanbeveling indien een onafhankelijke analist, een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, een met haar gelieerde rechtspersoon of een andere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling wiens hoofdbedrijf bestaat uit het uitbrengen van aanbevelingen, voor of tijdens het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling:

a. een aanzienlijke deelneming heeft in de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, of wanneer deze rechtspersoon, vennootschap of instelling een aanzienlijke deelneming heeft in de onafhankelijke analist, de effecteninstelling, bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, de met haar gelieerde rechtspersoon of een andere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling wiens hoofdbedrijf bestaat uit het uitbrengen van aanbevelingen;

b. een ander wezenlijk financieel belang heeft in de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje;

c. optreedt als marketmaker of als liquiditeitsverschaffer met betrekking tot de effecten van de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje;

d. partij is bij een overeenkomst met de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, met betrekking tot het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling;

e. partij is bij enige andere overeenkomst met de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje; of

f. gedurende de voorafgaande twaalf maanden beroeps- of bedrijfsmatig effecten van de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, bij uitgifte ervan, heeft overgenomen of geplaatst.

4. Het eerste lid is niet van toepassing indien het vermelden van de belangen of belangenconflicten, bedoeld in dat lid, door de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een met hem gelieerde rechtspersoon zou leiden tot de openbaarmaking van vertrouwelijke commerciële informatie en deze overeenkomst de voorafgaande twaalf maanden van kracht was of gedurende deze periode heeft geleid tot een vergoeding aan deze uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een met hem gelieerde rechtspersoon of een toezegging daartoe.

5. Indien de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling een rechtspersoon is, vermeldt deze zijn belangen of belangenconflicten of de belangen of belangenconflicten van de met hem gelieerde rechtspersonen die relevant zijn met betrekking tot de beleggingsaanbeveling:

a. welke bekend waren of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij bekend waren aan de personen die bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling betrokken waren; of

b. welke bekend waren of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij bekend waren aan andere personen dan bedoeld onder a, voordat de beleggingsaanbeveling onder cliënten werd verspreid of openbaar werd gemaakt aan het publiek.

6. Een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet maakt eens in de drie maanden openbaar welk gedeelte van de in die periode gegeven beleggingsaanbevelingen een advies om «te kopen», «aan te houden», «te verkopen», of een gelijkwaardige formulering bevat, alsmede aan welk gedeelte van de rechtspersonen, vennootschappen of instellingen, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, een dergelijk advies is gegeven voor wie de effecteninstelling tijdens de voorafgaande twaalf maanden belangrijke zakenbankdiensten heeft verricht.

Artikel 18

1. Een natuurlijke persoon of rechtspersoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, werkzaam is en die betrokken was bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling, deelt aan de effecteninstelling mede of zijn beloning gekoppeld is aan door de effecteninstelling of een met deze gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties.

2. Indien de natuurlijke persoon, bedoeld in het eerste lid, aandelen van een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, ontvangt of verwerft voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, deelt hij ook de koers waartegen deze aandelen zijn verworven en de verwervingsdatum mede aan een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet.

3. Een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, vermeldt de op grond van het eerste en tweede lid verkregen gegevens in de beleggingsaanbeveling.

4. Een natuurlijke persoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, werkzaam is en een door een derde uitgebrachte beleggingsaanbeveling uitbrengt, vermeldt in deze beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend de naam van de voor de effecteninstelling bevoegde toezichthouder.

Artikel 19

1. Indien de beleggingsaanbeveling, bedoeld in de artikelen 16 of 17, eerste, tweede of derde lid, niet schriftelijk openbaar wordt gemaakt, kan bij de beleggingsaanbeveling worden vermeld welke voor het publiek

direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats toegang geeft tot deze vereiste informatie.

2. Indien de openbaar te maken informatie, bedoeld in artikel 16, tweede lid, onder a, b of c, onevenredig lang is in verhouding tot de beleggingsaanbeveling en zich geen wijziging heeft voorgedaan in de gehanteerde methode of grondslag van de beoordeling, kan in de beleggingsaanbeveling naar een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats worden verwezen waar deze vereiste informatie toegankelijk is.

3. Indien de openbaar te maken informatie, bedoeld in de artikelen 17, eerste, tweede, derde, vijfde of zesde lid, of 18, eerste of tweede lid, onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de beleggingsaanbeveling kan in deze beleggingsaanbeveling naar een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats worden verwezen waar de vereiste informatie toegankelijk is.

HOOFDSTUK 6. SLOTBEPALINGEN

Artikel 20

Het koninklijk besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Stb. 717) wordt ingetrokken.

Artikel 21

De bijlage, bedoeld in artikel 48d, eerste lid, van de wet wordt als volgt gewijzigd:

A

In tabel 1 worden «46b, eerste lid» en «46d» met de bijbehorende tariefnummers vervangen door:

46a, eerste lid	5
47, eerste lid, eerste volzin	5
47, eerste lid, tweede volzin	3
47, tweede lid	3
47, vijfde lid	5
47, zevende lid	2a
47a, eerste lid	4
47c, eerste lid	4
47d, derde lid	3
47e, eerste lid	4
47e, derde lid	3
47e, vierde lid	3
47e, vijfde lid	4
47f	2a
48, eerste lid	3
48, tweede lid, tweede volzin	3

B

In tabel 2 worden «46, eerste lid», «46a, eerste lid», «46b, derde lid», «46b, vijfde lid», «46c, vierde lid» en «47» met de bijbehorende tariefnummers vervangen door:

46, eerste lid	5
46, derde lid	5
46, negende lid	4

46a, tweede lid	5
46b, eerste lid	5
47e, zesde lid	4

Artikel 22

Het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 wordt als volgt gewijzigd:

A

In artikel 9b, derde lid, wordt «artikel 46b, eerste lid, van de wet», vervangen door: artikel 47a, eerste lid, van de wet.

B

In artikel 9p, derde lid, wordt «artikel 46b, derde lid, van de wet», vervangen door: artikel 47a, eerste lid, van de wet.

C

De tabel behorende bij Bijlage B van het Besluit toezicht effectenverkeer wordt als volgt gewijzigd:

1. Aan het begin wordt ingevoegd:

1l, tweede lid	3
1n, tweede lid	3
1p	3
1q	3
1s, eerste lid	3
1s, derde lid	3

2. «3, eerste lid» met het bijbehorende tariefnummer komt te vervallen.

3. «5, eerste lid; 5, tweede lid en 5, derde lid» met bijbehorende tariefnummers worden vervangen door één verwijzing naar «5» met bijbehorend tariefnummer 3.

Artikel 23

Tot de eerste dag van de vierde kalendermaand na de datum van inwerkingtreding van dit besluit luidt artikel 2, onderdeel b, als volgt:

b. het in het kader van een personeelsregeling als bedoeld in onderdeel a uitoefenen van toegekende opties, omwisselen van converteerbare obligaties of uitoefenen van uitgegeven warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen, op de expiratiedatum van het desbetreffende recht, dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, alsmede het verkopen van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen binnen deze periode, indien de rechthebbende in dit laatste geval ten minste twee maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling die de effecten heeft uitgegeven kenbaar heeft gemaakt tot verkoop te zullen overgaan of een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan deze rechtspersoon, vennootschap of instelling heeft verleend.

Artikel 24

Tot het moment dat de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen in werking treedt, luidt artikel 7:

Aan de meldingsplicht, bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet, is voldaan indien op grond van de artikelen 2, eerste lid, of 2a, vierde lid, van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 aan de toezichthouder melding is gedaan van een door de betrokken transactie bewerkstelligde wijziging als bedoeld in het desbetreffende lid.

Artikel 25

Dit besluit treedt in werking op het tijdstip waarop de Wet marktmisbruik in werking treedt.

Artikel 26

Dit besluit wordt aangehaald als: Besluit marktmisbruik.

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

's-Gravenhage, 14 september 2005

Beatrix

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Uitgegeven de *tweeëntwintigste* september 2005

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

NOTA VAN TOELICHTING

Algemeen

Inleiding

Dit besluit strekt tot uitwerking van een aantal artikelen van de Wet marktmisbruik, waarmee tevens uitvoering wordt gegeven aan bepalingen uit de volgende richtlijnen:

1. Richtlijn nr. 2003/124/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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 Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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 Commissie van de Europese Gemeenschappen van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie 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); en

4. Richtlijn nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L390; hierna: Transparantierichtlijn).

Het Besluit marktmisbruik zal evenals de Wet marktmisbruik worden opgenomen in de Wet op het financieel toezicht¹ en de bijbehorende lagere regelgeving.

Administratieve lasten

Het onderhavige besluit brengt slechts op een beperkt aantal punten enige verzwaring van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven met zich. Er zijn geen nieuwe administratieve lasten in het leven geroepen zonder dat de hierboven genoemde richtlijnen daartoe verplichtten. De reeds bekende administratieve lasten op grond van de Wet marktmisbruik zijn op jaarbasis € 292.936. Er is bij de totstandkoming van de Wet marktmisbruik gemeld dat de administratieve lasten van een aantal verplichtingen pas na uitwerking van een algemene maatregel van bestuur bekend zouden zijn, al waren deze verplichtingen wel al kwalitatief omschreven. De administratieve lasten als gevolg van het besluit bedragen € 486.079 per jaar, met eenmalige lasten ter hoogte van € 24.475, zoals zal worden toegelicht.

Bij het berekenen van de administratieve lasten is ook gekeken naar de administratieve lasten voor de burger, maar de kosten hiervan kwamen als verwaarloosbaar naar voren. Het enige punt dat voor burgers gevolgen heeft, is de verplichting om hun naam en functie te vermelden wanneer zij een beleggingsaanbeveling uitbrengen.

¹ Kamerstukken II 2003/04, 29 708.

Er zijn daarnaast twee verplichtingen geschrapt die tot verwaarloosbare administratieve lastenverlichting leiden. Dit betreft: het voornemen tot toekenning van personeelsopties behoeft niet meer twee maanden op voorhand aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) gemeld te worden en het reglement van de uitgevende instelling behoeft niet meer aan de AFM verzonden te worden.

Nieuwe verplichtingen

1. Artikel 9

Een effectenininstelling als bedoeld in artikel 47c van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: de wet) is verplicht om een redelijk vermoeden dat bij een transactie gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap of marktmanipulatie te melden aan de AFM (artikel 47c van de wet jo. artikel 9 van dit besluit). Dit is een verplichting, die op incidentele basis nalevingkosten 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 is niet vereist dat een effectenininstelling interne computersystemen aanpast. Bovendien wordt men niet verplicht actief op zoek te gaan naar misstanden. Het gaat naar verwachting om maximaal 25 meldingen per jaar.

De nalevingkosten per melding zijn als volgt opgebouwd:

Eerste lid, onderdeel a: beschrijving van de transactie, vermelding van het type order en het type handelssysteem: 1 minuut.

Eerste lid, onderdeel b: redenen voor het vermoeden dat de transactie in strijd is met artikel 46, eerste of derde lid, of artikel 46b, eerste lid, van de wet.

Gesprek met de afdeling compliance en dubbelcheck bij andere betrokkene ter bevestiging van het vermoeden, en opstellen redenen: twee personen elk 1 uur

Eerste lid, onderdeel c en d: documenten opzoeken waaruit de identiteit van de betrokkene(n) blijkt en de hoedanigheid van de opdrachtgever opzoeken: 5 minuten.

Eerste lid 1, onderdeel e: opzoeken overige informatie: 30 minuten.

Derde lid: melding kost 10 minuten

Totale tijdsbesteding voor een melding is: 2 uur en 46 minuten.

Totale kosten: 2 uur 46 min.* € 55 per uur * 25 meldingen = € 3.804.

2. Artikel 10

Een effectenuitgevende instelling als bedoeld in artikel 47, zevende lid van de wet en een ieder die namens of voor rekening van deze instelling optreedt, dient een lijst bij te houden van bij hem of haar werkzame personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie (artikel 47, zevende lid van de wet jo. artikel 10 van dit besluit). De eenmalige kosten hiervoor worden op € 23.375 geraamd, en de totale jaarlijkse kosten op € 408.000.

De eenmalige kosten bestaan uit het opstellen van een standaard voorlichtingsmail die aan personen op de insiderlijst gestuurd moet worden. Bij de afdeling compliance heeft één persoon hier een uur voor nodig. De kosten hiervoor zijn: € 55 per uur * 1 uur * 425 instellingen = € 23.375.

De jaarlijkse kosten bestaan uit het bijhouden van de lijst en het doorlezen van de e-mail door de insiders. Er kan hierbij uit twee modellen gekozen worden: één algemene lijst waarop alle medewerkers staan die betrokken zijn of kunnen worden bij een project of transactie waarin zij kennis kunnen nemen van koersgevoelige informatie, of twee lijsten (één met medewerkers en één met projecten) in plaats van één geïntegreerde. Het is natuurlijk ook toegestaan om meer dan twee lijsten aan te houden,

zoals bijvoorbeeld lijsten per project. De Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO) heeft aangegeven dat dit model bij veel instellingen de voorkeur heeft, al is ze blij met de keuzemogelijkheid.

Voor het bijhouden van de insiderlijst(en) kan een standaard (Excel) spreadsheet gebruikt worden. Dit zal dus geen extra systeemkosten met zich brengen.

Per project worden betrokken medewerkers, indien deze niet standaard op de lijst staan, aangemeld bij de compliance afdeling om op de lijst gezet te worden. Medewerkers die werkzaam zijn aan een project en anderen die niet standaard op de insiderlijst staan daarover consulteren, kunnen geacht worden te beoordelen of de informatie die zij geven koersgevoelig kan zijn. Indien zij dit zo inschatten dienen zij deze persoon daarvan op de hoogte te stellen en aan te melden bij compliance.

Er zijn personeelskosten verbonden aan het bijhouden van de lijst(en) en het versturen van de voorlichtingsmail aan de personen op de insiderlijst. Hier is één persoon ongeveer een uur per maand mee bezig.

$\text{€ } 55 \text{ per uur} * 1 \text{ uur} * 12 \text{ maanden} = \text{€ } 660 \text{ per jaar per bedrijf.}$

Het aanmelden van mensen die nog niet op de lijst staan, maar in aanraking komen met vertrouwelijke informatie, kost omstreeks 1 minuut per melding (vormvrij). Dit zal naar schatting om 15 meldingen per jaar gaan.

$\text{€ } 150 \text{ per uur} * 1 \text{ minuut} * 15 \text{ meldingen} = \text{€ } 37,50 \text{ per jaar per bedrijf.}$

Bij een gemiddelde effectenuitgevende instelling staan ongeveer 100 personen op de lijst. Als gemiddeld uurtarief wordt € 150 gerekend, aangezien de personen op de lijst vaak een bovengemiddeld salaris verdienen. Het (voor de eerste keer) doorlezen van de voorlichtingsmail kost een persoon drie minuten. Van de 100 personen op de lijst, zullen jaarlijks naar schatting 35 personen voor het eerst op de lijst staan. Gemiddeld 20 personen zullen voor het eerst op de lijst staan door personeelsverloop (gemiddeld 20% per jaar), en naar schatting nog eens 15 personen doordat ze in hun functie voor het eerst te maken krijgen met informatie die voorwetenschap zou kunnen opleveren. In de eerste paar jaar dat de lijst in gebruik is zullen meer dan 35 personen voor het eerst op de lijst staan.

De kosten hiervoor bedragen: $35 \text{ personen} * \text{€ } 150 \text{ per uur} * 3 \text{ minuten} = \text{€ } 262,50 \text{ per jaar per bedrijf.}$

De totale jaarlijkse kosten bedragen hiermee: $(\text{€ } 660 + \text{€ } 262,50 + \text{€ } 37,50) * 425 = \text{€ } 408.000.$

3. § 5. Algemeen

Met uitzondering van enkele bepalingen in artikel 16 en een bepaling in artikel 17, brengen artikel 15 tot en met 18 verwaarloosbare administratieve lasten met zich. De informatie die gegeven moet worden is bekend bij de persoon die het bericht opstelt, en er kan een standaardlijstje af worden gewerkt om te zorgen dat alle verplichte informatie gemeld wordt. Analisten vermelden deze informatie doorgaans al. Voor de extra tekstruimte die deze verplichting met zich kan brengen zijn geen extra administratieve lasten meegerekend, aangezien er in artikel 19 vermeld staat dat naar deze informatie verwezen mag worden, bijvoorbeeld via een internetlink, indien de informatie onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de openbaar te maken informatie. Voor de volledigheid worden de administratieve lasten voor artikel 15 tot en met 18 hieronder in hun geheel behandeld.

Artikel 15

Het vermelden van de naam en functie van degene die het bericht heeft opgesteld, en het vermelden van degene die verantwoordelijk is voor het naar buiten brengen van de informatie brengt geen administratieve lasten

met zich. Deze informatie wordt standaard al gegeven, en is bekend bij zowel de opsteller als de uitbrenger van het bericht.

Artikel 16

Alvorens per lid de administratieve lasten bij artikel 16 aan te geven, volgt de onderbouwing van het aantal aanbevelingen dat in dit artikel gehanteerd wordt. Een ruwe inschatting is dat het relevante aantal voor dit artikel 23.500 aanbevelingen per jaar betreft.

Op het gebied van aanbevelingen worden de volgende hoofdcategorieën onderscheiden:

Analistenrapporten: Rond de 20 effectenbemiddelaars geven dagelijks (op handelsdagen) een «morning note» uit. Hierin gaan ze in op voorspellingen met betrekking tot macro-economische gegevens en geven ze (gemiddeld drie) aanbevelingen. Bovendien publiceren ze daarnaast zes maal per jaar een rapport over een onderneming uit de Nederlandse top 50 (AEX/AMX), en brengen enkele instellingen per sector, maandelijks of wekelijks een nieuwsbrief met enkele aanbevelingen uit. Alles bij elkaar opgeteld komt dit neer op ongeveer 18.000 aanbevelingen per jaar.

Traditionele/fysieke media: het betreft kranten, beleggersmagazines etc. Het lijkt redelijk uit te gaan van ongeveer 40 aanbevelingen in de week. Dit komt neer op 2.000 aanbevelingen per jaar.

E-media: Er bestaan verscheidene internetplatforms waar columnisten/«deskundigen» hun mening geven en daarbij direct of indirect een beleggingsaanbeveling doen. Dit gaat om omstreeks 10 aanbevelingen per platform per dag. Alles bij elkaar komt dit neer op ongeveer 3.500 aanbevelingen per jaar. Deze internetplatforms faciliteren ook chatrooms waarin veel aanbevelingen van particuliere beleggers te lezen zijn. Een ruwe schatting is dat het 50.000 maal per jaar voorkomt dat een particuliere belegger via een internetplatform een aanbeveling geeft.

Artikel 16 geldt alleen voor uitbrengers van beleggingsaanbevelingen, dus alleen voor natuurlijke of rechtspersonen die in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening een beleggingsaanbeveling uitbrengen.

In het eerste lid van artikel 16 wordt verplicht gesteld dat de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling bepaalde informatie bij een beleggingsaanbeveling opneemt. Deze informatie is bekend bij de opsteller waardoor deze geen tijd hoeft te besteden aan het opzoeken van deze informatie. Er worden enige eisen gesteld aan de manier waarop de informatie omschreven wordt, maar dit zou niet meer tijd moeten kosten dan nu voor een analist het geval is. De administratieve lasten zijn bij het eerste lid daardoor verwaarloosbaar.

Voor het tweede lid, onderdelen a, b, d en e geldt hetzelfde als voor het eerste lid.

Op grond van artikel 16, tweede lid, onderdeel c, zal in eerste instantie een keer de gevolgde grondslag of methode voor beoordeling van het effect op begrijpelijke wijze uitgelegd moeten worden, maar omdat een analist vaak hetzelfde model gebruikt kan deze uitleg daarna standaard gebruikt worden. Dit brengt slechts eenmalig verwaarloosbare kosten met zich mee. De verplichtingen in het tweede lid gelden alleen voor een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, wanneer dit een onafhankelijk analist, een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, een met haar gelieerde rechtspersoon of een andere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling is wiens hoofdbedrijf in het uitbrengen van beleggingsaanbevelingen bestaat, dan wel een in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke persoon

Bij artikel 16, tweede lid, onderdeel f, ontstaan administratieve lasten door het moeten doorlezen van het laatste bericht dat in de twaalf voorgaande maanden over eenzelfde effect of uitgevende instelling geschreven is.

Indien een persoon zijn laatste aanbeveling moet nalezen kost dit: 1 minuut tijd voor het opzoeken en herlezen van het laatst gegeven advies, en indien het advies gewijzigd is nog 2 minuten extra voor verwijzing en de opgaaf van de reden tot wijziging. De reden van de wijziging zal vaak samenhangen met de reden waarom een bepaald advies nu wordt uitgebracht, en zal daardoor weinig verschil maken voor de inhoud van het bericht. De kosten hiervoor zijn: 1 minuut * € 55 = € 0,92 per nieuw bericht met ongewijzigd advies ten opzichte van het allerlaatste advies over eenzelfde effect binnen 12 maanden. 3 minuten * € 55 = € 2,75 per nieuw bericht met gewijzigd advies ten opzichte van het allerlaatste advies over eenzelfde effect binnen twaalf maanden. Veel analisten vermelden deze informatie overigens al.

Het is onbekend en daardoor niet in te schatten in hoeverre de afgelopen twaalf maanden al advies over eenzelfde effect of uitgevende instelling is uitgebracht en of dit advies is gewijzigd. Dit levert een complicatie voor het berekenen van de administratieve lasten van onderdeel f op. Om de lasten niet te onderschatten is voor de berekening van de administratieve lasten uitgegaan van de meest extreme situatie. In deze situatie wordt er vanuit gegaan dat voor ieder bericht eerder een advies over hetzelfde effect heeft plaatsgevonden, door dezelfde natuurlijke persoon, én dat dit advies gewijzigd is.

Maximale administratieve lasten zijn derhalve: € 2,75 per bericht * 23.500 aanbevelingen = € 64.625.

Artikel 17, zesde lid, brengt administratieve lasten met zich aangezien de percentages voor het aantal koop-, aanhouden- en verkoop-aanbevelingen berekend moeten worden. Indien de instelling ook zakenbankdiensten verleent, dienen daarnaast nog de percentages voor koop-, houden- en verkoop-aanbevelingen berekend te worden voor de groep waaraan ook zakelijke bankdiensten verleend wordt. Er zijn ongeveer 20 effectenbemiddelaars die door dit artikel geraakt worden, die samen ongeveer 18.000 aanbevelingen per jaar uitbrengen.

Eénmalig ontstaan kosten voor het bouwen van een eenvoudig model voor de berekeningen. Het gaat hier om een paar zeer simpele berekeningen die bijvoorbeeld in Excel gedaan kunnen worden. Voor het bouwen van dit model is naar schatting een uur nodig.

20 instellingen * 1 uur * € 55 = € 1.100.

Ieder advies dat gegeven wordt, moet in het model ingevuld worden. Het gaat hierbij om het invullen van de naam van de instelling of het effect waarover geadviseerd is, de datum waarop dit gebeurt is, en er moet een kruisje gezet worden bij kopen, aanhouden of verkopen. Dit duurt maximaal 0,5 minuten per advies.

18.000 aanbevelingen * 0,5 min. * € 55 p.u. = € 8.250 per jaar

Daarnaast zullen (voor de instellingen die ook zakenbankdiensten verrichten), de klantenlijsten van de afdelingen waar zakenbanktransacties (zie voor een uitleg van de begrippen zakenbankdienst en zakenbanktransactie pagina 35 e.v. van deze nota van toelichting) plaatsvinden verzameld en in het model ingevoerd moeten worden. Vervolgens moeten de uitkomsten in een tabel gepresenteerd worden. Hier kan een standaardformat voor gebruikt worden waarbij alleen de cijfers iedere drie maanden aangepast worden. Indien de tabel standaard aan de adviezen toegevoegd wordt, moet de wijziging in het sjabloon voor de te publiceren berichten plaatsvinden. Indien ervoor gekozen is om de tabel op internet te publiceren, moet de aangepaste tabel op de site geplaatst worden. Naar schatting is voor bovenstaande handelingen gemiddeld 1 uur nodig. De

jaarlijkse kosten bedragen daarmee: 4 keer per jaar * 1 uur * € 55 per uur = € 220 per jaar per instelling. Het zal hier naar schatting om 20 instellingen gaan, waarmee de totale jaarlijkse kosten € 4.400 zullen bedragen.

Artikel 18

In artikel 18, eerste lid, wordt aan een natuurlijke persoon of rechtspersoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, eerste lid, onder a, van de wet, werkzaam is en die betrokken was bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling, de verplichting opgelegd om aan degene die de beleggingsaanbeveling openbaar maakt mede te delen of zijn beloning gekoppeld is aan door de effecteninstelling of een met deze gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties. Omdat de opsteller hierdoor op de hoogte is van deze informatie hoeft zij geen tijd te besteden aan het achterhalen van deze informatie. Dit geldt ook voor het tweede lid, waarbij een aandelenbelang gemeld moet worden. Het vermelden van de bevoegde toezichthouder, zoals bij het derde lid gevraagd wordt, is ook een verwaarloosbare last.

Totaal nieuwe administratieve lasten:

Artikel 10	€ 23.375	Artikel 9	€ 3.804
Artikel 17	€ 1.100 +	Artikel 10	€ 408.000
	€ 24.475 éénmalig	Artikel 16	€ 64.625
		Artikel 17	€ 8.250
		Artikel 17	€ 4.400 +
			€ 489.079 jaarlijks

Marktconsultatie

Het concept-besluit is aan marktpartijen ter consultatie voorgelegd. Dit heeft ongeveer tien reacties opgeleverd. Het doel van de richtlijn om de integriteit van de Europese financiële markten te waarborgen en het vertrouwen van de beleggers in deze markten te vergroten wordt ondersteund.

Hieronder wordt ingegaan op enkele hoofdpunten uit de reacties:

1. In verschillende reacties wordt aandacht besteed aan de uitzonderingen op het transactieverbod in artikel 46 van de wet (artikel 2 van het besluit). In enkele reacties wordt er vanuit gegaan dat er sprake moet zijn van een causaal verband tussen het hebben van voorwetenschap en het verrichten van een transactie. Dit is echter niet het geval, er is geen causaal verband vereist om gebruik te kunnen maken van voorwetenschap. De conclusie dat de wet niet wordt overtreden als er niet aan de voorwaarden van de uitzonderingen wordt voldaan, zolang er geen «gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap» is dan ook onjuist. Een persoon die een transactie pleegt, maakt *gebruik van* voorwetenschap indien deze zich bewust is of behoort te zijn van het feit dat er sprake is van een niet openbare bijzonderheid die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten. Uitgangspunt is derhalve dat met het bewijs van «bewustheid» het bestanddeel «gebruik maken van» bewezen kan worden verklaard, maar daarmee wordt niet gedoeld op een causaal verband. Er hoeft derhalve niet bewezen te worden dat de

transactie voorkomt uit de betreffende voorwetenschap. Naar aanleiding van de reacties zijn aanpassingen gedaan en is de toelichting op verschillende punten verduidelijkt.

2. In paragraaf 5 van dit besluit is de Uitvoeringsrichtlijn beleggingsaanbevelingen geïmplementeerd. Bij de inhoud en reikwijdte van deze uitvoeringsrichtlijn is nauw aangesloten. Het ligt in de rede dat de AFM na raadpleging van de markt waar nodig een preciezere uitleg zal geven voorzover hiertoe ruimte bestaat. Verschillende partijen vonden de reikwijdte van de regels voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen onduidelijk. Om zoveel mogelijk duidelijkheid te scheppen over de reikwijdte van artikel 47e van de wet is dit artikel bij nota van wijziging opnieuw vormgegeven en zijn mogelijke onduidelijkheden toegelicht. De artikelen 15 tot en met 19 zijn in aansluiting hierop ook duidelijker, doordat er per onderdeel naar de specifieke categorieën verwezen kan worden welke van toepassing zijn. Informatie die voor het publiek bestemd is, omvat niet alleen zogenaamde analistenrapporten, zoals in een reactie werd aangenomen. Met «voor het publiek bestemde informatie» wordt de informatie bedoeld die aan het publiek beschikbaar wordt gesteld. Als bijvoorbeeld informatie aan een groep personen beschikbaar wordt gesteld, valt deze informatie hier ook onder. Het is derhalve niet vereist dat iedereen toegang heeft of kan krijgen tot de informatie. Hiermee wordt aangesloten bij het doel van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen dat beleggingsaanbevelingen die als uitgangspunt voor beleggingsbeslissingen kunnen fungeren, met inachtneming van hoogwaardige zorgvuldigheidsnormen moeten worden uitgebracht en verspreid, om te vermijden dat beleggers worden misleid. Persoonlijk beleggingsadvies aan cliënten met betrekking tot een of meer transacties in effecten valt niet onder de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen en dus ook niet onder de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit.

Artikelsgewijs

Hoofdstuk 1. Begripsbepalingen

Artikel 1

In de omschrijving van het begrip «beleggingsaanbeveling» in artikel 1, onder a, wordt gesproken van «voor het publiek bestemde informatie». Daaronder wordt ook onderzoek of andere voor distributiekanaal bestemde informatie als bedoeld in artikel 1, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen verstaan. In de terminologie van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen ziet de «voor distributiekanaal bestemde informatie» op de verspreiding van deze informatie binnen een beperkte groep. «Voor het publiek bestemde informatie» omvat in het onderhavige besluit echter ook de verspreiding binnen een beperkte groep, waardoor het niet nodig is het in de Uitvoeringsrichtlijn gehanteerde onderscheid ook hier te maken. Zoals reeds aangegeven in de reactie op de marktconsultatie (Algemene toelichting, onder kopje marktconsultatie), wordt namelijk met «voor het publiek bestemde informatie» de informatie bedoeld die aan het publiek beschikbaar wordt gesteld. Als bijvoorbeeld informatie aan een groep personen beschikbaar wordt gesteld, valt deze informatie hier ook onder. Het is derhalve niet vereist dat iedereen toegang heeft of kan krijgen tot de informatie. Persoonlijk beleggingsadvies aan cliënten met betrekking tot een of meer transacties in effecten valt niet onder de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen en dus ook niet onder de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit.

Het begrip «uitbrenger van een beleggingsaanbeveling» is gedefinieerd in artikel 1, onder b, als een natuurlijke of rechtspersoon die in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen

uitbrengt. Het begrip «betrokken persoon» uit de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen is in het onderhavige besluit geïmplementeerd als «uitbrenger van een beleggingsaanbeveling». Een verspreider van een beleggingsaanbeveling in de terminologie van de richtlijntekst valt op het moment dat deze verspreider feitelijk optreedt als uitbrenger van de beleggingsaanbeveling in dit besluit onder het begrip uitbrenger van een beleggingsaanbeveling. De uitbrenger van een beleggingsaanbeveling zal in de regel degene zijn die verantwoordelijk is voor de inhoud van de beleggingsaanbeveling.

In de Nederlandstalige tekst van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen is de definitie van het begrip «betrokken persoon» opgenomen in artikel 1, vierde lid, onderdeel c. In de Engelstalige versie is dit begrip opgenomen in het vijfde lid is van artikel 1 van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Met een expliciete aanbeveling wordt hetzelfde bedoeld als rechtstreeks een beleggingsaanbeveling doen of direct aanbevelen en omvat het gebruik van de termen «kopen», «aanhouden» of «verkopen». Een advies om te kopen, aan te houden of te verkopen wordt uiteraard gegeven als deze begrippen letterlijk worden gebruikt, maar ook als een gelijkwaardige formulering wordt gebruikt. Hiermee wordt bedoeld op situaties waarin deze begrippen niet letterlijk worden gebruikt, maar wanneer de gemiddelde belegger dit zodanig interpreteert als een advies om te kopen, aan te houden of te verkopen.

Met een impliciete aanbeveling wordt hetzelfde bedoeld als middellijk een beleggingsaanbeveling doen of indirect aanbevelen en omvat bijvoorbeeld een verwijzing naar een richtkoers of anderszins.

Hoofdstuk 2. Uitzonderingen op de verboden, bedoeld in de artikelen 46, eerste en derde lid, 46a, eerste lid, en 46b, eerste lid, van de wet

Artikel 2

Op grond van artikel 46, achtste lid, van de wet zijn in dit artikel categorieën van transacties aangewezen waarop de in het eerste en derde lid van artikel 46 bedoelde verboden tot het verrichten of bewerkstelligen van transacties met gebruikmaking van voorwetenschap in ieder geval niet van toepassing zijn. Daarbij is onderscheid gemaakt naar de personen door wie en de omstandigheden waaronder de transacties worden verricht.

Gelet op de overwegingen 18 en 29 van 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 (PbEU L 96; hierna: richtlijn marktmisbruik) beoogt de Europese regelgever een onderscheid te maken tussen geoorloofde en ongeoorloofde vormen van handelen met voorwetenschap, en dient de formulering «gebruik maken van» ertoe dit onderscheid in de verbodsnorm aan te brengen.¹ In de nota naar aanleiding van het verslag² is reeds aangegeven dat van «gebruik maken van» voorwetenschap sprake is indien een persoon die een transactie pleegt zich bewust is of behoort te zijn van het feit dat sprake is van een niet openbare bijzonderheid³ die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten. Er wordt derhalve met het bestanddeel «gebruik maken van» niet bedoeld op een causaal verband.

De richtlijn marktmisbruik beoogt niet om noodzakelijke en gebruikelijke transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening te verbieden. Dit blijkt uit overweging 18 van die richtlijn waarin wordt gesteld dat het loutere feit dat marketmakers, instanties die als tegenpartij mogen optreden, of personen die bevoegd zijn om opdrachten van derden uit te voeren, en die over voorwetenschap beschikken, zich ofwel beperken tot hun legitieme bedrijf van koop en verkoop van financiële instrumenten dan wel het naar behoren uitvoeren van een order, op

¹ Zie hierover ook de conclusie van de Procureur Generaal bij het arrest van de Hoge Raad van 31 mei 2005 (Flexovit), LJN: AR8021 en de nrs. 116 e.v. uit de conclusie.

² Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 7, p. 20.

³ Bij nota van wijziging is het begrip «bijzonderheid» vervangen door «informatie». Zie Kamerstukken II 2004/05, 29827, nr. 10, p. 2.

zichzelf niet beschouwd wordt als gebruik van voorwetenschap. Daarnaast wordt in overweging 29 van deze richtlijn specifiek aandacht besteed aan een openbaar overnamebod: «Het hebben van toegang tot voorwetenschap over een andere onderneming en het aanwenden ervan in het kader van een openbaar overnamebod met het oog op het verwerven van de zeggenschap over deze onderneming of om een fusie met deze onderneming voor te stellen, mag op zich niet als handel met voorwetenschap worden aangemerkt.» Deze overwegingen bij de richtlijn gaan in op transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening (functionele relatie). In het verlengde van deze overwegingen liggen de uitzonderingen opgenomen in de onderdelen d, e, g en h van artikel 2 van het besluit.

Daarnaast zijn in artikel 2 van het besluit in de onderdelen a, b, en f uitzonderingen opgenomen die niet direct voortvloeien uit een functionele relatie. In het geval van de uitzonderingen in de onderdelen a en b (toekennen en uitoefenen van rechten verbonden aan effecten in het kader van een personeelsregeling) heeft de wetgever vooraf willen aangeven dat indien men zich houdt aan de in deze onderdelen gestelde voorwaarden geen gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap en de transacties derhalve niet in strijd zijn met het verbod. Voor de uitzondering in onderdeel f (het bij wijze van dividend uitkeren van aandelen of certificaten van aandelen) zijn echter geen bijzondere voorwaarden gecreëerd, maar is feitelijk geen sprake van «gebruik maken van voorwetenschap» omdat geen beslissing van de dividendgerechtigden aan de orde komt dan wel van de uitgevende instelling (in dat geval besluit de aandeelhoudersvergadering over dividenduitkering). Er is voor gekozen om deze uitzonderingen te handhaven ten behoeve van de noodzakelijke rechtszekerheid voor marktpartijen en om onnodige en ongerechtvaardigde belemmeringen van de effectenhandel te voorkomen. Deze transacties vormen bovendien geen wezenlijke bedreiging voor de integriteit van de effectenmarkten of voor de belangen van de op die markten opererende partijen.

Wat onverkort blijft gelden is dat transacties die zijn verricht met gebruikmaking van een niet te rechtvaardigen verschil in kennisniveau tussen de verschillende marktpartijen niet behoeven te worden uitgezonderd van het verbod. In dit kader zijn bijvoorbeeld transacties in effecten gedurende de periode waarin een zogenaamd due-diligence onderzoek plaatsvindt met het oog op eventuele deelname in of overname van de desbetreffende instelling, door degenen die betrokken zijn bij dit onderzoek niet gerechtvaardigd alvorens het voornemen tot deelname of overname openbaar is gemaakt.

Onderdeel c vloeit rechtstreeks voort uit artikel 2, derde lid, van de richtlijn marktmisbruik.

Overeenkomstig de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel marktmisbruik¹ zijn de uitzonderingen op het verbod van gebruik van voorwetenschap die waren opgenomen in het oorspronkelijke artikel 46, derde lid, van de wet en artikel 1 van het koninklijk besluit van 17 december 1998, houdende bepalingen ter uitvoering van artikel 46, vierde lid, van de wet² zoveel mogelijk gehandhaafd in het onderhavige besluit.

Hieronder volgt een transponeringstabel waarin wordt aangegeven waar de uitzonderingen die oorspronkelijk waren opgenomen in artikel 46, derde lid, van de wet en in artikel 1 van Besluit 717, thans in de wet, onderscheidenlijk het onderhavige besluit, zijn opgenomen.

¹ Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 29 en 30.

² Stb. 1998, 717; hierna: Besluit 717.

oud	NIEUW
Artikel 46, derde lid, onder a, van de wet (tussenpersonen)	Artikel 2, onder g, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 46, derde lid, onder b, van de wet (chinese walls)	Artikel 2, onder h, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 46, derde lid, onder c, van de wet (nakoming van een opeisbare verbintenis)	Artikel 46, zevende lid, onder a, van de wet
Artikel 1, onder a, van Besluit 717 (het toekennen van effecten in het kader van een personeelsregeling)	Artikel 2, onder a, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 1, onder b, van Besluit 717 (het uitoefenen van toegekende rechten in het kader van een personeelsregeling)	Artikel 2, onder b, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 1, onder c, van Besluit 717 (voldoen aan noodzakelijke verplichting tot levering)	Artikel 46, achtste lid van de wet en artikel 2, onder c, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 1, onder d, van Besluit 717 (stabilisatie)	Artikel 46, zevende lid, onder d, van de wet en Verordening terugkoop en stabilisatie (Verordening nr. 2273/2003, PbEG L 336)
Artikel 1, onder e, van Besluit 717 (underwriting, green shoe)	Artikel 46, zevende lid, onder d, van de wet en Verordening terugkoop en stabilisatie
Artikel 1, onder f, van Besluit 717 (dividenduitkering)	Artikel 2, onder f, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 1, onder g, van Besluit 717 (toezegging door (groot)aandeelhouder dat hij op het bod van eenieder zal ingaan)	Artikel 2, onder d, van het Besluit markt-misbruik
Artikel 1, onder h, van Besluit 717 (toezegging door een (potentiële) (groot)aandeelhouder in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing dat hij op het bod door een (vertegenwoordiger van een) uitgevende instelling zal ingaan)	Artikel 2, onder e, van het Besluit markt-misbruik

Onderdeel a

In dit onderdeel is het toekennen (hieronder wordt verstaan de combinatie van aanbod en aanvaarding, derhalve de gehele overeenkomst) van opties, converteerbare obligaties, warrants en soortgelijke rechten op aandelen van een rechtspersoon, vennootschap of instelling in het kader van een personeelsregeling uitgezonderd van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap. Dergelijke plannen worden regelmatig gebruikt als beloningsinstrument en om een binding van de bestuurders, commissarissen of werknemers met de instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze instelling te creëren.

Het is mogelijk dat op het moment van totstandkoming van de overeenkomst, de toekenning, de betrokken instelling of de bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers over voorwetenschap beschikt, waardoor zonder deze uitzondering gehandeld zou worden in strijd met het verbod. Onder een personeelsregeling wordt verstaan een regeling waarbij aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers bepaalde effecten worden aangeboden en waarbij de uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze instelling een bestendige gedragslijn hanteert met betrekking tot de voorwaarden en periodiciteit van de toekenning. Hierbij valt met name te denken aan het moment van toekenning, de besluitvorming hieromtrent, de groep van gerechtigden waaraan effecten worden toegekend en het aantal effecten dat zal worden toegekend. Aan deze onderdelen van de toekenning dient overeenkomstig een bestendige gedragslijn invulling te worden gegeven. Doel van het hanteren van een bestendige gedragslijn is om een strak kader te hebben voor het toekennen van effecten aan bestuurders, werknemers of leden van de raad van commissarissen, waarin zodanig van concrete omstandigheden is geabstraheerd dat mogelijk aanwezige voorwetenschap op het moment van toekenning geen rol kan spelen. Het feit dat sprake is van een bestendige gedragslijn moet door de onderneming goed vastgelegd worden. Zo zal zij aan moeten

kunnen tonen wanneer het besluit tot jaarlijkse toekenning is genomen. Vooral moet het moment van toekenning een vast, objectief bepaalbaar moment zijn. Indien mogelijk een vaste dag waarop toekenningen plaatsvinden. Hierdoor wordt voorkomen dat bij eenmalige toekenning van effecten voor een bepaalde situatie dan wel frequente wijzigingen in verspreidingskring, participatiegraad en de daarbij gehanteerde voorwaarden, toch een uitzondering op het verbod van toepassing zou zijn. Voor de duidelijkheid wordt nog toegevoegd dat aan bijvoorbeeld in dienst tredende werknemers, aan nieuw benoemde bestuurders of leden van de raad van commissarissen of aan jubilerende of promovende werknemers, bestuurders of leden van de raad van commissarissen, effecten toegekend mogen worden. Voorwaarde daarbij is dat in de personeelsregeling expliciet omschreven is dat in deze situaties effecten kunnen worden toegekend. In die zin is dan sprake van voldoende «bestendigheid» van de personeelsregeling.

Indien de personeelsregeling voldoet aan de eis van een bestendige gedragslijn is er geen strijdigheid met het verbod, ondanks de eventuele aanwezigheid van voorwetenschap op het moment van toekenning.

Het onderhavige onderdeel komt overeen met artikel 1, onder a, van Besluit 717, echter met twee verschillen. Het eerste verschil betreft de toevoeging van «leden van de raad van commissarissen» naast bestuurders en werknemers, waardoor het in het kader van een personeelsregeling onder voorwaarden toekennen van effecten aan leden van de raad van commissarissen, niet in strijd is met het verbod van gebruik maken van voorwetenschap. Daarmee wordt vastgelegd dat de huidige praktijk waar in een aantal gevallen aan leden van de raad van commissarissen bijvoorbeeld opties worden toegekend, niet als gebruik maken van voorwetenschap wordt aangemerkt. Hoewel het kabinet met de Commissie Corporate Governance¹ van mening is dat het toekennen van resultaatsafhankelijke beloningen aan leden van de raad van commissarissen in beginsel niet wenselijk is², is het geen voorstander van een wettelijk verbod. De besluitvorming omtrent de hoogte van de bezoldiging voor bestuurders en leden van de raad van commissarissen en de vormen daarvan (zoals opties) is immers primair de verantwoordelijkheid van de betrokken organen van de vennootschap. Op grond van artikel 145 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek worden de hoogte en vormen van bezoldiging voor leden van de raad van commissarissen door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgesteld. De Tabaksblat-code bevat voorschriften met betrekking tot de toekenning en het bezit van aandelen of rechten op aandelen aan leden van de raad van commissarissen³. Op grond van het koninklijk besluit van 23 december 2004 tot vaststelling van nadere voorschriften omtrent de inhoud van het jaarverslag⁴ dienen beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslagen mededeling te doen over de naleving van deze voorschriften dan wel gemotiveerd uit te leggen waarom de voorschriften niet worden nageleefd. Op grond van de Tabaksblat-code is het niet de bedoeling dat leden van de raad van commissarissen opties in de eigen onderneming toegekend krijgen, tenzij in het jaarverslag wordt gemotiveerd waarom wel tot toekenning is overgegaan⁵. De uitzondering op het verbod tot gebruik maken van voorwetenschap voor leden van de raad van commissarissen sluit aan bij Besluit 747. Als een onderneming besluit om over te gaan tot toekenning van bijvoorbeeld opties aan leden van de raad van commissarissen van de eigen onderneming en dit overeenkomstig Besluit 747 verantwoordt in het jaarverslag, dan zijn de transacties van deze betreffende leden van de raad van commissarissen uitgezonderd van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap.

¹ Zie hierover de Nederlandse corporate governance code, beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen van 9 december 2003 van de Commissie Corporate Governance (hierna: Tabaksblat-code).

² Kamerstukken II 2001/02, 27 900, nr. 5, blz. 10.

³ Paragraaf III.7 van de Tabaksblat-code.

⁴ Stb. 2004, 747 (hierna: Besluit 747).

⁵ Best practice bepaling II I.7.1 van de Tabaksblat-code.

Bovenstaande redenering dat opties kunnen worden toegekend aan leden van de raad van commissarissen gaat ook op voor instellingen en rechtspersonen die effecten hebben uitgegeven als bedoeld in artikel 46, eerste lid, van de wet.

De tweede wijziging ten opzichte van Besluit 717 betreft het niet overnemen van het vereiste dat het voornemen tot toekenning ten minste twee maanden van tevoren aan de AFM kenbaar wordt gemaakt. Er mag immers van uit worden gegaan dat als sprake is van een bestendige gedragslijn, voldoende gewaarborgd is dat gebruik maken van voorwetenschap geen rol speelt bij de toekenning van effecten. Daar komt bij dat het vereiste om twee maanden van tevoren te melden aan de AFM geen toegevoegde waarde meer heeft. Bij een nieuw vast te stellen personeelsregeling of bij wijziging van de voorwaarden van een personeelsregeling is de uitgevende instelling er zelf verantwoordelijk voor dat zij het besluit hiertoe alleen neemt in een periode dat geen sprake is van voorwetenschap en dat zij dit kan aantonen. De AFM houdt hier toezicht op.

Onderdeel b

De in dit onderdeel geformuleerde uitzondering op het verbod op gebruik maken van voorwetenschap is opgenomen omdat sommige bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers veelvuldig over voorwetenschap beschikken waardoor het voor hen in de praktijk nauwelijks mogelijk zou kunnen zijn om de verkregen opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten uit te oefenen in het kader van een personeelsregeling. Deze personen zouden hun rechten dan ook ongebruikt moeten laten verlopen, hetgeen slecht te rijmen zou zijn met het doel van deze rechten. Daarom is in dit onderdeel het uitoefenen van opties, het omwisselen van converteerbare obligaties, en het uitoefenen van warrants of soortgelijke rechten in het kader van een personeelsregeling op de expiratedatum, dan wel gedurende vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, uitgezonderd van het verbod. De termijn van vijf werkdagen is opgenomen om de uitzondering op het wettelijk verbod zo beperkt mogelijk te doen zijn, terwijl anderzijds voldoende gelegenheid wordt geboden tot het feitelijk uitoefenen van de rechten. De uitzondering op de verbodsbepaling geldt eveneens voor de uit de uitoefening voortvloeiende verkoop, indien deze op de expiratedatum van het desbetreffende recht dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan deze expiratedatum plaatsvindt. Betrokkene dient wel ten minste vier maanden van tevoren schriftelijk kenbaar te hebben gemaakt onmiddellijk na uitoefening van de rechten tot verkoop van de verkregen aandelen te zullen overgaan. Met deze termijn van vier maanden is beoogd te voorkomen dat men, beschikkend over voorwetenschap ten tijde van de uitoefening van de rechten, op dat moment een keuze maakt om al dan niet tot vervreemding van de verworven aandelen over te gaan. Er is voor gekozen om uit gaan van een termijn van vier maanden in plaats van een termijn van twee maanden (zoals in Besluit 717) die betrokkenen moeten aanhouden voor het van tevoren aangeven wanneer zij hun rechten willen uitoefenen. Aan deze wijziging ligt de overweging ten grondslag dat hoe langer deze termijn wordt, des te onwaarschijnlijker het is dat de eventuele aanwezige voorwetenschap op het moment dat besloten wordt tot vervreemding nog relevant is op het tijdstip dat de transactie wordt uitgevoerd. Daarnaast is vier maanden voor personen die moeten aangeven wanneer zij hun rechten willen uitoefenen een te overzienne periode. In de praktijk is het steeds gebruikelijker dat ondernemingen naast de verplichte halfjaar- en jaarcijfers tussentijds informatie publiceren. De termijn van vier maanden sluit aan bij deze ontwikkeling.

Indien deze melding heeft plaatsgevonden, maar betrokkene gaat niet over tot daadwerkelijke vervreemding van de verworven aandelen, is het verbod onverkort van toepassing op de verkoop. Overigens kan door middel van het geven van een onherroepelijke volmacht aan de uitgevende rechtspersoon, vennootschap of instelling zelf – zoals in de praktijk vaak gebeurt – reeds in een vroegtijdig stadium de definitieve keuze worden vastgelegd. Aangezien betrokkene in dat geval niet meer op de keuze terug kan komen, is het gebruik maken van voorwetenschap door betrokkene uitgesloten.

Onderdeel c

Voorts is het verrichten van transacties in effecten om te voldoen aan een leveringsverplichting uitgezonderd. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om het voldoen aan de uit een personeelsregeling voortvloeiende verplichtingen in het kader van de uitoefening van opties of warrants (een warrant is een door de rechtspersoon, vennootschap of instelling zelf uitgegeven recht om binnen een bepaalde termijn tegen een vooraf vastgestelde prijs een bepaalde hoeveelheid aandelen of obligaties te kopen). Tevens kan worden gedacht aan verplichtingen in het kader van de omwisseling van converteerbare obligaties of soortgelijke rechten in aandelen. Er zijn evenwel ook transacties denkbaar die noodzakelijk zijn om te kunnen voldoen aan leveringsverplichtingen uit anderen hoofde. In deze gevallen wordt de verrichte transactie ter voldoening aan de verkoopplicht, respectievelijk de omwisselingsplicht, weliswaar op grond van artikel 46, zevende lid, onder a, van de wet uitgezonderd van het verbod, maar niet de in sommige gevallen noodzakelijk daaraan voorafgaande inkooptransactie.

Hierbij is het niet van belang of deze transactie gelijktijdig met, direct volgend op, dan wel geruime tijd na de toekenning van optierechten respectievelijk de uitgifte van converteerbare obligaties plaatsvindt.

Aangezien deze transacties uitsluitend van het verbod zijn uitgezonderd voorzover deze transacties bij ongewijzigde omstandigheden noodzakelijk zijn om aan de desbetreffende verplichting te voldoen, zal de rechtspersoon, vennootschap of instelling deze noodzaak moeten kunnen aantonen. Zij zal derhalve moeten aantonen dat door de transactie het aantal effecten waarover de rechtspersoon al dan niet op termijn beschikt, de totale (potentiële) voorraad benodigd ter voldoening aan de leveringsverplichting, niet te boven gaat. Evenwel geldt bij tussentijdse vervreemding van effecten die ten behoeve van een toekomstige verplichting in portefeuille werden gehouden, dat de vroegtijdige vervreemding moet worden beoordeeld in het licht van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap.

Onderdeel d

Waar in dit onderdeel en onderdeel e sprake is van aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens bedoeld op andere effecten respectievelijk rechthebbenden op effecten. In de praktijk is het echter gebruikelijk om de begrippen aandelen en (groot)aandeelhouders te hanteren. Bij dit gebruik wordt hier aangesloten.

Degene die voornemens is een openbaar bod op aandelen uit te brengen en 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. Om die reden is een dergelijk handelen, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, niet in strijd met het verbod om koersgevoelige informatie aan derden mee te

delen, zoals verwoord in artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet en wordt deze situatie in artikel 3 uitgezonderd.

De (groot)aandeelhouder die door de bieder over het bod is benaderd, komt daardoor ook over voorwetenschap te beschikken. Het polsen heeft voor de bieder weinig zin als de desbetreffende (groot)aandeelhouder niet aan de bieder kan aangeven of hij al dan niet op het bod zal ingaan.

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

De bieder kan door het polsen van (groot)aandeelhouders voorwetenschap verkrijgen. Door in het biedingsbericht, conform artikel 9i, onder r, van het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Bte 1995) op te nemen welke (groot)aandeelhouders reeds te kennen hebben gegeven voor hun effecten het bod te zullen aanvaarden, wordt de koersgevoelige informatie hieromtrent openbaar gemaakt en geldt het transactieverbod niet langer voor de bieder.

Daarnaast wordt opgemerkt dat het in de praktijk voorkomt dat een bieder onderdeel uitmaakt van een concern en dat tijdens het biedingsproces een ander onderdeel van het concern of een nieuw op te richten onderdeel van het concern formeel het bod uitbrengt. Ook komt het voor dat het polsen van (groot)aandeelhouders door de doelvennootschap plaatsvindt. Hetgeen in het onderstaande wordt opgemerkt voor een bieder, geldt tevens voor het andere of nieuwe onderdeel van het concern en voor de doelvennootschap die de (groot)aandeelhouders polst.

Hoewel een emissie niet specifiek wordt genoemd, is deze situatie vergelijkbaar met een overnamebod.

Onderdeel e

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

gebruik maken van voorwetenschap van toepassing op een (groot)aandeelhouder of een potentiële (groot)aandeelhouder.

Het transactieverbod van artikel 46 van de wet blijft onverkort gelden voor andere transacties door de (groot)aandeelhouders en potentiële (groot)aandeelhouders dan de in dit onderdeel en onderdeel d genoemde. Ook het verbod van artikel 46a van de wet blijft onverkort van toepassing op de (potentiële) (groot)aandeelhouder die door de bieder en de uitgevende instelling over het bod onderscheidenlijk emissie of herplaatsing is benaderd. In de praktijk worden overigens geheimhoudingsovereenkomsten en «stand-still overeenkomsten» gesloten om de gehoudenheid aan het mededelingsverbod te benadrukken en om voortijdige publiciteit over bijvoorbeeld de overname tegen te gaan.

De bieder en de uitgevende instelling mogen alleen onder de in de onderdelen d en e genoemde omstandigheden (potentiële) (groot-)aandeelhouders polsen. De bieder, de uitgevende instelling en de (potentiële) (groot)aandeelhouders mogen, beschikkende over voorwetenschap, geen transacties verrichten tenzij de voorwetenschap openbaar is gemaakt.

Onderdeel f

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

Ten opzichte van artikel 1, onderdeel f, van Besluit 717 is thans niet alleen het bij wijze van dividenduitkering uitgeven van aandelen of certificaten van aandelen uitgezonderd, maar ook het verkrijgen daarvan. Hiermee wordt een omissie in Besluit 717 hersteld. Deze uitzondering is niet bedoeld voor het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen als gevolg van de keuze voor aandelen of certificaten van aandelen bij keuzedividend door de dividendgerechtigde.

Onderdeel g

Onderdeel g bevat een uitzondering ten behoeve van tussenpersonen in het kader van de beroepsmatige handel. Hieronder vallen liquiditeitsverschaffers (personen die op basis van een contract met de desbetreffende beurs de verplichting hebben om doorlopend bied- en laatprijzen af te geven en daardoor een minimale omzet genereren (uitgedrukt in een bepaald aantal aandelen of contanten) en bovendien de markt te stellen binnen een maximale bandbreedte of een, gewoonlijk uitgedrukt in een percentage, «spread») en marketmakers van wie verwacht wordt dat zij orders van opdrachtgevers (beurs of uitgevende instelling) tegen de beste voorwaarden uitvoeren. Dit brengt mee dat zij bij hun taakuitoefening ter bevordering van de liquiditeit van de markt posities voor eigen rekening innemen, anders gezegd dat zij zelf een tijdelijk teveel aan aanbod afnemen of aan een tijdelijk gestegen vraag mede uit eigen voorraad voldoen. Hiervoor is nodig dat zij op andere tijdstippen, waarop dat de markt niet verstoort, de opgekochte effecten weer van de hand kunnen doen of hun voorraad weer kunnen aanvullen met het oog op een volgende verandering in de vraag. Vaak gebeurt dat al op dezelfde dag. Deze wijze van taakuitoefening, die gericht is op het vlottend houden van

de handel en daardoor op het dempen van koersschommelingen, is een uitvloeisel van de rol die de tussenpersonen is toebedeeld om opdrachtgevers naar behoren te bedienen. Voorzover transacties binnen dit raam vallen, behoren deze te zijn toegestaan. De uitzondering ziet ook op tussenpersonen die effecten verhandelen die niet ter beurse zijn genoteerd. Al deze transacties zijn toegestaan wanneer zij worden verricht door tussenpersonen die in het kader van hun beroepsmatige handel slechts orders uitvoeren ten behoeve van opdrachtgevers.

Onderdeel h

Er bestaan situaties waarin weliswaar bij sommige personen binnen een handelende uitgevende instelling (en derhalve tevens bij die instelling zelf) voorwetenschap aanwezig is omtrent deze uitgevende instelling waarop de verhandelde effecten betrekking hebben, maar niet bij de personen die feitelijk zijn betrokken bij het verrichten of bewerkstelligen van de transactie. Dit kan zich in verschillende variaties voordoen. Zo zal de kredietafdeling van een kredietinstelling (en daardoor ook die kredietinstelling zelf) doorgaans over koersgevoelige informatie beschikken omtrent cliënten. Indien de effectenafdeling van die kredietinstelling in effecten zou handelen die betrekking hebben op een van die cliënten, zou de kredietinstelling in strijd met artikel 46 van de wet handelen, ook al zou die effectenafdeling niet over de bedoelde informatie beschikken. Ook komt de situatie voor dat bijvoorbeeld directeuren of leden van de raad van bestuur van een beursgenoteerde kredietinstelling over niet-openbare, koersgevoelige informatie beschikken omtrent de eigen onderneming, terwijl de effectenafdeling van die kredietinstelling daar niet over beschikt. Ook in deze situatie zouden de betrokken personen op die effectenafdeling op grond van artikel 46 van de wet niet mogen handelen in effecten die op de eigen onderneming betrekking hebben, hoewel dit tot de normale bezigheden van die afdeling behoort. Deze situaties vallen niet onder de uitzondering voorzien in onderdeel g. In deze situaties betreft de voorwetenschap waarover de tussenpersoon (de kredietinstelling) beschikt immers niet uitsluitend de handel, maar wel degelijk ook de rechtspersoon waarop de effecten betrekking hebben. Aangezien het niet de bedoeling is om de bovengenoemde transacties onmogelijk te maken (het gaat hier immers om een normale bedrijfsuitoefening), wordt in dit onderdeel in een uitzondering voorzien.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat voor een beroep op deze uitzondering niet zal kunnen worden volstaan met een simpele verwijzing naar het bestaan van zogeheten «chinese walls». In een concreet geval moet aannemelijk gemaakt worden dat de desbetreffende «chinese walls» ook daadwerkelijk aan het «doorlekkeren» van de informatie in de weg stonden.

Artikel 3

In artikel 46a, derde lid, van de wet is de grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot de gevallen waarin en de omstandigheden waaronder sprake is van meedelen van informatie in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. Als een mededeling wordt gedaan in de normale uitoefening van werk, beroep of functie is het mededelingsverbod van artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet niet van toepassing.

De uitzondering in artikel 3 ziet op 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. Voor een (potentiële)ieder 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 redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op het bod in zullen gaan. Door te spreken van «redelijkerwijs noodzakelijk» is gekozen voor een objectief criterium. Hierdoor kan de AFM achteraf marginaal toetsen of de polser in de betreffende omstandigheden redelijkerwijs tot het oordeel kon komen dat polsen noodzakelijk was voor (een beoordeling van) het welslagen van een bod. In artikel 9i van het 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. Om die reden is een dergelijk handelen niet in strijd met het verbod om koersgevoelige informatie aan derden mee te delen, zoals verwoord in artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet. Het kan juist in het belang zijn van het goed functioneren van de effectenmarkten 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 aan wie de koersgevoelige informatie wordt medegedeeld is het verbod op gebruik van voorwetenschap (artikel 46, eerste en derde lid, van de wet) 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 mededelingsverbod van artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet 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 redelijkerwijs 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 en is het verbod van artikel 46a, eerste lid, onder a, van de wet derhalve onverkort van toepassing.

Daarnaast is het denkbaar dat ook bijvoorbeeld een advocaat, accountant, secretaresse of persvoorlichter in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie koersgevoelige informatie aan een derde meedeelt. Of dit is toegestaan zal per geval moeten worden beoordeeld.

Artikel 4

Op grond van het derde lid van artikel 46b van de wet kunnen bij algemene maatregel van bestuur categorieën transacties of handelsorders worden aangewezen waarop de verboden om een transactie te verrichten waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is of om een transactie te verrichten teneinde de koers van effecten op een kunstmatig niveau te houden (artikel 46b, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de wet) niet van toepassing zijn en kan de wijze waarop tot deze aanwijzing wordt gekomen verder worden uitgewerkt. Dit artikel voorziet hierin.

Op grond van het eerste lid zal de AFM regelmatig dienen te beoordelen of bepaalde categorieën transacties of handelsorders, hoewel overeenkomstig de verbodsbepaling aan te merken als marktmanipulatie, desalniettemin aanvaardbaar kunnen worden geacht en om die reden uitgezonderd zouden moeten worden van het verbod. Een nieuwe of opkomende categorie mag door de AFM niet onacceptabel worden geacht omdat deze nog niet is uitgezonderd van het verbod, maar zal naar zijn merites beoordeeld moeten worden. Daarnaast zal de AFM in de gaten dienen te houden of de bestaande uitzonderingen nog steeds gehandhaafd kunnen blijven of dat voortschrijdend inzicht andere afwegingen met zich brengt waardoor bijvoorbeeld een bestaande uitzondering zou moeten vervallen (derde lid). Zo kan een toezichthouder een aanvaarde

marktpraktijk aan een nieuw onderzoek onderwerpen als veranderingen van betekenis in de relevante marktomgeving, zoals wijzigingen in de handelsregels of de marktinfrastructuur, zich hebben voorgedaan.

Aangezien marktpraktijken in snel tempo veranderen om op de behoeften van beleggers in te kunnen spelen, houdt het begrip «regelmatig» in het eerste en derde lid in dat de AFM steeds alert dient te zijn op nieuwe en zich ontwikkelende marktpraktijken. Daarbij moet de AFM een aantal factoren (eerste lid) en procedures (tweede lid) in acht nemen.

Indien de AFM van mening is dat een bepaalde categorie transacties of handelsorders zou moeten worden uitgezonderd van het verbod op marktmanipulatie, adviseert zij de Minister van Financiën daarover. Daarbij vermeldt zij de factoren die in aanmerking zijn genomen bij het bepalen of de praktijk in kwestie aanvaardbaar is, in het bijzonder indien op verschillende nationale markten voor dezelfde praktijk tot uiteenlopende conclusies is gekomen wat de aanvaardbaarheid betreft.

De Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling gaat ervan uit dat de toezichthouder deze categorieën transacties of handelsorders aanvaardt en daarmee aangeeft dat zij deze niet in strijd acht met het verbod. Aangezien het verbod op marktmanipulatie in Nederland ook strafrechtelijk gehandhaafd zal worden, zou de aanvaarding door de AFM van bepaalde categorieën transacties of handelsorders tot gevolg hebben dat deze uitzonderingen ook voor het strafrechtelijke verbod zouden moeten gelden. Het is staatsrechtelijk gezien niet wenselijk dat een zelfstandig bestuursorgaan de bevoegdheid zou krijgen om uitzonderingen op een strafrechtelijk verbod vast te kunnen stellen. Om die reden is er voor gekozen, en de richtlijn biedt hier ook de ruimte voor, dat zoals hierboven beschreven de AFM de Minister van Financiën zal adviseren een bepaalde marktpraktijk uit te zonderen van artikel 46b, eerste lid, aanhef en onder a en b, als zij constateert dat dat wenselijk is. Indien de Minister van Financiën, na overleg met het ministerie van Justitie, dezelfde mening is toegedaan, worden deze uitzonderingen opgenomen in een algemene maatregel van bestuur.

Op dit moment zijn in dit artikel nog geen categorieën transacties of handelsorders uitgezonderd omdat de AFM nog geen categorie als zodanig heeft kunnen identificeren. Vooralsnog wordt volstaan met het vastleggen van de factoren die de AFM in acht dient te nemen bij het vaststellen van een advies aan de Minister van Financiën omtrent uit te zonderen categorieën transacties of handelsorders, alsmede de daarbij te volgen procedures.

Artikel 2, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling bepaalt dat de toezichthouder bepaalde praktijken, zoals met name nieuwe of zich ontwikkelende marktpraktijken niet onaanvaardbaar mag achten enkel op grond dat zij deze praktijken nog niet heeft aanvaard. In overeenstemming hiermee kan de AFM – in afwachting van de eventuele opname van een uitzondering in een algemene maatregel van bestuur – in een concrete situatie een transactie of handelsorder tijdelijk toestaan die overeenkomt met de in haar advies aan de Minister van Financiën opgenomen uit te zonderen categorie transacties of handelsorders. Mocht een nieuwe transactie of handelsorder zich voordoen die de AFM om deze reden tijdelijk toestaat, dan dient zij zo spoedig mogelijk een advies uit te brengen aan de minister dat deze categorie naar haar mening uitgezonderd zou moeten worden van het verbod op marktmanipulatie. De AFM mag een categorie niet langer uitzonderen dan tot het moment dat de minister naar aanleiding van haar advies heeft besloten of zij de desbetreffende categorie transacties zal uitzonderen.

Eerste lid

In het eerste lid zijn de factoren vermeld die de AFM in acht moet nemen bij haar onderzoek naar categorieën transacties of handelsorders waarop het verbod op marktmanipulatie mogelijk niet van toepassing zou moeten zijn. Factoren die de AFM in acht dient te nemen zijn 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 (zie de eerste overweging van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling).

Onder b is vastgelegd dat de AFM bij het overwegen of een categorie transacties of handelsorders zou moeten worden aangewezen, rekening moet houden met de noodzaak om de werking van de marktkrachten en de goede wisselwerking tussen vraag en aanbod op de betrokken effectenmarkten te waarborgen. Volgens artikel 2, eerste lid, laatste alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling houdt dit in dat met name het effect van de marktpraktijk in kwestie geanalyseerd moet worden in het licht van de voornaamste marktparameters, zoals de specifieke marktvoorwaarden vóór de toepassing van de marktpraktijk in kwestie, de gewogen gemiddelde koers van één enkele handelssessie of de dagelijkse slotkoers.

Onder e, wordt als factor waarmee de AFM rekening moet houden, het resultaat genoemd van onderzoek naar de desbetreffende categorie transacties of handelsorders door een overheidsinstantie in een andere lid-staat dan wel een instantie die in een andere lid-staat van overheidswege is aangewezen als bevoegde autoriteit in de zin van de richtlijn Marktmisbruik. Hier gaat het volgens artikel 2, eerste lid, onder f, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling, met name om de vraag of het verrichten van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders inbreuk maakt op de regels en voorschriften ter voorkoming van marktmisbruik of op gedragscodes, hetzij op de betrokken markt, hetzij op direct of indirect daarmee gelieerde markten in de Europese Unie (artikel 2, eerste lid, onder f, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling).

Indien de AFM ingevolge onderdeel g de betrokken markt onderzoekt, neemt zij de structurele kenmerken in acht, zoals de vraag of de betrokken markt al dan niet gereguleerd is, de categorieën effecten die op de betreffende markt worden verhandeld en de soorten marktdeelnemers, waarbij zij eveneens rekening houdt met de mate waarin niet-professionele beleggers op de betrokken markt actief zijn (artikel 2, eerste lid, onder g, van de Uitvoeringsrichtlijn marktpraktijken en meldingsregeling).

Tweede lid

Ingevolge onderdeel a dient de AFM vertegenwoordigende organisaties van belanghebbenden en buitenlandse toezichthouders te consulteren alvorens zij advies uitbrengt aan de Minister van Financiën. Onder dergelijke organisaties worden ingevolge artikel 3, tweede lid, eerste alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn marktpraktijken en meldingsregeling onder meer verstaan: vertegenwoordigers van uitgevende instellingen, aanbieders van financiële diensten, consumenten, andere instanties en marktexploitanten. De AFM kan besluiten niet tot deze consultatie over te gaan zolang onderzoek plaatsvindt naar een mogelijke individuele overtreding van het verbod en naar aanleiding hiervan eventuele sancties worden opgelegd.

Bij het beoordelen van de aanvaardbaarheid van een specifieke marktpraktijk dient de AFM ook toezichthouders in andere lidstaten te raadplegen, in het bijzonder in gevallen waarin markten bestaan die vergelijkbaar zijn bijvoorbeeld qua structuur, omvang of type transacties 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.

In onderdeel c is vastgelegd dat de AFM aan het Comité van Europese Effectenregelgevers (hierna: CESR) kennis geeft van haar uitgebrachte advies. Dit heeft tot doel CESR in de gelegenheid te stellen dit advies op zijn website te plaatsen.

Derde lid

Nadat bepaalde categorieën transacties of handelsorders als uitzondering zijn aangewezen moet de AFM regelmatig nagaan of de uitzondering nog gerechtvaardigd is. Vanzelfsprekend gelden de factoren bedoeld in het eerste lid en de procedures bedoeld in het tweede lid voor ieder nieuw advies, waarbij zij met name rekening houdt met veranderingen van betekenis in de relevante marktomgeving, zoals wijzigingen in de handelsregels of de marktinfrastructuur als bedoeld onderdeel g van het eerste lid. Indien zij van mening is dat een uitzondering gewijzigd of aangepast zou moeten worden, brengt zij daarover advies uit aan de Minister van Financiën.

Hoofdstuk 3. Regels met betrekking tot meldingsverplichtingen, lijsten van personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en het reglement

Artikel 5

In dit artikel zijn op grond van artikel 47a, eerste lid, onder d, van de wet, categorieën van personen aangewezen die nauw gelieerd zijn met de in artikel 47a, eerste lid, onder a, b of c van de wet bedoelde personen, te weten personen die het dagelijks beleid van de uitgevende instelling (mede)bepalen, commissarissen of leidinggevenden bij die instelling. De in dit artikel bedoelde personen zijn, evenals de in artikel 47a, eerste lid, onder a, b of c, van de wet bedoelde personen, verplicht tot melding van voor eigen rekening verrichte of bewerkstelligde transacties in aandelen die betrekking hebben op de in artikel 47a, eerste lid, onder a, b of c, van de wet bedoelde rechtspersoon, vennootschap of instelling, of in effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.

De reikwijdte van de meldingsplicht is veranderd. Voor inwerkingtreding van dit besluit gold de meldingsplicht, waar het natuurlijke personen betrof, voor personen die verbonden waren aan een rechtspersoon, vennootschap of instelling die effecten had uitgegeven die genoteerd waren aan een op grond van artikel 22 van de wet erkende effectenbeurs. Nu geldt de meldingsplicht als een natuurlijk persoon verbonden is aan:

1. een rechtspersoon, vennootschap of instelling met statutaire zetel in Nederland die effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, onder a of b, van de wet heeft uitgegeven of zal uitgeven; of
2. een rechtspersoon, vennootschap of instelling met statutaire zetel in een staat die geen lid-staat is die effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, onder a, heeft uitgegeven of zal uitgeven.

Onderdeel a geeft uitvoering aan artikel 1, tweede lid, onderdeel a, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling, waarin onder andere wordt gesproken van de levenspartner die op grond

van het nationale recht als gelijkwaardig wordt beschouwd met een echtgenoot of echtgenote. In dit onderdeel is dit geïmplementeerd door de omschrijving «geregistreeerde partners of levensgezellen (...) of andere personen die samenleven met de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, bedoelde personen, als waren zij gehuwd of als hadden zij hun partnerschap laten registreren». Het begrip «geregistreerd partner» is ontleend aan artikel 1: 80a van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW).

Met de in onderdeel b genoemde kinderen wordt bedoeld op de kinderen die op grond van artikel 1: 245 van het BW onder het ouderlijk gezag vallen en de kinderen die onder curatele staan waarvoor de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen als curator zijn benoemd (artikel 1: 378 van het BW). Hiermee wordt artikel 1, tweede lid, onderdeel b, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling geïmplementeerd. Een meerderjarige thuiswonende zoon valt dus onder onderdeel c.

Onder zeggenschap als bedoeld in onderdeel d wordt zowel rechtstreekse als middellijke zeggenschap verstaan. Het begrip «zeggenschap» dient derhalve ruim te worden gelezen.

Met een trust als bedoeld in artikel 1, onder c, van de Wet toezicht trustkantoren wordt bedoeld op de trust die in artikel 1, tweede lid, sub d, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking wordt genoemd.

Artikel 6

Op grond van artikel 47a, derde lid, van de wet wordt in het onderhavige artikel in het eerste lid bepaald welke gegevens de melding, bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet, moet bevatten. Met «de aard van de transactie» genoemd onder e, wordt bijvoorbeeld verwerving of vervreemding bedoeld.

In de praktijk is gebleken dat het nodig is dat ook het adres van de meldingsplichtige bij de AFM bekend is. Niet voor alle personen, zoals een aanverwant van de in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, van de wet bedoelde personen, is deze informatie namelijk via de uitgevende instelling te verkrijgen. In artikel 47b, eerste lid, van de wet is uitdrukkelijk geregeld dat de adresgegevens niet in het register, bedoeld in het negende lid van artikel 47 van de wet, worden opgenomen. Het adres van de meldingsplichtige zal niet openbaar worden gemaakt en ook derden kunnen daar geen inzage in krijgen. In afwijking van eerdergenoemde regeling, waarin sprake was van het begrip «adres en woonplaats» is thans in onderdeel b volstaan met «adres», aangezien dit begrip tevens de woonplaats omvat.

In het tweede lid wordt geregeld dat een melding met gebruikmaking van de door de toezichthouder vastgestelde meldingsformulieren dient plaats te vinden. Bedoeling hiervan is om aan de ene kant de administratieve lasten voor meldingsplichtigen zoveel mogelijk te beperken en om aan de andere kant de informatiestroom voor de AFM zoveel mogelijk te kanaliseren. Overigens wordt hiermee de huidige praktijk voortgezet.

Artikel 7

Overeenkomstig het oude artikel 46b, zesde lid, van de wet, is de samenloop van de meldingsplicht voor bestuurders en commissarissen op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet, met de artikelen 7, eerste of derde lid en 15, zesde lid, van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen (hierna: Wmz) in dit artikel geregeld ter uitvoering van artikel 47a, vijfde lid, van de wet. Aan de verplichting tot melding op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet is voldaan indien reeds gemeld is aan de AFM op basis van de genoemde artikelen uit de Wmz. Aan deze verplichting tot melding is niet voldaan als een moederonderneming melding maakt van transacties die door

dochterondernemingen zijn verricht of bewerkstelligd. In dat geval is namelijk geen sprake van een dubbele meldingsplicht voor de (rechts-) persoon die de transactie verricht of bewerkstelligt. Ten tijde van de inwerkingtreding van het onderhavige besluit is de Wmz nog niet in werking getreden. Daarom regelt artikel 24 dat artikel 7 tot dat moment inhoudt dat een melding op grond van de artikelen 2, eerste lid, of 2a, vierde lid, van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996, een melding op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet overbodig maakt.

Overigens regelen de artikelen 9b, derde lid, en 9p, derde lid, van het Bte 1995 op hun beurt dat indien een transactie reeds gemeld is overeenkomstig artikel 47a, eerste lid, van de wet, een melding krachtens artikel 9b, derde lid, respectievelijk 9p, eerste lid, van het Bte 1995 achterwege kan blijven.

Artikel 8

Op grond van artikel 47a, zesde lid, van de wet is bepaald dat indien een transactie op grond van een zogenoemde vrije-hand-beheerovereenkomst plaatsvindt, deze transactie niet gemeld hoeft te worden aan de AFM op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet.

In de praktijk maken met name bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen voor transacties in effecten die betrekking hebben op de eigen onderneming regelmatig gebruik van zogenoemde vrije-hand-beheerovereenkomsten. Bij zo'n beheerovereenkomst ontstaat een contractuele relatie tussen de rechthebbende op effecten (de volmachtgever) en een vermogensbeheerder (de gevolmachtigde) op grond waarvan het vrije beheer van de effectenportefeuille is overgedragen aan een gevolmachtigde,

Uiteraard is het partijen toegestaan bij het aangaan van de overeenkomst specifieke bepalingen overeen te komen, zoals bijvoorbeeld een uiteenzetting van het soort effecten of producten waarin transacties mogen worden verricht, de doelstelling en de te volgen strategie. De gevolmachtigde dient echter alle beheerhandelingen die voortvloeien uit de overeenkomst zonder last of ruggespraak met cliënt te verrichten en naar eigen inzicht, doch met inachtneming van de in de overeenkomst gestelde beperkingen, het vermogen te (her)beleggen.

Het is toegestaan wijzigingen in de uitgangspunten en doelstellingen van de vermogensbeheerovereenkomst aan te brengen. Hierbij valt met name te denken aan het beleggingsbeleid, het risicoprofiel en het herbeleggen van vrijgekomen gelden.

Dit mag echter uitsluitend op een zodanige mate van abstractieniveau dat geen invloed wordt uitgeoefend op de concrete individuele transacties die door de gevolmachtigde worden verricht of bewerkstelligd en anders alleen in periodes waarin geen sprake is van voorwetenschap (die overeenkomstig artikel 11, onder c, worden aangegeven in het reglement van een uitgevende instelling; zogenoemde open periodes).

Aangezien dergelijke transacties niet plaatsvinden door de meldingsplichtige insider zijn deze uitgezonderd van de meldingsplicht op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet. Dit is overigens niet nieuw. Ook voor de inwerkingtreding van de Wet marktmisbruik was dit al praktijk. Ook volgens de toelichting bij artikel 1 van de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 behoefde niet gemeld te worden. Ter bevordering van de rechtszekerheid wordt deze uitzondering opgenomen in dit besluit. Uiteraard hoeft ook de gevolmachtigde de transactie niet te melden, omdat hij niet behoort tot de categorieën personen als bedoeld in artikel 47a, eerste lid, van de wet.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat een eenmalige onherroepelijke koop- of verkooporder waarbij de gevolmachtigde gedurende een bepaalde vooraf vastgestelde periode effecten van de eigen vennootschap dient te kopen respectievelijk te verkopen tegen een vooraf vastgestelde limiet, niet met een vrije-hand-beheerovereenkomst gelijk gesteld kan worden. In het kader van een vrije-hand-beheerovereenkomst is de gevolmachtigde immers vrij in de wijze van beleggen en herbeleggen en is hij tevens bevoegd de bestaande waarden (fondsen, effecten, enz.) door anderen te vervangen.

Artikel 9

In dit artikel zijn op grond van artikel 47c, derde lid, van de wet regels gesteld waaraan een melding als bedoeld in dat artikellid dient te voldoen en op welke wijze deze melding dient plaats te vinden.

In het eerste lid, onder a, wordt met «een beschrijving van de transactie of de transactie waartoe opdracht is gegeven» bedoeld dat bijvoorbeeld de naam van de uitgevende instelling van de betrokken effecten, het soort effecten, de ISIN/ticker-code, of sprake is van koop of verkoop, de prijs, datum en tijdstip van de transactie dienen te worden gemeld, zodat het voor de AFM duidelijk is om wat voor transactie het gaat. Het beschrijven van het «type order» ziet er bijvoorbeeld op dat gemeld dient te worden of sprake is van een limietorder, marktorder of andere kenmerken van een order en of er bijvoorbeeld sprake is van een blocktrade. Met de beschrijving van het «type handelsplatform» wordt bedoeld dat gemeld dient te worden via welk handelsplatform de order is of zou worden uitgevoerd, bijvoorbeeld op een gereguleerde markt of dat het een OTC-markt (over the counter) betreft.

In het eerste lid, onder c, wordt met «gegevens waaruit de identiteit blijkt van de personen» bedoeld dat de naam en de geboortedatum van de personen namens wie de transactie is of zou worden uitgevoerd, alsmede van de andere personen die bij deze transactie betrokken zijn of zouden zijn, worden vermeld en wie in het geval van een OTC-markt bij een transactie de wederpartij is. Uit deze gegevens kan worden afgeleid of sprake is van een natuurlijke persoon of een rechtspersoon. Bovendien wordt uitvoering gegeven aan de zinsnede «bijvoorbeeld voor eigen rekening of namens derden» die tussen haakjes in artikel 9, eerste lid, onder d, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is opgenomen. Deze toevoeging tussen haakjes ligt echter niet voor de hand. Aangenomen mag worden dat deze toevoeging op onderdeel c van deze uitvoeringsrichtlijn betrekking heeft, zodat voor de AFM aan de hand van de melding duidelijk is of degene die opdracht heeft gegeven tot de transactie dit namens een derde heeft gedaan of voor eigen rekening.

In onderdeel d, wordt met de «hoedanigheid» bedoeld welke rol de meldingsplichtige heeft ten opzichte van de persoon namens wie de transactie is of zou worden uitgevoerd. Voorbeelden zijn de rol van broker, underwriter of agent.

Indien de AFM bijvoorbeeld tijdens een onderzoek naar aanleiding van de gemelde transactie additionele informatie nodig heeft, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen op grond van artikel 48 van de wet.

In artikel 47c, derde lid, van de wet is tevens een grondslag opgenomen om te bepalen wanneer sprake is van een redelijk vermoeden als bedoeld in artikel 47e, eerste lid. Hieraan is thans nog geen uitvoering gegeven. Toch is een grondslag voor verdere uitwerking opgenomen omdat niet uit te sluiten valt dat in Europees verband aan dit begrip een nadere invulling zal worden gegeven.

In het derde lid wordt weergegeven op welke wijze de melding aan de AFM gedaan mag worden. Er zal bijvoorbeeld elektronisch gemeld kunnen worden door middel van een eenvoudig standaard meldingsformulier dat door de AFM is opgesteld.

Artikel 10

In dit artikel zijn op grond van artikel 47, achtste lid, van de wet regels gesteld met betrekking tot de inhoud, het bijwerken en het bewaren van de in het zevende lid van dat artikel bedoelde lijst die een uitgevende instelling met zetel in Nederland of een derde land, alsmede een ieder die namens of voor rekening van een dergelijke uitgevende instelling optreedt, dient bij te houden van de personen die op regelmatige of incidentele basis kennis hebben van koersgevoelige informatie. Hierbij kan onder meer gedacht worden aan directe medewerkers van de uitgevende instelling, maar ook aan advocaten, accountants of andere opdrachtnemers. Hiermee is uitwerking gegeven aan artikel 5, tweede tot en met vierde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. Te denken valt dat de reden waarom personen op de lijst zijn vermeld, bedoeld in het eerste lid, onder a, uiteenvalt in twee categorieën, namelijk enerzijds personen die op regelmatige basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en anderzijds personen die op incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie.

Het staat een uitgevende instelling, alsmede een ieder die namens of voor rekening van hem optreedt, vrij om ofwel een lijst te hanteren waarop alle medewerkers staan die vanuit hun functie betrokken zijn of kunnen worden bij bijvoorbeeld een project of transactie waarin zij kennis kunnen nemen van koersgevoelige informatie dan wel om afzonderlijke lijsten (bijvoorbeeld één met medewerkers en één met projecten) te hanteren in plaats van één geïntegreerde.

Met betrekking tot de in het tweede lid, onderdeel a, genoemde «reden waarom een persoon op de lijst is vermeld» kan gedacht worden aan een opgave van de transactie of het project waarbij de desbetreffende persoon betrokken is. Kennis waarover personen beschikken fluctueert en het is ondoenlijk om bijvoorbeeld binnen een bepaald project bij te houden wie over welke koersgevoelige informatie beschikt en wanneer dit het geval is. Door deze invulling van de richtlijnbevestiging worden de administratieve lasten voor het bedrijfsleven binnen de doelstellingen van de richtlijnen zo beperkt mogelijk gehouden. Overigens kunnen de lijsten die conform het vierde lid gedurende vijf jaar worden bewaard na de opstelling of bewerking ervan ook in elektronisch toegankelijke en beveiligde bestanden worden bewaard.

Artikel 11

In dit artikel zijn de regels vastgelegd waaraan het op grond van artikel 47f van de wet door uitgevende instellingen met zetel in Nederland of een derde land, vast te stellen reglement dient te voldoen. Daarbij is aangesloten bij artikel 6 van (de inmiddels ingetrokken) Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999. In afwijking daarvan is besloten dat de regels ten aanzien van het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende effecten door werknemers en de personen bedoeld in artikel 47a, eerste lid, onder a tot en met c, opgenomen in het reglement alleen betrekking hebben op transacties in aandelen van de uitgevende instelling als bedoeld in artikel 47f van de wet of in effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. Op die manier wordt aangesloten bij de meldingsplicht, bedoeld in artikel 47a van de wet, die thans ook ziet op melding van transacties in aandelen conform de richtlijn Marktmissbruik. Indien een

instelling een in onderdeel a genoemde persoon (hierna: compliance officer) heeft aangesteld (zie ook artikel 47a, vierde lid, van de wet, dat regelt dat een melding kan worden gedaan door tussenkomst van een door de uitgevende instelling aan te wijzen persoon) moeten regels worden opgesteld over diens taken en bevoegdheden. Dit zal in de praktijk in veel gevallen een compliance officer zijn, maar dat stelt de wet niet verplicht. Hierbij dient te worden aangetekend dat degenen die meldingsplichtig zijn op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet, zelf verantwoordelijk blijven voor de juistheid en de tijdigheid van de melding aan de AFM. Het aanstellen van een compliance officer doet aan deze verantwoordelijkheid niets af. Verder dienen in het reglement regels te zijn opgenomen over de verplichtingen van werknemers en de in artikel 47a, eerste lid, onder a en b, van de wet bedoelde personen, ten aanzien van de melding van bezit van en transacties in de op de instelling betrekking hebbende aandelen of in effecten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.

Ingevolge onderdeel c dient in het reglement de zogenaamde «gesloten periode» te worden opgenomen. Met «gesloten periode» wordt bedoeld op de periode waarin veelvuldig koersgevoelige informatie beschikbaar zal komen, zoals bijvoorbeeld de periode van het opstellen van jaarcijfers of besprekingen over een overname. Gedurende deze periode is het de in deze regeling bedoelde categorieën van personen niet toegestaan om transacties in effecten van de instelling te verrichten of te bewerkstelligen. Het is ook mogelijk dat een uitgevende instelling aangeeft wanneer het de in deze regeling bedoelde categorieën van personen is toegestaan om transacties in effecten van de instelling te verrichten of te bewerkstelligen (zogenoemde «open periodes»). Dan wordt immers ook het doel bereikt waar deze regeling op ziet, namelijk dat niet gehandeld wordt in periodes waarin deze personen (kunnen) beschikken over voorwetenschap. Zowel bij het hanteren van open als bij het hanteren van gesloten periodes zullen jaarlijks de precieze data moeten worden vastgesteld, waardoor aan die periode concrete invulling wordt gegeven.

De in artikel 7 van de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 opgenomen verplichting voor de uitgevende instelling om het reglement, alsmede wijzigingen daarin, voor inwerkingtreding ter kennisneming aan de AFM te zenden, is niet overgenomen. Deze verplichting is in het verleden opgelegd om de aanwezigheid van een reglement bij de introductie van deze nieuwe verplichting voor uitgevende instellingen zeker te stellen en om ervoor te zorgen dat de AFM deze zou kunnen beoordelen op hun juistheid. Thans kan worden vastgesteld dat uitgevende instellingen voldoende prikkels hebben om ter bescherming van de eigen werknemers, bestuurders, toezichthouders en leidinggevenden en ter voorkoming van de schijn van handel met voorwetenschap door deze personen over een kwalitatief hoogstaand reglement te beschikken dat in ieder geval aan de vereisten van dit artikel voldoet.

Het afschaffen van het ter kennisneming zenden aan de AFM houdt vanzelfsprekend niet in dat het opstellen van een reglement een «vrijblijvende» verplichting is geworden. De AFM houdt toezicht op de naleving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap. Indien de AFM bijvoorbeeld tijdens een onderzoek naar het gebruik maken van voorwetenschap inzage in het reglement wil, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen op grond van artikel 48 van de wet.

De Tabaksblat-code schrijft voor dat een instelling haar reglement op de eigen website plaatst.

Artikel 12

Op basis van de Transparantierichtlijn worden uitvoeringsmaatregelen vastgesteld. Deze zullen na vaststelling in dit besluit verwerkt worden.

Het eerste lid van artikel 2 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking bevat de verplichting om het publiek onverwijld te informeren. In dit besluit wordt door het gebruik van «onverwijld openbaar maken» aangesloten bij de terminologie die in de wet wordt gebruikt.

Artikel 13

Het eerste lid ziet op de situatie waarin effecten alleen in Nederland zijn toegelaten of wanneer de uitgevende instelling alleen in Nederland verzocht heeft om of ingestemd heeft met de toelating tot de handel van die effecten. De uitgevende instelling dient minimaal een van beide talen (Nederlands of Engels) te kiezen waarin zij koersgevoelige informatie openbaar wil maken.

Het tweede lid ziet op de situatie waarin effecten zowel in Nederland als in een of meer andere lidstaten zijn toegelaten of waarin de uitgevende instelling in een of meer andere lidstaten verzocht heeft om of ingestemd heeft met de toelating tot de handel van die effecten. De uitgevende instelling kan kiezen of zij de koersgevoelige informatie tevens openbaar maakt in de taal die door de toezichthoudende autoriteit in de andere lid-staat wordt aanvaard of in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt. Dit is niet noodzakelijkerwijs dezelfde taal. Het behoeft geen betoog dat de Engelse taal een taal is die in de internationale financiële kringen gebruikelijk is.

Artikel 14

In het eerste lid wordt op grond van artikel 47, vierde lid, van de wet, onder meer uitgewerkt wat onder een rechtmatig belang als bedoeld in artikel 47, derde lid, van de wet wordt verstaan. Als sprake is van een rechtmatig belang dan mag uitstel van openbaarmaking van koersgevoelige informatie plaatsvinden. Dit uitstel kan slechts voortduren zolang aan elk van de drie voorwaarden in artikel 47, derde lid, van de wet is voldaan.

Ingevolge het eerste lid, onder a, geldt dat het niet doorkruisen van onderhandelingen waarbij een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 47, eerste lid, van de wet, partij is, en waarvan openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van deze onderhandelingen kan beïnvloeden, als een rechtmatig belang kan worden aangemerkt. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het feit dat de financiële levensvatbaarheid van een dergelijke rechtspersoon, vennootschap of instelling in ernstig en imminent gevaar is. Voorwaarde is in dit voorbeeld dan wel dat openbaarmaking van het feit dat onderhandelingen plaatsvinden en de vraag welke partijen hierbij zijn betrokken, de belangen van bestaande en potentiële aandeelhouders ernstig zou schaden doordat de afronding van deze onderhandelingen voor de zekerstelling van het financiële herstel van de uitgevende instelling op lange termijn in het gedrang zou kunnen komen.

In het eerste lid, onder b, is opgenomen dat het voorkomen dat de openbaarmaking aan een correcte beoordeling door het publiek in de weg kan staan, indien de openbaarmaking van dergelijke besluiten of de inhoud van dergelijke overeenkomsten voordat deze goedkeuring heeft plaatsgevonden, tezamen met de gelijktijdige aankondiging dat deze

goedkeuring nog geen feit is, omdat door het bestuur van de rechtspersoon, vennootschap of instelling genomen besluiten die op grond van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of de statuten van de rechtspersoon, vennootschap of instelling door de raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar orgaan van een vennootschap of instelling moeten worden goedgekeurd, als rechtmatig belang kan worden aangemerkt. De zinsnede «of een daarmee vergelijkbaar orgaan van een vennootschap of instelling» is opgenomen om een toezichthoudend orgaan van een buitenlandse vennootschap of instelling die een vergelijkbare taak uitoefent als de Nederlandse raad van commissarissen aan te duiden. Vanzelfsprekend wordt hiermee niet op de algemene vergadering van aandeelhouders gedoeld of een daarmee vergelijkbaar orgaan. Als sprake is van een rechtmatig belang dient overeenkomstig artikel 47, eerste lid, van de wet, de rechtspersoon, vennootschap of instelling zich naar redelijkheid in te spannen om de goedkeuring van de raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar orgaan van een vennootschap of instelling snel te verkrijgen, opdat aan de hoofdnorm van het onverwijld openbaar maken (artikel 47, eerste lid) van de koersgevoelige informatie wordt voldaan¹. Het begrip «genomen besluiten of gesloten overeenkomsten» uit artikel 3, eerste lid, onder b, van de Uitvoeringsrichtlijn openbaarmaking en definities geïmplementeerd door het begrip «besluiten» op te nemen in dit artikel. Aan het sluiten van een overeenkomst door het bestuur zal doorgaans immers een besluit van het bestuur ten grondslag liggen. Het begrip «orgaan» zoals opgenomen in artikel 3, eerste lid, onder b, van de Uitvoeringsrichtlijn openbaarmaking en definities is geïmplementeerd met het begrip «raad van commissarissen of daarmee vergelijkbaar orgaan van de vennootschap of instelling». Doorgaans zal met name van dit orgaan van de rechtspersoon, vennootschap of instelling goedkeuring zijn vereist voor besluiten van het bestuur die als koersgevoelige zijn te kwalificeren.

Vanzelfsprekend geldt de plicht tot onverwijld openbaarmaking gewoon weer als de vertrouwelijkheid van de informatie niet langer gewaarborgd is.

Artikel 3, tweede lid, onder b, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking is reeds geïmplementeerd in artikel 47, zevende lid, van de wet.

Hoofdstuk 5. Regels ter voorkoming van publiekmisleiding door informatie als bedoeld in artikel 47e, eerste lid, van de wet

Algemeen

In artikel 47e, eerste lid, van de wet wordt ten aanzien van het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen bepaald dat met betrekking tot een aantal daar genoemde onderwerpen informatie moet worden verschaft. Deze regels beogen de belegger te beschermen door te waarborgen dat een betrouwbare grondslag voor het nemen van beleggingsbeslissingen ontstaat doordat uit de informatie die bij het openbaar maken van de aanbeveling wordt verschaft, kan worden opgemaakt wat bijvoorbeeld de status of overtuigingskracht van deze aanbeveling is of welke belangen de uitbrenger van de aanbeveling heeft. Een belegger kan zo bepalen hoeveel waarde hij aan de beleggingsaanbeveling wil hechten. In artikel 47e van de wet en de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit wordt de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geïmplementeerd.

Als er geen sprake is van een beleggingsaanbeveling in de zin van artikel 1, onder a, is hoofdstuk 5 van dit besluit niet van toepassing.

Met «openbaar maakt» of «openbaar maken» als bedoeld in artikel 47e, eerste of tweede lid, van de wet wordt niets anders bedoeld dan met «uitbrengt» als bedoeld in artikel 15 van het onderhavige besluit.

¹ Vergelijk de uitspraak van de Adviescommissie Fondsenreglement van 20 januari 2003 (Petroplus), JOR 2003/119 die deze mening eveneens is toegedaan met betrekking tot de toepassing van artikel 28h van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam N.V.

Met «een effecteninstelling als bedoeld in het tweede lid, die transacties in effecten verricht» als bedoeld in artikel 47e, vierde lid, van de wet, of «een effecteninstelling als bedoeld in het tweede lid, onder a, of een persoon als bedoeld in het tweede lid, onder e of f» als bedoeld in artikel 47e, derde lid, van de wet wordt niets anders bedoeld dan met «effecteninstelling» als bedoeld in artikel 17, derde lid, van het onderhavige besluit.

Met «opgestelde» als bedoeld in artikel 47e, zesde lid, van de wet, wordt niets anders bedoeld dan met «uitgebrachte» als bedoeld in artikel 18, vierde lid, van het onderhavige besluit. Met «een ieder» als bedoeld in artikel 47e, zesde lid, van de wet, wordt niets anders bedoeld dan met «een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling» als bedoeld in artikel 1, onder b, van het onderhavige besluit.

Artikel 15

Artikel 15 is van toepassing op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een ieder die niet in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengt, kortom op een ieder die voor het publiek bestemde informatie, als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, van de wet openbaar maakt.

Dit is het enige artikel in dit hoofdstuk dat ook van toepassing is op personen die niet in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengen. Een van de onderwerpen die in artikel 47e, eerste lid, van de wet worden genoemd, wordt uitgewerkt in dit artikel en ziet op het openbaar maken van de identiteit van degene die de voor het publiek bestemde informatie uitbrengt (artikel 47e, eerste lid, aanhef en onder a, van de wet). Het is van belang dat de naam en functie van de natuurlijke persoon die de informatie heeft opgesteld en de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling openbaar worden gemaakt, omdat dit waardevolle informatie kan zijn voor beleggers bij het afwegen van hun beleggingsbeslissingen.

Artikel 16

Artikel 16, eerste lid, is van toepassing op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.

Op grond van artikel 47e, eerste lid, aanhef en onder b, van de wet wordt in het eerste lid uitgewerkt welke informatie een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling in een beleggingsaanbeveling dient op te nemen opdat wordt gewaarborgd dat op die punten een juiste voorstelling van zaken wordt gegeven.

In het eerste lid, onder a, wordt gesproken over de betrouwbaarheid van een bron. Een bron kan betrouwbaar zijn omdat de deskundigheid van de betrokken persoon boven twijfel is verheven (informatie uit eerste hand) of omdat de bron in het verleden bewezen heeft betrouwbaar te zijn. Een betrouwbare bron is altijd met naam en toenaam bekend. Een anonieme bron is per definitie onbetrouwbaar en verificatie van de informatie bij een tweede bron is dan noodzakelijk voordat aangenomen kan worden dat de informatie van deze bron betrouwbaar is.

In een beleggingsaanbeveling dienen feiten duidelijk onderscheiden te worden van informatie die niet op feiten is gebaseerd (eerste lid, onder b). Bij informatie die niet op feiten is gebaseerd, moet bijvoorbeeld gedacht worden aan interpretaties, ramingen en adviezen.

Artikel 16, tweede lid, is van toepassing op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling wanneer dit een onafhankelijk analist, een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, tweede lid, onder a, van de wet, een met haar gelieerde rechtspersoon of een andere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling is wiens hoofdbedrijf in het uitbrengen van

beleggingsaanbevelingen bestaat, dan wel een in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke persoon.

In dit lid is opgenomen welke informatie de betrokkene dient te vermelden.

De onafhankelijk analist zal zijn beleggingsaanbevelingen uitbrengen in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening en is daarmee een «betrokken persoon» in de zin van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

In dit besluit wordt de kredietinstelling niet apart genoemd, omdat de kredietinstelling die in de hoedanigheid van effectenbemiddelaar beleggingsaanbevelingen uitbrengt onder het begrip «effecteninstelling» (artikel 1, onder d, van de wet) valt. Dit is de groep waar de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen op ziet, omdat de kredietinstelling in de hoedanigheid van effectenbemiddelaar beleggingsaanbevelingen zal doen.

Een gelieerde rechtspersoon als bedoeld in de aanhef van het tweede lid is bijvoorbeeld een rechtspersoon die in dezelfde groep is opgenomen, een rechtspersoon die direct of indirect stemrecht kan uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kan uitoefenen waardoor invloed van betekenis kan worden uitgeoefend op het zakelijk of financieel beleid van een ander persoon uit de groep of een rechtspersoon waarin bestuurders direct of indirect stemrecht kunnen uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kunnen uitoefenen waardoor sprake is van invloed van betekenis op het zakelijk of financieel beleid van die rechtspersoon.

Onder «wezenlijk inhoudelijke bronnen» opgenomen in het tweede lid, onder a, kan onder meer worden verstaan informatie die de betrokken uitgevende instelling heeft verschaft. Ook zal vermeld moeten worden of de informatie aan de betrokken uitgevende instelling bekend is gemaakt, of naar aanleiding van deze bekendmaking aan de uitgevende instelling de informatie is gewijzigd voordat deze werd verspreid en indien dat het geval is, moet worden vermeld wat er is gewijzigd.

In het tweede lid, onder b, wordt geregeld dat in de informatie de betekenis van een beleggingsaanbeveling op afdoende wijze uitgelegd dient te worden en dat wordt vermeld op welke wijze de beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de belangrijke aannames. Onder de betekenis van een beleggingsaanbeveling moet worden verstaan dat er wordt ingegaan op het advies van, bijvoorbeeld, kopen, verkopen of aanhouden. Daarbij dient ook melding te worden gemaakt van de tijdshorizon van de belegging waarop de beleggingsaanbeveling betrekking heeft.

Met de eis dat wordt vermeld op welke belangrijke aannames de aanbeveling is gebaseerd, wordt afgeweken van artikel 4, eerste lid, onder c, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, waarin staat dat een passende risicowaarschuwing moet worden gegeven, die onder meer een gevoeligheidsanalyse van de relevante hypothesen omvat. Tot deze afwijking is besloten omdat de richtlijn in feite een weging van de kwaliteit van de vooronderstellingen beoogt en voorzover meer wordt bedoeld, de toegevoegde waarde hiervan nauwelijks relevant is. De administratieve lasten worden op deze manier zo laag mogelijk gehouden.

Het tweede lid, onder d, verplicht tot melding van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid. Het is niet vereist dat eerder openbaar gemaakte («oude») beleggingsaanbevelingen inhoudelijk worden gewijzigd indien feiten en omstandigheden in de loop van de tijd veranderd zijn en aanleiding geven tot een andere beleggingsaanbeveling. Verder verplicht dit onderdeel niet tot het maken van een planning, maar tot melding van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid als deze planning voorhanden is.

Op grond van artikel 3, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen dienen de lidstaten te bepalen dat de redelijkheid van elke aanbeveling op verzoek van de bevoegde autoriteiten (in Nederland de AFM) aangetoond kan worden. Aangezien een aanbeveling «redelijk» is als is voldaan aan de vereisten uit het eerste lid, heeft opname van dit vereiste geen toegevoegde waarde. De AFM kan bovendien op grond van artikel 48 van de wet reeds alle informatie opvragen die relevant is voor haar toezicht.

In artikel 4, eerste lid, onder d, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen wordt in de Nederlandse tekst het begrip «dekkingsbeleid» gehanteerd. In de Engelse tekst van deze richtlijn wordt gesproken van «coverage policy». In de context van deze richtlijn kan met dit begrip niet anders dan bedoeld worden op het publicatiebeleid rondom het openbaar maken van een beleggingsaanbeveling en is het begrip «publicatiebeleid» gebruikt in artikel 16, tweede lid, onder d, van het onderhavige besluit. Hiermee wordt bedoeld welke effecten binnen het aandachtsgebied van een instelling of persoon vallen, waar bijvoorbeeld rapportages over worden geschreven en hoe frequent er over de betreffende effecten wordt gerapporteerd.

Het tweede lid, onder f, verplicht tot melding van het feit dat het in de beleggingsaanbeveling opgenomen advies afwijkt van het meest recente advies met betrekking tot hetzelfde effect of dezelfde uitgevende instelling. Dat houdt in dat melding moet worden gemaakt dat een advies om te kopen bijvoorbeeld verandert in een advies om te verkopen of dat een advies om aan te houden verandert in een advies om te kopen. Aannemelijk is dat met de in artikel 4, eerste lid, onder f, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen genoemde periode van twaalf maanden bedoeld is de afwijking van het meest recente advies van dezelfde uitbrenger van een beleggingsaanbeveling. Het is voor beleggers immers relevant om te weten dat het nieuwe advies afwijkt van het meest recente advies, een afwijking van een eerder advies is veel minder relevant. Daarnaast is een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling alleen verantwoordelijk voor beleggingsaanbevelingen die hij zelf heeft uitgebracht. Het behoort het niet tot zijn taak om andere beleggingsaanbevelingen die met betrekking tot hetzelfde effect, bedoeld in artikel 1, onder a, of dezelfde rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, zijn uitgegeven, in de gaten te houden.

Artikel 17

Artikel 17, eerste lid, is van toepassing op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.

Het tweede lid, is van toepassing op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, indien deze een rechtspersoon is.

Krachtens artikel 47e, eerste lid, aanhef en onder c, van de wet worden regels gesteld met betrekking tot 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.

In het eerste lid is bepaald dat in een beleggingsaanbeveling de belangen of belangenconflicten waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze afbreuk kunnen doen aan de objectiviteit en betrouwbaarheid van de aanbeveling dienen te worden vermeld. Hierbij kan met name gedacht worden aan situaties waarin uitbrengers van een beleggingsaanbeveling een wezenlijk financieel belang hebben in één of meer effecten waarop de aanbeveling betrekking heeft of waarin dergelijke personen een wezenlijk belangenconflict hebben ten aanzien van de uitgevende instelling waarop de aanbeveling betrekking heeft.

De ervaring heeft geleerd dat eigen belangen van een persoon of belangenconflicten van invloed kunnen zijn op het in een beleggingsaanbeveling door hen gegeven advies. Dit houdt niet alleen een risico in voor beleggers, en vooral voor particuliere beleggers, maar eveneens kan daardoor op de betrokken financiële markt een gevoel van wantrouwen ontstaan. Vanuit dat oogpunt is het van belang de marktintegriteit te waarborgen.

Een «aanzienlijke deelneming», genoemd in het derde lid, onder a, omvat de volgende twee gevallen: de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, bezit meer dan vijf procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van een rechtspersoon, vennootschap of instelling als bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, of zo'n rechtspersoon, vennootschap of instelling bezit meer dan vijf procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.

Bij een «ander wezenlijk financieel belang», genoemd in het derde lid, onder b, kan gedacht worden aan bijvoorbeeld een uitstaande lening. De beoordeling of hiervan sprake is, geschiedt vanuit het perspectief van de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.

Een liquiditeitsverschaffer, bedoeld in het derde lid, onder c, verplicht zich om tegenpartij te zijn door in «zijn» fondsen bied- en laatprijzen af te geven. Op deze manier verschaft hij liquiditeit aan de handel.

Onder degene, bedoeld in het derde lid, onder f, die beroeps- of bedrijfsmatig effecten van de rechtspersoon, vennootschap of instelling, bedoeld in artikel 1, onder a, onder 1°, derde gedachtestreepje, bij uitgifte ervan, overneemt of plaatst vallen bijvoorbeeld de lead manager en de co-lead manager.

Het vijfde lid is van toepassing op de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling indien deze een rechtspersoon is.

De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geeft geen definitie van de begrippen «zakenbankdienst» en «zakenbanktransactie». Het is aanmerkelijk dat onderstaande diensten of activiteiten uit de delen A en B van Bijlage I van richtlijn nr. 2004/39/EG van 30 april 2004 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) (de MiFID) tot het begrip zakenbankdienst moeten worden gerekend:

- het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot één of meer financiële instrumenten (zie deel C van Bijlage I van de MiFID);
- het uitvoeren van orders voor rekening van in hoofdzaak doch niet uitsluitend voor professionele cliënten (zie bijlage II van de MiFID);
- het overnemen van financiële instrumenten en/of plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie;
- het plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie;
- het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten, bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, als partij optreedt;
- advisering aan ondernemingen inzake kapitaalstructuur, bedrijfsstrategie en daarmee samenhangende aangelegenheden, alsmede advisering en dienstverrichting op het gebied van fusies en overnames van ondernemingen;
- valutawisseldiensten voorzover deze samenhangen met het verrichten van beleggingsdiensten;
- onderzoek op beleggingsgebied en financiële analyse of andere vormen van algemene aanbevelingen in verband met transacties in financiële instrumenten;

– diensten in verband met het overnemen van financiële instrumenten. Zakenbanktransacties zijn transacties die voortvloeien uit de hierboven genoemde zakenbankdiensten.

Een advies om te kopen, aan te houden of te verkopen wordt uiteraard gegeven als deze begrippen letterlijk worden gebruikt, maar ook, zoals genoemd in het zesde lid, als een gelijkwaardige formulering wordt gebruikt. Hiermee wordt bedoeld op situaties waarin deze begrippen niet letterlijk worden gebruikt, maar wanneer de gemiddelde belegger begrijpt dat er een advies wordt gegeven om te kopen, aan te houden of te verkopen.

Overigens strekt de verplichting tot het openbaar maken van belangen en belangenconflicten voor degenen die beleggingsaanbevelingen openbaar maken niet zover dat verlangd wordt dat zij de bestaande informatiescheidingen negeren die zijn ingesteld om belangenconflicten te voorkomen en te vermijden (de zogenaamde «chinese walls»).

Artikel 18

De bekendmaking van de in dit artikel vermelde gegevens draagt bij aan de objectiviteit en de betrouwbaarheid van de beleggingsaanbeveling.

Artikel 6, derde lid, eerste en tweede alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen verplicht natuurlijke personen of rechtspersonen die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een effecteninstelling als bedoeld in artikel 47e, eerste lid, van de wet, werkzaam zijn en die betrokken waren bij het opstellen van een beleggingsaanbeveling om 1) bekend te maken of hun beloning gekoppeld is aan door de effecteninstelling of een met hem gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties en 2) indien deze natuurlijke personen aandelen van een effecteninstelling ontvangen of verwerven voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, ook de koers waartegen deze aandelen zijn verworven en de verwervingsdatum bekend te maken. Om te voorkomen dat deze gegevens op een andere plaats bekend worden gemaakt dan op de plek waar de uitbrenger de beleggingsaanbeveling met de bijbehorende gegevens openbaar maakt, dienen alle gegevens door de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling op dezelfde plaats openbaar te worden gemaakt. De opsteller van de beleggingsaanbeveling is op grond van artikel 18, eerste en tweede lid, van dit besluit verplicht om de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling in staat te stellen te voldoen aan zijn verplichting (op basis van artikel 18, derde lid, van dit besluit) door de bedoelde gegevens aan de uitbrenger te melden.

Artikel 19

Bij een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats kan gedacht worden aan een internetsite van de betrokken persoon.

Er wordt niet verwezen naar artikel 15, omdat de informatie die op grond van dat artikel dient te worden verschaft niet onevenredig zal zijn in het geval van een niet schriftelijke aanbeveling. Artikel 2, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen wordt om die reden niet geïmplementeerd.

Wanneer de informatie die vermeld moet worden onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de aanbeveling, is niet in zijn algemeenheid te zeggen, omdat dit per geval beoordeeld moet worden. Als de informatie direct na de aanbeveling is opgenomen, is deze voor een belegger eenvoudiger te raadplegen dan wanneer de informatie bijvoorbeeld op een internetsite kan worden opgezocht. Er mag dan ook niet snel worden aangenomen dat het onevenredig is om de informatie bij de beleggingsaanbeveling op te nemen.

Analisten, journalisten en andere beroepsbeoefenaren kunnen zelfregulering opstellen die materieel gelijkwaardige regels bevat als de in artikel 47e van de wet en de in de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit opgenomen regels, die eenzelfde effect sorteert en waarvan de handhaving en sancties overeen 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). De AFM kan in haar risicogeorieënteerde toezicht rekening houden met het bestaan hiervan. Risicogeorieënteerd toezicht 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 beperkt profiel sneller aannemen indien de onder toezicht staande is gebonden aan materieel aan de wet gelijkwaardige normen en deze aantoonbaar naleeft. Voordeel is bovendien dat de verantwoordelijkheid voor het waarborgen van de kwaliteit van beleggingsaanbevelingen primair blijft waar deze verantwoordelijkheid thuis hoort.

In de memorie van toelichting op het wetsvoorstel marktmissbruik¹ is reeds aangegeven dat het Dutch Securities Institute (hierna: DSI) bereid is gevonden mee te werken aan het opzetten van zelfregulering.

Inmiddels is overeengekomen dat het DSI voor opstellers die bij hem geregistreerd zijn optreedt als een «eerstelijnstoezichthouder». De AFM blijft uiteindelijk verantwoordelijk voor het toezicht en heeft altijd de mogelijkheid haar publiekrechtelijke bevoegdheden uit te oefenen.

Via de website van het DSI kan worden nagegaan of een instelling is aangesloten bij het DSI en of een medewerker van een instelling is geregistreerd bij het DSI.

Op basis van artikel 47e, zevende lid, van de wet, kunnen voor journalisten of andere beroepsbeoefenaren afwijkende regels worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen. Daar wordt thans geen gebruik van gemaakt om de volgende reden. Publiek debat is een kernvoorwaarde voor het functioneren van de democratische samenleving. Journalisten vervullen daarbij een cruciale rol en hebben daarin zelfs een bijzondere verantwoordelijkheid. Hun bijdrage hieraan zal niet snel aan beperkingen kunnen worden onderworpen. Dit houdt echter niet in dat het publiek minder goed beschermd zou mogen worden als een journalist in het kader van van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening een beleggingsaanbeveling uitbrengt dan wanneer bijvoorbeeld een analist eenzelfde beleggingsaanbeveling uitbrengt. De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen ziet op uitbrengers van beleggingsaanbevelingen, waarbij het niet relevant is wie een aanbeveling uitbrengt.

De regels omtrent het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen gaan pas een rol spelen als er sprake is van het doen van een beleggingsaanbeveling, dus als een beleggingsstrategie expliciet («kopen», «verkopen» of «aanhouden» of woorden van die strekking, waarbij de gemiddelde belegger begrijpt dat er een advies wordt gegeven om te kopen, te verkopen of aan te houden) of impliciet (verwijzen naar een richtkoers) in voor het publiek bestemde informatie wordt aanbevolen of voorgesteld ten aanzien van effecten of een uitgevende instelling.

In het algemeen zal een journalist niet snel in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengen. Als een journalist de beleggingsaanbeveling niet in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening uitbrengt, rust alleen de verplichting op hem om de naam en functie van de natuurlijke persoon die de beleggingsaanbeveling heeft opgesteld bekend te maken en de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de informatie.

¹ Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 42 e.v.

Als er geen sprake is van een beleggingsaanbeveling, maar van bijvoorbeeld een beschrijving van feiten, zijn deze regels uiteraard niet van toepassing.

De artikelen 15 tot en met 19 beogen in combinatie met artikel 47e van de wet misleiding van het publiek door beleggingsaanbevelingen tegen te gaan. Om ervoor te zorgen dat beleggers zich bij het nemen van hun beslissingen op accurate informatie baseren zodat zij in staat worden gesteld aanbevelingen op een correcte wijze te kunnen interpreteren, is op basis van artikel 47e van de wet een aantal normen uitgewerkt waarin wordt aangegeven welke aanvullende informatie bij een beleggingsaanbeveling moet worden verschaft. Deze regels beogen derhalve te waarborgen dat een betrouwbare grondslag voor het nemen van beleggingsbeslissingen ontstaat.

Na inwerkingtreding van de Wet marktmisbruik en het onderhavige besluit zullen zonodig de effecten van de wet en het besluit voor journalisten in de praktijk onderzocht worden. Mocht blijken dat de vrije nieuwsgaring in bepaalde specifieke omstandigheden onverhoopt toch wordt belemmerd, kan er alsnog gebruik worden gemaakt van de grondslag in artikel 47e, zevende lid, van de wet, op basis waarvan voor journalisten en andere beroepsbeoefenaren afwijkende regels kunnen worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen.

Artikel 20

De artikelen van zowel Besluit 717 als de Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 zijn deels in de Wte 1995 en deels in het onderhavige besluit opgenomen (zie de transponeringstabel in de toelichting op artikel 2). Daarom wordt Besluit 717 ingetrokken. De Regeling melding en reglementering transacties in effecten 1999 zal afzonderlijk worden ingetrokken. Overigens zal de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten Wet toezicht effectenverkeer 1995 aangepast worden.

Artikel 21

In dit artikel zijn de boetetabellen aangepast die als bijlage bij artikel 48d, derde lid, van de wet zijn opgenomen. In tabel 1 zijn de bepalingen opgenomen die zich uitsluitend richten tot vergunninghoudende effecteninstellingen c.q. erkende effectenbeurzen (natuurlijke personen, rechtspersonen of vennootschappen), in tabel 2 zijn de bepalingen opgenomen die zich tot een ieder richten. Boetetarieven voor overtreding van voorschriften die al bestonden voor de inwerkingtreding van de Wet marktmisbruik zijn gehandhaafd. Bij het bepalen van de nieuwe tarieven is aangesloten bij de bestaande tarieven met betrekking tot overtreding van de bepalingen van het oude hoofdstuk XII.

Artikel 22

C

Vanwege de wijziging van het Besluit toezicht effectenverkeer in verband met de implementatie van 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 en tot uitvoering van de verordening tot uitvoering van die richtlijn wat de in het prospectus te verstrekken informatie, de vormgeving van het prospectus, de opneming van informatie door middel van verwijzing, de publicatie van het

prospectus en de verspreiding van advertenties betreft, was het noodzakelijk de boetetabel in Bijlage B aan te passen.

Artikel 23

In dit artikel is voorzien in een overgangsregime met betrekking tot artikel 2, onderdeel b, van het besluit. Tot de eerste dag van de vierde kalendermaand na inwerkingtreding van het besluit kan het verkopen van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen plaatsvinden, zolang dit tenminste twee maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de uitgevende instelling kenbaar is gemaakt of dat een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan deze uitgevende instelling is verleend. Daarna zal artikel 2, onderdeel b, van het besluit gaan werken waarin is bepaald dat tenminste vier maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de uitgevende instelling kenbaar is gemaakt of dat een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan deze uitgevende instelling is verleend. Reden voor deze overgangsbepaling is dat nu 2 maanden eerder kenbaar gemaakt dient te worden dat een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan de uitgevende instelling is verleend. Bij inwerkingtreding van het besluit kan deze verplichting niet worden nageleefd. Daarom is in deze overgangsbepaling voorzien.

Artikel 24

Tot het moment dat de Wmz in werking is getreden regelt artikel 24 dat artikel 7 inhoudt dat een melding op grond van de artikelen 2, eerste lid, of 2a, vierde lid, van de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996 een melding op grond van artikel 47a, eerste lid, van de wet overbodig maakt.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

Bijlage I

Besluit marktmisbruik	Richtlijn 2003/6	Richtlijn 2003/124	Richtlijn 2003/125	Richtlijn 2004/72	Richtlijn 2004/109
1, onder a			1, derde en vierde lid, onder a en b		
1, onder b			1, vierde lid, onder c		
2	Overwegingen 18 en 29				
3	3, onder a				
4, eerste lid				2	
4, tweede lid, onder a				3, tweede lid	
4, tweede lid, onder b				3, derde lid	
4, tweede lid, onder c				3, derde lid	
4, derde lid				2, derde lid en 3, vijfde lid	
4, vierde lid				3	
5				1, tweede lid	
6				6, derde lid	
7					
8					
9, eerste lid				9, eerste lid	
9, tweede lid				9, tweede lid	
9, derde lid				10	
10, eerste lid				5, tweede lid	
10, tweede en derde lid				5, derde lid	
10, vierde lid				5, vierde lid	
11					
12, eerste lid		2, eerste lid, tweede alinea			21, eerste lid
12, tweede lid		2, eerste lid, derde alinea			
13, eerste lid					20, eerste en tweede lid, onder a
13, tweede lid					20, tweede lid, onder b
14, eerste lid		3, eerste lid			
14, tweede lid		3, tweede lid, onder a			
15			2, eerste lid		
16, eerste lid			3, eerste en derde lid		
16, tweede lid			4, eerste lid		
17, eerste lid			5, eerste lid, eerste alinea		
17, tweede lid			5, eerste lid, tweede alinea		
17, derde lid			6, eerste lid		
17, vierde lid			6, eerste lid, onder e, laatste zinsnede		
17, vijfde lid			5, tweede lid		
17, zesde lid			6, vierde lid		
18, eerste lid			6, derde lid, eerste alinea		
18, tweede lid			6, derde lid, tweede alinea		
18, derde lid					
18, vierde lid			9, onder a		
19, eerste lid			3, tweede lid, 4, derde lid, 5, vierde lid en 6, zesde lid		
19, tweede lid			4, tweede lid		
19, derde lid			5, derde lid, 6, vijfde lid		
20					