Besluit van *datum*, houdende regels tot uitvoering van diverse bepalingen van hoofdstuk 5.4 van de Wet op het financieel toezicht (Besluit marktmisbruik Wft)

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 *datum*;
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 gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L 390), alsmede de artikelen 5:56, zesde lid, 5:57, derde lid, 5:58, derde lid, 5:59, vierde en achtste lid, 5:60, eerste lid, aanhef en onderdeel d, derde, vijfde en zesde lid, 5:62, derde lid, 5:64, eerste lid, 5:65 en 5:68, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht;
De Raad van State gehoord (advies van *datum en nummer*);
Gezien het nader rapport van Onze Minister van Financiën (*datum en nummer*);

Hebben goedgevonden en verstaan:

Hoofdstuk 1 Begripsbepalingen

Artikel 1
In dit besluit en de daarop berustende bepalingen wordt verstaan onder:
a. wet: Wet op het financieel toezicht;
b. koersgevoelige informatie: informatie als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, van de wet;
c. privé-transactie: transactie in een financieel instrument voor eigen rekening of ten behoeve van een derde op wiens beleggingen de betrokkene, anders dan uit hoofde van het verlenen van een beleggingsdienst, invloed uitoefent.

Hoofdstuk 2 Uitzonderingen op de wettelijke verboden

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:56, zesde lid, 5:57, derde lid, en 5:58, derde lid, van de wet

Artikel 2

Artikel 5:56, eerste en derde lid, van de wet is niet van toepassing op de volgende categorieën transacties:

a. het in het kader van een personeelsregeling aan personen als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet, of aan werknemers toekennen van financiële instrumenten, 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 uitgevende instelling kenbaar heeft gemaakt tot verkoop te zullen overgaan of een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan de uitgevende 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 financiële instrumenten zich onherroepelijk jegens een bieder verplicht om in het kader van een voorgenomen of in voorbereiding zijnd openbaar bod, financiële instrumenten waarop het openbaar bod betrekking heeft aan de bieder aan te bieden, indien die rechthebbende het aantal financiële instrumenten waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan de bieder vastlegt;

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

f. het bij wijze van dividenduitkering uitgeven of, anders dan in de vorm van keuzedividend, 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 uitgevende 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 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet is in elk geval sprake voorzover:

a. degene die voornemens is een openbaar bod op financiële instrumenten uit te brengen, aan rechthebbenden op die financiële instrumenten, waarvan bekendheid met hun bereidheid om hun financiële instrumenten 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; of

b. degene die voornemens is financiële instrumenten uit te geven of te herplaatsen, aan rechthebbenden op financiële instrumenten of potentiële rechthebbenden op financiële instrumenten, waarvan bekendheid met hun bereidheid om financiële instrumenten aan te kopen redelijkerwijs noodzakelijk is voor de beslissing tot het uitgeven of herplaatsen van financiële instrumenten, informatie verschaft die zij nodig hebben om zich over hun bereidheid uit te kunnen spreken.

Artikel 4

1. De Autoriteit Financiële Markten onderzoekt regelmatig of bepaalde categorieën transacties of handelsorders uitgezonderd zouden moeten zijn van de verboden, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet. Zij brengt daarover advies uit aan Onze Minister. Bij haar onderzoek neemt zij in ieder geval de volgende factoren in acht:

a. de mate van transparantie van de categorie transacties of handelsorders voor de relevante gereglementeerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten;

b. de noodzaak om de werking van de marktkrachten en de goede wisselwerking tussen vraag en aanbod op de relevante gereglementeerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten 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 relevante gereglementeerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten;

d. de mate waarin het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders aansluit bij het handelsmechanisme van de relevante gereglementeerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten 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 gereglementeerde markten en andere direct of indirect gelieerde relevante van overheidswege

toegelaten markten in financiële instrumenten voor het betrokken soort financieel instrument 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 relevante gereglementeerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten.
2. De Autoriteit Financiële Markten draagt er zorg voor dat:
a. zij alvorens tot vaststelling van haar 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. zij haar advies openbaar maakt, waarbij zij tevens een beschrijving geeft van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders en van de factoren die in aanmerking zijn genomen bij haar advies;
c. zij zo spoedig mogelijk van haar 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 ministeriële regeling van de verboden, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, zijn uitgezonderd, onderzoekt de Autoriteit Financiële Markten regelmatig of de uitzondering nog gerechtvaardigd is. Daarbij neemt zij de factoren, bedoeld in het eerste lid, en de procedures, bedoeld in het tweede lid, in acht. Indien zij van oordeel is dat haar advies gewijzigd of aangepast zou moeten worden, brengt zij dienovereenkomstig advies uit aan Onze Minister.

Hoofdstuk 3 Meldingsverplichtingen, lijsten van personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en het reglement

§ 3.1 Melding van transacties

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:60, eerste lid, aanhef en onderdeel d, derde, vijfde en zesde lid, en 5:62, derde lid, van de wet

Artikel 5

De in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel d, van de wet bedoelde categorieën van personen zijn:
a. echtgenoten, geregistreerde partners of levensgezellen van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen, of andere personen die op daarmee vergelijkbare wijze samenleven met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen;

b. kinderen van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen 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 5:60, eerste lid, onderdelen 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, onderdeel c, van de Wet toezicht trustkantoren, of personenvennootschappen:
1°. waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheid berust bij een persoon als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel a, b of c, van de wet, of bij een persoon als bedoeld in onderdeel a, b of c;
2°. die onder de zeggenschap staan van een dergelijk persoon;
3°. die zijn 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 5:60, 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 uitgevende instelling;
d. de reden voor de melding;
e. een omschrijving van de bij de desbetreffende transactie betrokken financiële instrumenten;
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 door de Autoriteit Financiële Markten vastgestelde meldingsformulieren.

Artikel 7

Aan de meldingsverplichting, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet, is voldaan indien op grond van artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid, van de wet aan de Autoriteit Financiële Markten melding is gedaan van een door de betrokken transactie bewerkstelligde wijziging als bedoeld in het desbetreffende lid.

Artikel 8

Artikel 5:60, 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 financiële onderneming waaraan het ingevolge het Deel Markttoegang financiële ondernemingen of het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen van de wet is toegestaan individuele vermogens te beheren, indien bij die overeenkomst is bepaald dat de volmachtgever geen invloed uitoefent op transacties die de financiële onderneming als gevolmachtigde verricht of bewerkstelligt.

Artikel 9

1. Een melding als bedoeld in artikel 5:62, 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 5:56, eerste of derde lid, of 5:58, 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 beleggingsonderneming optreedt;
e. overige gegevens die redelijkerwijs van betekenis kunnen zijn voor het onderzoek door de Autoriteit Financiële Markten.
2. Indien de gegevens, bedoeld in het eerste lid, niet beschikbaar zijn ten tijde van de melding, doet de beleggingsonderneming in ieder geval opgave van de redenen, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b. De beleggingsonderneming verstrekt onverwijld alle overige gegevens zodra zij 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 Autoriteit Financiële Markten daarom verzoekt.

§ 3.2 Lijst van personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en reglement

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:59, achtste lid, en 5:65 van de wet

Artikel 10

1. De lijst van personen, bedoeld in artikel 5:59, 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. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, werkt de lijst onverwijld bij indien:
a. de reden waarom een persoon op de lijst is vermeld is gewijzigd;
b. een persoon aan de lijst dient te worden toegevoegd;
c. een persoon die op de lijst staat geen toegang meer heeft tot koersgevoelige informatie.
3. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, vermeldt de omstandigheid dat en het tijdstip waarop een persoon geen toegang meer heeft tot voorwetenschap onverwijld op de lijst.

4. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, bewaart de verouderde gegevens ten minste vijf jaar na de opstelling of bijwerking van de lijst.

Artikel 11

Een reglement als bedoeld in artikel 5:65 van de wet bevat regels ten aanzien van:

a. de taken en bevoegdheden van de persoon, bedoeld in artikel 5:60, vierde lid, van de wet, indien de desbetreffende uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:65 van de wet overgaat tot de aanwijzing van een dergelijke persoon;

b. de verplichtingen van werknemers en van de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet, ten aanzien van het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten;

c. indien van toepassing, de periode waarin de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a, b en c, van de wet, geen transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten mogen verrichten of bewerkstelligen.

Hoofdstuk 4 Openbaarmaking van koersgevoelige informatie

§ 4.1 De wijze van openbaarmaking

Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:59, achtste lid, van de wet

Artikel 12

1. Een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:59, eerste lid, van de wet maakt koersgevoelige informatie die rechtstreeks op haar betrekking heeft 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 uitgevende instelling combineert een openbaarmaking als bedoeld in het eerste lid niet op mogelijk misleidende wijze met reclame-uitingen voor haar activiteiten.

Artikel 13

1. Een openbaarmaking als bedoeld in artikel 5:59, eerste, tweede of vijfde lid, 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 lidstaat plaatsvindt, geschiedt tevens in de taal die door de toezichthoudende instantie van die lidstaat wordt aanvaard of in een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.

§ 4.2 Uitzonderingen op de verplichting tot onverwijlde openbaarmaking

Bepaling ter uitvoering van artikel 5:59, vierde lid, van de wet

Artikel 14

1. Onder een rechtmatig belang als bedoeld in artikel 5:59, derde lid, onderdeel a, van de wet wordt in elk geval verstaan het voorkomen dat de openbaarmaking van:
a. informatie als bedoeld in artikel 5:59, eerste lid, van de wet, de uitkomst of het normale verloop van onderhandelingen waarbij een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:59, eerste lid, van de wet, partij is, kan beïnvloeden;
b. door het bestuur van de uitgevende instelling genomen besluiten, die op grond van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek of de statuten door de raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar orgaan moeten worden goedgekeurd, voordat deze goedkeuring heeft plaatsgevonden, tezamen met de gelijktijdige aankondiging dat deze goedkeuring nog geen feit is, aan een correcte beoordeling door het publiek in de weg kan staan; of
c. een besluit als bedoeld in artikel 1:59 van de wet, een verzoek als bedoeld in artikel 2:195 of 2:196 van de wet of het verlenen van liquiditeitssteun door de Nederlandsche Bank op grond van de Bankwet 1998, strijd oplevert met het belang van de betrokken financiële onderneming.
2. De vertrouwelijkheid van informatie als bedoeld in artikel 5:59, derde lid, onderdeel c, van de wet is voldoende gewaarborgd indien de uitgevende 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 bekend te zijn met deze informatie.

Hoofdstuk 5 Voorkoming van publiekmisleiding door beleggingsaanbevelingen

Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:64, eerste lid, van de wet

Artikel 15

Een ieder die 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 van toepassing, dat wordt betwijfeld of een bron betrouwbaar is;
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, indien dit een in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet genoemde persoon is, dan wel een met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersoon, redelijke maatregelen om te waarborgen dat in de beleggingsaanbeveling:

a. alle wezenlijk inhoudelijke bronnen worden vermeld, met inbegrip van de betrokken uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, alsmede het feit of de beleggingsaanbeveling aan deze uitgevende instelling is bekendgemaakt en naar aanleiding daarvan is gewijzigd voordat deze is verspreid;
b. de betekenis ervan 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 financieel instrument of een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet of voor de vaststelling van een richtkoers voor een financieel instrument, 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 en van de datum en het tijdstip waarop elke vermelde koers van een financieel instrument betrekking heeft; en
f. indien van toepassing, 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 financieel instrument, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, van de wet of dezelfde uitgevende 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 in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet genoemde persoon of een met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersoon, voor of tijdens het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling:
a. een aanzienlijke deelneming heeft in de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, of wanneer deze uitgevende instelling een aanzienlijke deelneming heeft in de in de aanhef van dit lid genoemde personen of ondernemingen;

b. een ander wezenlijk financieel belang heeft in de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet;
c. optreedt als marketmaker of als liquiditeitsverschaffer met betrekking tot de financiële instrumenten van de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet;
d. partij is bij een overeenkomst met de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, met betrekking tot het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling;
e. partij is bij enige andere overeenkomst met de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet; of
f. gedurende de voorafgaande twaalf maanden beroeps- of bedrijfsmatig financiële instrumenten van de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, bij uitgifte ervan, heeft overgenomen of geplaatst.
4. Het eerste lid, onderdeel e, 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 de overeenkomst, bedoeld in het derde lid, onderdeel e, 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 in onderdeel a, voordat de beleggingsaanbeveling onder cliënten werd verspreid of openbaar werd gemaakt aan het publiek.
6. Een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel 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 uitgevende instellingen, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet een dergelijk advies is gegeven voor wie de beleggingsonderneming 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 beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet werkzaam is en die betrokken was bij het opstellen van een beleggingsaanbeveling, deelt aan de beleggingsonderneming mede of zijn beloning gekoppeld is aan door de beleggingsonderneming

of een met haar gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties, voorzover de beleggingsonderneming hiervan niet reeds op de hoogte is.
2. Indien de natuurlijke persoon, bedoeld in het eerste lid, aandelen van een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet 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 de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet, voorzover de beleggingsonderneming hiervan niet reeds op de hoogte is.
3. Een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet vermeldt de in het eerste en tweede lid bedoelde gegevens in de beleggingsaanbeveling.
4. Een natuurlijke persoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel 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 beleggingonderneming bevoegde toezichthouder.

Artikel 19
1. Indien de beleggingsaanbeveling, bedoeld in artikel 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, onderdeel a, b of c, onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van 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 artikel 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 Optreden op markten in financiële instrumenten

§ 6.1 Algemene bepalingen
Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet

Artikel 20
Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, treft adequate maatregelen teneinde belangenconflicten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten te beheersen.

Artikel 21

Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, treft adequate maatregelen teneinde:
a. te vermijden dat koersgevoelige informatie bekend wordt buiten de kring van personen die uit hoofde van de uitoefening van werk, beroep of functie daarmee bekend dienen te zijn;
b. te waarborgen dat aan de onderneming verbonden personen de uiterste zorgvuldigheid betrachten in de behandeling van informatie waarvan zij weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat deze informatie moet worden aangemerkt als koersgevoelig.

Artikel 22
Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, wijst een persoon aan die belast is met het interne toezicht op de naleving van het in dit hoofdstuk bepaalde en stelt regels ten aanzien van de uitoefening van dat toezicht.

Artikel 23
Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, houdt van de door haar voor eigen rekening verrichte transacties in financiële instrumenten een administratie bij, die ten minste de volgende gegevens bevat:
a. de per dag verrichte transacties;
b. de financiële instrumenten waarop elke transactie betrekking heeft;
c. de datum en het tijdstip waarop elke transactie is uitgevoerd;
d. voor zover van toepassing, de identiteit van de derde die de transactie heeft uitgevoerd;
e. de koers of de koersen waartegen de transacties zijn uitgevoerd.

§ 6.2 Gedragscode voor privé-transacties
Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet

Artikel 24
1. Een onderneming als bedoeld in het tweede lid beschikt over een gedragscode voor privé-transacties door aan de onderneming verbonden personen die direct of indirect bij de transacties van de onderneming in financiële instrumenten zijn betrokken dan wel anderszins uit hoofde van werk, beroep of functie regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken, tenzij de onderneming met toepassing van artikel 25, derde lid, besluit geen personen aan te wijzen als insider. Zij draagt er zorg voor dat de gedragscode bekend is bij ieder wie het aangaat en ziet toe op de naleving ervan.
2. Het eerste lid is van toepassing op:
a. banken die bevoegd zijn beleggingsdiensten te verlenen, beleggingsondernemingen, niet zijnde beleggingsondernemingen die uitsluitend de activiteiten als bedoeld in artikel 1:6h, onderdeel b, van de wet verrichten, en clearinginstellingen;
b. banken, niet zijnde banken als bedoeld in onderdeel a, beheerders van beleggingsinstellingen, beleggingsmaatschappijen, beleggingsondernemingen die uitsluitend de activiteiten als bedoeld in

artikel 1:6h, onderdeel b, van de wet verrichten, financiële instellingen die een verklaring van ondertoezichtstelling hebben verkregen, ondernemingsspaarfondsen, pensioenfondsen en verzekeraars, die beschikken over een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling of waarvan de transacties in financiële instrumenten gedurende het afgelopen kalenderjaar € 20 miljoen of meer hebben bedragen.
3. Voor de toepassing van het tweede lid, onderdeel b, worden de volgende transacties buiten beschouwing gelaten:
a. transacties in obligaties uitgegeven door de Staat der Nederlanden, andere overheden en overheidslichamen, internationale verdragsorganisaties en supranationale publiekrechtelijke lichamen;
b. transacties in financiële instrumenten waarvan het beheer is overgedragen aan een derde, op zodanige voorwaarden dat de onderneming geen invloed heeft op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties;
c. transacties in indexfondsen of in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen die alleen openstaan voor professionele marktpartijen.
4. De Autoriteit Financiële Markten kan nadere regels stellen met betrekking tot de in het derde lid, onderdelen b en c, bedoelde transacties.

Artikel 25

1. De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bevat regels die gelden voor alle in dat lid bedoelde personen, en aanvullende regels voor insiders.
2. Een onderneming wijst als insider aan:
a. de personen die het dagelijks beleid van de onderneming bepalen of mede bepalen;
b. personen van wie de werkzaamheden bestaan uit het verrichten of bewerkstelligen van transacties in financiële instrumenten, of uit het aanbieden, verrichten, afwikkelen of controleren van diensten op het gebied van bemiddeling in financiële instrumenten of op het gebied van vermogensbeheer;
c. andere personen die uit hoofde van hun verbondenheid aan de onderneming regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken.
3. Een onderneming kan besluiten een in het tweede lid, onderdeel a of b, bedoelde persoon niet aan te wijzen als insider als deze niet regelmatig over voorwetenschap beschikt of kan beschikken.
4. Een onderneming voorziet in procedures voor het aanwijzen van insiders en voor de toepassing van het derde lid, en houdt een lijst bij van de personen die als insider zijn aangewezen.

Artikel 26

De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bepaalt dat een in dat lid bedoelde persoon iedere vermenging van zakelijke en privé-belangen, respectievelijk de redelijkerwijs voorzienbare schijn daarvan, die te maken heeft met transacties in financiële instrumenten, vermijdt.

Artikel 27

1. De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bepaalt ten minste dat een insider als bedoeld in artikel 25, tweede lid:

a. door hem verrichte privé-transacties meldt op de in de gedragscode voorgeschreven wijze en met inachtneming van de in de gedragscode opgenomen voorschriften;
b. naar zijn beste vermogen bevordert dat derden, op wier beleggingen hij invloed uitoefent of kan uitoefenen, de interne toezichthouder op diens verzoek alle informatie verstrekken omtrent enige door hen verrichte of bewerkstelligde privé-transactie.
2. De gedragscode kan bepalen dat melding van transacties in bepaalde categorieën financiële instrumenten, waarvan melding niet bijdraagt aan het doel van de gedragscode, achterwege kan blijven.

Artikel 28

De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, van een beleggingsonderneming bepaalt dat een insider als bedoeld in artikel 25, tweede lid, privé-transacties in financiële instrumenten, niet zijnde financiële instrumenten als bedoeld in artikel 27, tweede lid, slechts mag verrichten:
a. indien hij daarvoor uitsluitend gebruik maakt van de diensten van de beleggingsonderneming waaraan hij is verbonden;
b. indien hij een overeenkomst van lastgeving sluit met een andere beleggingsonderneming waarin is bepaald dat de insider geen invloed kan uitoefenen op de transacties die worden verricht of bewerkstelligd door die beleggingsonderneming als gevolmachtigde; of
c. op andere door de gedragscode voorgeschreven of toegelaten wijze die controle van de privé-transacties door de beleggingsonderneming mogelijk maakt.

Artikel 29

De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, van een beleggingsonderneming, bepaalt dat het een insider als bedoeld in artikel 25, tweede lid:
a. die betrokken is bij activiteiten van de beleggingsonderneming die voorvloeien uit de verplichting ten aanzien van bepaalde financiële instrumenten voortdurend bied- en laatprijzen af te geven dan wel anderszins een markt te onderhouden, slechts is toegestaan privé-transacties in die financiële instrumenten te verrichten met een beleggingsoogmerk, waarbij de beleggingstermijn ten minste drie maanden bedraagt;
b. die werkzaam is bij de organisatorische eenheid van de beleggingsonderneming die een functie vervult bij een uitgifte van financiële instrumenten of anderszins uit hoofde van zijn functie daarbij betrokken is, niet is toegestaan in te schrijven op die uitgifte;
c. op wie onderdeel b niet van toepassing is, die inschrijft op een uitgifte van financiële instrumenten waarbij de beleggingsonderneming waaraan hij is verbonden een functie vervult, niet is toegestaan de aldus verkregen financiële instrumenten te verkopen binnen zes maanden na de stortingsdatum.

Hoofdstuk 7 Slotbepalingen

Artikel 30

Artikel 24, eerste lid, is tot de eerste dag van de zevende maand na de datum van inwerkingtreding niet van toepassing op ondernemingen als bedoeld in artikel 24, derde lid, onderdeel b, die op de datum van inwerkingtreding van dit besluit werkzaam zijn en ingevolge hoofdstuk IVA van de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 waren vrijgesteld van artikel 18a van de Wet toezicht effectenverkeer 1995.

Artikel 31

De artikelen van dit besluit treden in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip, dat voor de verschillende artikelen of onderdelen daarvan verschillend kan worden vastgesteld.

Artikel 32

Dit besluit wordt aangehaald als: Besluit marktmisbruik Wft.

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

De Minister van Financiën,

Nota van toelichting

Algemeen

Inleiding

Dit besluit strekt tot uitwerking van diverse bepalingen van hoofdstuk 5.4 van de Wet op het financieel toezicht (Wft), houdende regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten. Een transponeringstabel waaruit blijkt op welke "oude" regelgeving de diverse artikelen zijn gebaseerd is opgenomen in bijlage 1.

Hoofdstukken 2 tot en met 5 (Marktmisbruik)

De artikelen 2 tot en met 19 komen materieel nagenoeg overeen met het Besluit marktmisbruik dat op 1 oktober 2005 in werking is getreden. De verwijzingen in dat besluit naar de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) zijn aangepast aan de corresponderende artikelen in de Wft, terwijl tevens de terminologie is aangepast aan de Wft. Op het moment dat het Besluit marktmisbruik Wft in werking treedt, vervalt het Besluit marktmisbruik.

In mijn brief aan de Tweede Kamer naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop Bankiers[1] heb ik aangegeven de onduidelijkheid over de samenloop van de openbaarmakingsverplichting op grond van de regels inzake marktmisbruik en het belang van de geheimhouding van de aanvraag van de noodregeling weg te nemen. Aan deze toezegging wordt tegemoet gekomen door in artikel 14 van het onderhavige besluit op te nemen dat bij het opleggen van twee toezichtmaatregelen als bedoeld in de Wft en bij het verschaffen van liquiditeitssteun door de Nederlandsche Bank (DNB) een beroep op een rechtmatig belang mogelijk is, waardoor de openbaarmaking kan worden uitgesteld mits tevens de vertrouwelijkheid van de informatie voldoende is gewaarborgd en er geen misleiding van het publiek te duchten is.

De reacties in het kader van de consultatie hebben tot enkele aanpassingen geleid. Deze worden toegelicht in de desbetreffende artikelsgewijze toelichting en onder het kopje "Ontvangen adviezen" in deze nota van toelichting.

De slotbepalingen in hoofdstuk 6 van het Besluit marktmisbruik zijn inmiddels uitgewerkt (de artikelen 20 tot en met 23, 25 en 26) of niet meer nodig omdat de bepalingen van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen bij inwerkingtreding van het onderhavige besluit zijn opgenomen in de Wft (artikel 24). Deze zijn daarom niet overgenomen in het onderhavige besluit.

De bepalingen betreffende het register, die in de Wte 1995 bij de verschillende onderwerpen waren opgenomen, zijn thans opgenomen in artikel 1:93 van de Wft. De grondslag in artikel 47, tiende lid, van de Wte 1995 om ten aanzien van de inrichting en de werking van het register regels te kunnen stellen, is daarom niet opgenomen in hoofdstuk 5.4 van de Wft. Deze grondslag komt dan ook niet terug in de aanhef van het onderhavige besluit.

1 Kamerstukken II 2005/06, 30 300 IXB, nr. 22, p. 8.

In het systeem van de Wte 1995 kon de bijlage waarin de te sanctioneren wettelijke voorschriften en de bijbehorende tariefnummers waren opgenomen, bij algemene maatregel van bestuur worden gewijzigd. In het systeem van de Wft is een vergelijkbare bijlage opgenomen in de wet zelf. De grondslag om bij algemene maatregel van bestuur de eerder genoemde bijlage te wijzigen, is daarom niet opgenomen in de Wft. Ook deze grondslag komt daarom niet terug in de aanhef van het onderhavige besluit.

Hoofdstuk 6 (Optreden op markten in financiële instrumenten)

Hoofdstuk 6 van dit besluit dient ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet, en bevat de effectentypische gedragsregels die van toepassing zijn op de in dat lid genoemde ondernemingen. Het onderhavige besluit vervangt de regels die waren gebaseerd op de Wte 1995 en het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995), en die in hoofdzaak waren neergelegd in de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (Nadere regeling) van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Aangezien deze regels niet kunnen worden bestempeld als zijnde technisch of organisatorisch van aard, zijn zij overeenkomstig de Aanwijzingen voor de regelgeving thans bij algemene maatregel van bestuur vastgesteld.[2]

De tekst van hoofdstuk 6 wijkt op veel plaatsen af van de formuleringen in de Nadere regeling. Dit heeft de volgende redenen.

Mede als gevolg van de implementatie van de richtlijn marktmisbruik[3] bevat de Wft uitgebreide regels ten aanzien van het gebruik van voorwetenschap en koersmanipulatie. De in afdeling 5.4.2 van de Wft en in de hoofdstukken 2 tot en met 5 van dit besluit geregelde verboden en verplichtingen die voor een ieder gelden zijn ook van toepassing op financiële ondernemingen, pensioen- en spaarfondsen en hun werknemers, en worden in dit hoofdstuk niet herhaald. Dit betekent onder andere dat het verbod op koersmanipulatie en diverse andere bepalingen die in de Nadere regeling waren opgenomen, overbodig zijn geworden doordat zij al voortvloeien uit het verbod op gebruik van voorwetenschap of uit het zogeheten tipverbod (iemand die beschikt over voorwetenschap mag de informatie waarop die voorwetenschap betrekking heeft niet meedelen aan een derde, anders dan in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie).

De verschillen tussen de bepalingen in dit hoofdstuk en de Nadere regeling zijn mede het gevolg van de in de Wft gehanteerde terminologie, waardoor de begripsaanduidingen soms afwijken van die in de Wte 1995. Veel van de in dit hoofdstuk gehanteerde begrippen zijn al in de Wft gedefinieerd. Met een van de Nadere regeling afwijkende formulering is niet in alle gevallen een inhoudelijke wijziging beoogd. In sommige gevallen is slechts getracht de tekst bondiger en begrijpelijker te maken.

In het kader van het streven naar vermindering van administratieve lasten is door een gezamenlijke stuurgroep van DNB, de AFM, de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars, de Raad van de Effectenbranche, de Dutch Fund Association en de pensioenkoepels

2 Zie ook de memorie van toelichting bij het voorstel van Wet op het financieel toezicht (Kamerstukken II 2003/2004, nr. 3, blz. 14, 30)

3 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).

onderzoek gedaan naar de nalevingskosten van een aantal regelingen, waaronder de insiderregeling als vastgelegd in de bijlagen 3 en 3a van de Nadere regeling (regeling inzake privé-transacties). De stuurgroep kwam tot de aanbeveling deze regeling meer “principle based” te maken, in die zin dat de ondernemingen waarop de regeling betrekking heeft zelf verantwoordelijk zijn voor het aanwijzen van insiders. De Nadere regeling bevatte een opsomming van de functionarissen die op grond van hun functie als insider werden aangemerkt, ook als zij in de praktijk zelden of nooit met koersgevoelige informatie in aanraking kwamen. De ondernemingen hadden op dat punt geen beleidsvrijheid.
Aan de aanbeveling van de stuurgroep is gevolg gegeven. Ook op andere onderdelen is ernaar gestreefd de administratieve lasten en nalevingskosten te beperken door meer ruimte te bieden aan de eigen verantwoordelijkheid van de ondernemingen.

Als gevolg van de gekozen opzet bevat hoofdstuk 6 in hoofdzaak algemeen geformuleerde bepalingen en weinig gedetailleerde voorschriften. Ondernemingen zijn daardoor in de gelegenheid de maatregelen te treffen die passen bij de aard en organisatie van hun activiteiten. Dit betekent een grotere vrijheid, maar ook een grotere eigen verantwoordelijkheid. Van belang is niet zozeer dat een onderneming voor elk risico of aandachtspunt een voorgeschreven aanpak volgt, maar dat zij zich bewust is van die risico’s of aandachtspunten en dat zij handelt en zo nodig maatregelen treft naar haar eigen bevindingen. In het onderhavige geval betekent dit dat de betrokken ondernemingen alert moeten zijn op de (mogelijke) aanwezigheid van koersgevoelige informatie binnen hun organisatie. Het hangt dan af van de mate waarin dat voorkomt, het aantal personen dat bekend is met die informatie en eventuele andere relevante omstandigheden, welke maatregelen nodig zijn om te zorgen dat er zorgvuldig met de koersgevoelige informatie wordt omgegaan. Er moet, kort gezegd, een beleid zijn, gebaseerd op een analyse van het vóórkomen van koersgevoelige informatie binnen de instelling, op basis waarvan de onderneming en de aan de onderneming verbonden personen weten hoe te handelen. Ten aanzien van de inhoud van dat beleid heeft een onderneming ruime vrijheid, zolang maar voldoende duidelijk is aan welke interne regels een ieder zich heeft te houden en de onderneming de nodige voorzieningen heeft getroffen om toe te zien op de naleving van die regels.

Bij de omzetting van de regels uit de Nadere regeling naar dit besluit moest voorts rekening worden gehouden met het feit dat de effectentypische gedragsregels voor beleggingsondernemingen afwijken van, en uitgebreider zijn dan die voor de andere in deze afdeling onderscheiden categorieën ondernemingen. Om die reden voorziet ook dit besluit op sommige plaatsen in afwijkende, of alleen voor beleggingsondernemingen geldende bepalingen.

De reikwijdte van hoofdstuk 6 van het besluit wordt mede bepaald door de vrijstellingsregeling ex artikel 5:68, tweede lid, van de wet. Deze is beperkter van opzet dan (hoofdstuk IVA van) de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Vrijstellingsregeling Wte 1995). In de eerste plaats is in artikel 5:68 van de wet reeds vastgelegd dat afdeling 5.4.3 van de wet alleen van toepassing is op ondernemingen die hun zetel in Nederland hebben, zodat geen vrijstelling meer geregeld behoeft te worden voor ondernemingen met zetel buiten Nederland. In de tweede plaats is

een deel van de oude vrijstellingsregeling verwerkt in dit besluit. Ondernemingen die slechts in beperkte mate actief zijn op de markten in financiële instrumenten hoeven op grond van artikel 24, derde lid, onderdeel b, geen gedragscode voor privé-transacties te hebben. Zij dienen zich wel te houden aan enkele algemene regels die betrekking hebben op een integere en ordelijke omgang met financiële instrumenten. Deze regels zijn principle-based opgezet en hebben voor een onderneming gevolgen naar de mate waarin zij voor de onderneming relevant zijn.

Administratieve lasten en overige nalevingskosten

De hoofdstukken 2 tot en met 5 van het onderhavige besluit brengen ten opzichte van het Besluit marktmisbruik geen verandering van de administratieve lasten en overige nalevingskosten voor het bedrijfsleven of de burger met zich.

De regels in hoofdstuk 6 van dit besluit brengen slechts in beperkte mate administratieve lasten in de vorm van informatieverplichtingen met zich. Ondernemingen dienen een administratie bij te houden van verrichte effectentransacties (artikel 23) en een lijst van personen die zijn aangewezen als insider (artikel 25, vierde lid). De eerstgenoemde verplichting bestond reeds op grond van de Wte 1995. Ook de lasten die verbonden zijn aan het bijhouden van een insiderlijst veranderen niet ten opzichte van de situatie onder de Wte 1995, noch wat het aantal ondernemingen betreft, noch wat betreft de lasten per onderneming.

De onder de Wte 1995 bestaande verplichting voor beleggingsondernemingen om voorgenomen significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen te melden aan de AFM is in dit besluit niet gehandhaafd. Het gaat hierbij naar schatting om 10 tot 20 meldingen per jaar, voor de gehele markt. Dit levert een (geringe) lastenvermindering op van ongeveer € 1500 op jaarbasis.

De overige nalevingskosten ten gevolge van de insiderregels zijn in de inleiding bij deze toelichting (hoofdstuk 6) reeds aan de orde geweest. Volgens de daar genoemde stuurgroep behoort de insiderregeling tot de regelgeving die naar het oordeel van de marktsector de meeste nalevingskosten veroorzaakt. Deze kosten werden door de stuurgroep als volgt becijferd: initiële kosten verzekeraars € 4,5 miljoen, jaarlijkse nalevingslasten verzekeraars € 3,4 miljoen, jaarlijkse nalevingslasten banken € 11 miljoen. Het principle based maken van de regeling zou volgens de stuurgroep een besparing van 25 % opleveren. Ervan uitgaande dat die besparing betrekking heeft op de jaarlijkse lasten en niet op de initiële kosten (die door de meeste van de betrokken ondernemingen immers al gemaakt zijn), zou de vermindering van de overige nalevingskosten voor banken en verzekeraars 25 % van € 14,4 miljoen ofwel € 3,6 miljoen per jaar bedragen. Wordt deze berekening doorgetrokken naar de andere categorieën instellingen, waaronder beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen en pensioenfondsen, dan komt de totale besparing snel op het dubbele (€ 7 miljoen). Deze besparing heeft betrekking op een populatie van ca. 1500 ondernemingen.

De wijzigingen in de insiderregeling hebben tot gevolg dat functionarissen die voorheen op formele gronden als insider werden aangemerkt zonder dat zij uit hoofde van hun functie regelmatig in

aanraking kwamen met koersgevoelige informatie, niet langer hoeven te voldoen aan de daarmee samenhangende verplichtingen ten aanzien van hun privé-transacties. In die zin is tevens sprake van een lastenverlichting voor burgers, ook al betreft het een specifieke en niet erg grote groep personen.

Clearinginstellingen vielen als zodanig tot nu toe niet onder toezicht. De verplichtingen op basis van dit hoofdstuk zijn voor clearinginstellingen, afgezien van een enkele uitzondering, echter niet nieuw, omdat zij voorheen in het algemeen al als kredietinstelling of effecteninstelling te maken hadden met de gedragsregels van de Wte 1995. De bedrijfseffecten zijn voor deze categorie dan ook afwezig of zeer gering.

Samenvattend leidt een en ander tot het volgende overzicht.

	Administratieve lasten	***Overige nalevingskosten***
Structureringsmaatregelen beleggingsondernemingen	-/- 0,0	--
Insiderregeling	--	-/- € 7 mln
Clearinginstellingen	--	--
Totaal	-/- 0,0	-/- € 7 mln

Ontvangen adviezen

Het ontwerp-besluit is ter formele consultatie voorgelegd aan de beide toezichthouders en aan de representatieve organisaties van marktpartijen. Er zijn reacties ontvangen van het Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants, de Autoriteit Financiële Markten, de Nederlandse Vereniging van Banken, Dutch Fund and Asset Management Association, het Verbond van Verzekeraars, de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen/de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen/de Unie van Beroepspensioenfondsen en de Raad van de Effectenbranche/Euronext Amsterdam N.V. De hoofdpunten van de ontvangen reacties worden hieronder besproken.

Marktmisbruik

Gelet op de recente inwerkingtreding van het Besluit marktmisbruik (1 oktober 2005) was het belangrijkste uitgangspunt bij het opstellen van het onderhavige besluit om zo veel mogelijk de bepalingen uit dat besluit onveranderd over te nemen. In verschillende reacties zijn suggesties gedaan die, indien deze zouden zijn opgevolgd, er op neer zouden komen dat er aanvullende regels zouden zijn gesteld, die de richtlijnen marktmisbruik[4] niet vereisen. Deze suggesties zijn om die reden niet overgenomen. De richtlijnimplementatie is op die punten gehandhaafd, niet meer en niet minder.

4 Richtlijn nr. 2003/6/EG (PbEU L 96), richtlijn nr. 2003/124/EG (PbEU L 339), richtlijn 2003/125/EG (PbEU L 339) en richtlijn nr. 2004/72/EG (PbEU L 162).

Uiteraard zijn correcties en verduidelijkingen aangebracht waar dat nodig was. Deze worden hieronder kort aangegeven.
Zo bleek dat per abuis in het Besluit marktmisbruik zowel het bij wijze van dividenduitkering *uitgeven* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend als het *verkrijgen* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend, niet was toegestaan. Slechts het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend is echter niet toegestaan, het uitgeven hiervan wel. De formulering van artikel 2, onderdeel f, van het onderhavige besluit is daarom aangepast.
De toelichting bij artikel 2, onderdeel g, is aangepast. De uitzondering geldt voor een tussenpersoon (broker), dus voor een persoon die voor rekening van een opdrachtgever handelt. Een marketmaker of liquiditeitsverschaffer handelt voor eigen rekening en valt dus niet onder de uitzondering.
In artikel 3, onderdeel b, is ten opzichte van het corresponderende artikel in het Besluit marktmisbruik een nieuwe bepaling opgenomen die expliciet aangeeft dat sprake is van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bepaalde (potentiële) (groot)aandeelhouders worden gepolst om te achterhalen of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. Artikel 3 geeft nu twee voorbeelden van situaties wanneer in het kader van de uitoefening van werk, beroep of functie wordt gehandeld. Uit verschillende reacties kwam naar voren dat het idee bestaat dat er alleen sprake is van meedelen in het kader van werk beroep of functie als de sitiuatie uitdrukkelijk is opgenomen in artikel 3. Dit is echter niet het geval. Als de mededeling geschiedt in de normale uitoefening van werk, beroep of functie, wordt het verbod om koersgevoelige informatie mee te delen niet overschreden. In de nota van toelichting is verduidelijkt dat artikel 3 dus geen limitatieve opsomming geeft van zulke situaties, maar slechts voorbeelden.
In artikel 8 is “het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen” toegevoegd, omdat een bank op grond van artikel 2:61 van de wet beleggingsdiensten kan verlenen.
In artikel 11, onderdeel b en c, is de formulering aangepast. De reikwijdte van beide onderdelen is onveranderd.
Aangezien de voorgelegde tekst blijkbaar aanleiding gaf tot verwarring is bij artikel 14, eerste lid, onderdeel b, toegelicht dat het begrip “goedkeuring” in de betekenis van het Burgerlijk Wetboek is gebruikt, terwijl omwille van de leesbaarheid de formulering van dat onderdeel is aangepast.
Ter verduidelijking is de formulering van artikel 14, tweede lid, aangepast. Aan het waarborgen van de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie staat namelijk niet in de weg dat een persoon van buiten de uitgevende instelling bekend is met deze informatie, indien het in het kader van zijn normale uitoefening van werk, beroep of functie noodzakelijk is om bekend te zijn met deze informatie.
Daarnaast hadden verschillende commentaren betrekking op de bepalingen uit hoofdstuk 5.4 van het vooorstel Wft. Hiermee is rekening gehouden.

Effectentypisch gedragstoezicht

Er is aanleiding wat uitvoeriger stil te staan bij de opmerkingen die de geconsulteerde partijen hebben gemaakt over het effectentypisch gedragstoezicht. Anders dan bij het onderdeel marktmisbruik, is bij

hoofdstuk 6 getracht de voorheen bestaande regelgeving sterk te stroomlijnen en meer principle-based te maken. Uit de ontvangen reacties is gebleken dat die lijn breed werd gesteund.
De AFM kon zich vinden in de uitgangspunten die aan het ontwerp-besluit ten grondslag liggen, waaronder het eenvoudiger en meer principle-based maken van de regelgeving en het meer ruimte bieden aan de eigen verantwoordelijkheid van de ondernemingen zelf.
De AFM had kritiek op het voorstel om ondernemingen waarvan de transacties in financiële instrumenten op jaarbasis minder dan € 20 miljoen bedragen, vrij te stellen van de verplichting om een gedragscode voor privé-transacties van insiders te hebben. Volgens de AFM zou een dergelijk kwantitatief criterium onvoldoende bijdragen aan het doel van de regelgeving om marktmisbruik te voorkomen. Zij meende dat doorslaggevend zou moeten zijn in hoeverre een onderneming regelmatig transacties verricht waarbij sprake kan zijn van voorwetenschap.
De suggestie van de AFM om een kwalitatief in plaats van een kwantitatief criterium te hanteren voor de toepasselijkheid van de bedoelde regels (verplichte gedragscode) is niet gevolgd. De grens van € 20 miljoen gold reeds op grond van de vroegere regelgeving, met dien verstande dat dit criterium onderdeel uitmaakte van de toen geldende vrijstellingsregeling, terwijl het nu in het voorliggende besluit is verwerkt. In aanvang heeft deze grens enige problemen opgeleverd, omdat niet steeds voldoende duidelijk was hoe ondernemingen de omvang van hun transacties in financiële instrumenten moesten berekenen. Het besluit geeft daarover meer duidelijkheid, en geeft de AFM de mogelijkheid om nadere regels te stellen waar dat nodig mocht zijn. Vervangen van het reeds bestaande criterium door een ander, kwalitatief criterium zou slechts tot nieuwe onduidelijkheid leiden, zeker in de door de AFM voorgestane formulering, die veel ruimte laat voor verschillende interpretaties.
De AFM pleitte verder voor een meldingsplicht voor ondernemingen die niet vergunningplichtig zijn, maar wel aan de effectentypische gedragsregels moeten voldoen, zoals interprofessionele beleggingsinstellingen. Daarmee zou worden voorkomen dat de AFM grote inspanning moet verrichten om te achterhalen welke ondernemingen tot de toezichtpopulatie behoren.
Opgemerkt zij dat de bedoelde categorieën al sinds de invoering van het effectentypisch gedragstoezicht per 1 december 2003 onder dat toezicht vallen, en dat ook de toen geldende wetgeving niet voorzag in een meldingsplicht. Er is in het algemeen geen reden om een inhoudelijke regel vergezeld te laten gaan van een afzonderlijke regel, zoals een meldingsplicht, om de toezichthouder in staat te stellen op de naleving van die inhoudelijke regel toe te zien. Dit leidt slechts tot extra lasten voor de betrokken partijen.
De opmerking van de AFM dat ondernemingen die alle activa en passiva hebben herverzekerd en dus geen transacties in financiële instrumenten verrichten dienen te worden vrijgesteld, is verwerkt in de vrijstellingsregeling … (Stcrt. 2006, …).

De Nederlandsche Bank heeft geen opmerkingen gemaakt over het ontwerp-besluit.

De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) constateerde dat grote winst is geboekt bij het meer principle-based maken van de regeling. Anderzijds zag de NVB toch nog “rule-based reflexen” die zij

aangepast of geschrapt had willen zien. In dat kader wijdde de NVB een uitvoerige beschouwing aan het zogeheten verbod op intradaghandel, dat al in de oude regelgeving voorkwam en was overgenomen in artikel 26, aanhef en onderdeel b, van het ontwerp-besluit. De NVB betoogde dat het verbod zijn oorsprong heeft in een tijd toen de handel en de administratieve verwerking daarvan anders waren geregeld dan tegenwoordig. Van een eventuele informatievoorsprong voor de betrokken medewerkers van een effecteninstelling is thans geen sprake meer. Als het erom gaat speculatief gedrag tegen te gaan verdient een principle-based geformuleerde bepaling de voorkeur boven het voorgestelde artikel, dat in sommige gevallen juist aan voorzichtig beleggen in de weg staat.
Het commentaar van de NVB heeft aanleiding gegeven het verbod op intradaghandel te schrappen. Dit past in het streven de regeling zoveel mogelijk principle-based te formuleren en de nalevingskosten te verminderen..
De NVB betwijfelde of met deze regelgeving een besparing van 25 % of € 7 miljoen zal worden gerealiseerd en tekende daarbij aan dat de lastenreductie weer goeddeels ongedaan zal worden gemaakt door de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MIFID).
De in het kader van het onderhavige besluit voorziene vermindering van de “overige nalevingskosten” met 25 % of € 7 miljoen is gebaseerd op berekeningen van de stuurgroep overige nalevingskosten. Deze berekeningen zijn van de sector zelf afkomstig. De MIFID heeft zeker gevolgen voor de Wft, maar voor zover thans valt te overzien niet voor het effectentypisch gedragstoezicht of de daaraan verbonden administratieve lasten en nalevingskosten.
Naast de hier besproken algemene opmerkingen heeft de NVB uitgebreid commentaar geleverd op de diverse artikelen van hoofdstuk 6. Dit commentaar heeft tot een aantal aanpassingen en verduidelijkingen in de tekst van het besluit en de toelichting geleid.

De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) was verheugd dat de effectentypische gedragsregels zeer principle-based zijn geformuleerd. DUFAS miste in de voorliggende tekst de bestaande vrijstellingen – voor ondernemingen met een transactievolume beneden de € 20 miljoen en voor ondernemingen die het beheer van hun activa hebben uitbesteed – en gaf aan die graag te willen behouden. DUFAS meende dat de met een duidelijke vrijstelling te bereiken voordelen niet kunnen worden gerealiseerd met een self-assessment door de betrokken ondernemingen.
Het lijkt erop dat hier sprake was van een misverstand. Zoals hierboven al ter sprake kwam is de bestaande grens van € 20 miljoen in dit besluit gehandhaafd. Bij het berekenen van de feitelijke transactie-omvang blijven “transacties in financiële instrumenten waarvan het beheer is overgedragen aan een derde, op zodanige voorwaarden dat de onderneming geen invloed heeft op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties” (artikel 24, derde lid, onderdeel b) buiten beschouwing. Ook dit is een voortzetting van (een onderdeel van) de reeds bestaande vrijstellingsregeling. DUFAS kan op dit punt dus gerust zijn.
Overigens is er wel een verschil tussen de vroegere vrijstellingsregeling en de voortzetting daarvan in artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en derde lid. Een onderneming waarvan de relevante transactie-omvang beneden de € 20 miljoen ligt, was vrijgesteld van *alle* effectentypische gedragsregels. Onder

het huidige besluit blijven de regels inzake een gedragscode voor privé-transacties van insiders buiten toepassing, maar moet de onderneming wel voldoen aan de algemene regels van paragraaf 6.1.
De term self-assessment, die door DUFAS werd aangehaald, is ontleend aan een eerder concept van dit besluit. Het idee van zo'n zelfevaluatie is in zijn toen beoogde opzet verlaten, al staat nog steeds voorop dat ondernemingen zelf dienen te onderzoeken welke risico's er zijn op het vlak van het omgaan met koersgevoelige informatie, zowel binnen de onderneming als door aan de onderneming verbonden personen, en hun beleid daarop dienen af te stemmen.

De Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen, de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en de Unie van Beroepspensioenfondsen (hierna: de pensioenkoepels) toonden zich in een gezamenlijke reactie verheugd dat het besluit, door een principle-based benadering centraal te stellen, maatwerk mogelijk maakt. Zij pleitten ervoor het effectentypisch gedragstoezicht op pensioenfondsen op te nemen in de nieuwe Pensioenwet (voor beroepspensioenfondsen in de Wet verplichte beroepspensioenregeling), zodat alle toezichtdomeinen voor pensioenfondsen - het materiële en prudentiële toezicht van de Nederlandsche Bank en het toezicht op communicatieverplichtingen en het effectentypisch gedragstoezicht van de AFM – in de genoemde wetten bijeen worden gebracht. Dit zou volgens de pensioenkoepels een aantal voordelen hebben, waaronder de mogelijkheid om tot een meer sectorspecifieke uitwerking van de regels te komen en een meer eenduidige terminologie.
In herinnering wordt gebracht dat nog maar enkele jaren geleden uitdrukkelijk is besloten het effectentypisch gedragstoezicht uit te breiden naar alle financiële instellingen die actief zijn op de effectenmarkten, waaronder pensioenfondsen, om zo te komen tot een geïntegreerde benadering voor de gehele financiële sector. Dit heeft ertoe geleid dat de desbetreffende regels voor alle sectoren werden opgenomen in artikel 18a van de Wte 1995. In de Wft is die lijn doorgetrokken; zie artikel 5:68. Het ligt niet in de rede nu de omgekeerde weg te bewandelen. Tegenover het voordeel voor de pensioenfondsen dat zij alleen met de pensioenwetgeving en niet met de Wft te maken zouden hebben, staat het nadeel dat op het vlak van de effectentypische gedragsregels juist de eerder bestaande versnippering zou terugkeren. Regeling in de Wft staat niet in de weg aan maatwerk voor pensioenfondsen, zolang maar tevens is gewaarborgd dat dit niet leidt tot ongerechtvaardigde verschillen tussen de sectoren.
De pensioenkoepels maakten voorts enkele opmerkingen over de in het besluit voorziene vrijstellingen. (NB Het woord vrijstelling is strikt genomen niet op zijn plaats. Het gaat er bij dit besluit om dat regels inzake een gedragscode voor de privé-transacties van insiders niet van toepassing zijn op ondernemingen die aan bepaalde voorwaarden voldoen.) Zij vroegen naar de verhouding tussen de vrijstelling van rechtswege en de algemene eisen die blijkens het besluit aan alle pensioenfondsen, vrijgestelde en niet-vrijgestelde, worden gesteld. Aan een vrijgesteld fonds moeten niet "via de achterdeur" compliance-eisen worden opgedrongen, aldus hun betoog.
De opmerking van de pensioenkoepels had betrekking op het hierboven, in de reactie op het commentaar van DUFAS, toegelichte verschil tussen de reeds bestaande vrijstellingsregeling en de regeling in artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en derde lid. De "vrijstelling" in artikel 24 heeft alleen betrekking op het in dat artikel (en daarmee in de hele paragraaf 6.2) bepaalde. Paragraaf 6.1 geldt

voor alle ondernemingen waarop artikel 5:68 van de Wft van toepassing is. Voor pensioenfondsen die integraal waren vrijgesteld zijn die laatste regels nieuw. Dit is niet een achterdeur-constructie, maar berust op de overweging dat de algemene eisen die in paragraaf 6.1 worden gesteld ook relevant zijn voor kleinere ondernemingen, en ook voor ondernemingen die weliswaar niet regelmatig, maar toch af en toe te maken (kunnen) hebben met koersgevoelige informatie. Door deze eisen zo veel mogelijk principle-based te formuleren wordt gewaarborgd dat daaruit geen onnodige belasting voor de betrokken ondernemingen voortvloeit.
De pensioenkoepels hadden tot slot enkele vragen over de interne toezichthouder. Naar aanleiding daarvan zijn enkele verduidelijkingen in de tekst aangebracht.

Het Verbond van Verzekeraars onderschreef de reactie van de NVB. Naar de visie van het Verbond zouden ondernemingen die voldoen aan de voorwaarden van artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en derde lid, moeten worden vrijgesteld van alle effectentypische gedragsregels, dus ook van de algemene bepalingen in de artikelen 20 tot en met 23.
Hierboven is reeds toegelicht waarom de algemene bepalingen van toepassing zijn op alle in artikel 5:68 van de wet genoemde ondernemingen.
Het Verbond merkte verder op dat artikel 24, vierde lid, voorziet in de mogelijkheid voor de AFM om nadere regels te stellen. Het Verbond vond dat deze regels van grote invloed zijn op de reikwijdte van het onderhavige besluit en daarom op amvb-niveau behoren te worden vastgesteld.
Het is juist, zoals het Verbond stelt, dat de regelgevende bevoegdheid van de AFM in de Wft wordt toegespitst op onderdelen die technisch of organisatorisch van aard zijn of samenhangen met de uitvoering van het toezicht. Aan die voorwaarde wordt ook in dit geval voldaan. In artikel 24, derde lid, wordt duidelijk omschreven welke soorten transacties bij het bepalen van de transactie-omvang buiten beschouwing blijven. De regelgevende bevoegdheid van de AFM heeft enkel tot doel rekening te houden met de vragen die in de praktijk kunnen rijzen (en in het verleden zijn gerezen) over de exacte toepassing van dit artikel in gevarieerde en soms snel veranderende marktomstandigheden.

De Raad van de Effectenbranche (REB) en Euronext stelden in hun gezamenlijke advies dat in de nota van toelichting bij het besluit wel wordt aangegeven dat de administratieve lasten zullen stijgen, maar dat deze lasten niet nader zijn gekwantificeerd. Dit in tegenstelling tot de lastenvermindering ten aanzien van de insiderregeling.
Anders dan de REB en Euronext meenden, leidt het besluit niet tot een stijging van de administratieve lasten. Waar zij spraken over niet gekwantificeerde administratieve lasten, doelden zij mogelijk op de tekstpassage over de voorheen bestaande verplichting voor beleggingsondernemingen om significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen te melden aan de AFM. Deze zijn in de destijds uitgevoerde nulmeting per ultimo 2002 niet gekwantificeerd. In het onderhavige besluit is die verplichting geschrapt, zodat juist sprake is van een lastenverlichting, die evenwel, bij het ontbreken van gegevens uit de nulmeting, evenmin goed kan worden gekwantificeerd.

De REB en Euronext maakten verder een aantal opmerkingen bij enkele artikelen in het besluit. Bij het aanpassen van de tekst van het besluit en de bijbehorende toelichting is daarmee zoveel mogelijk rekening gehouden.

Artikelsgewijze toelichting

Hoofdstuk 1 Begripsbepalingen

Artikel 1

De in artikel 1 van het Besluit marktmisbruik opgenomen begrippen "belegggingsaanbeveling" en "uitbrenger van een beleggingsaanbeveling" zijn thans in artikel 5:53, zesde onderscheidenlijk zevende lid, van de Wft gedefinieerd en zijn daarom niet opgenomen in de begipsbepalingen. Om dezelfde reden is het in artikel 1:1 van de Wft gedefinieerde begrip "toezichthouder" nu niet opgenomen in de begipsbepalingen.

De omschrijving van het begrip "koersgevoelige informatie" in onderdeel b van dit artikel is inhoudelijk overgenomen van artikel 1, onder c, van het Besluit marktmisbruik.

De definitie in onderdeel c van het begrip "privé-transactie", dat in hoofdstuk 6 wordt gehanteerd, is ten opzichte van de definitie van (privé-) effectentransactie volgens de Nadere regeling aangepast door te verduidelijken dat ook sprake is van een privé-transactie als de transactie niet voor eigen rekening geschiedt, maar ten behoeve van een derde, terwijl de betrokkene feitelijk de beleggingen van die derde bepaalt of mede bepaalt. Dit laatste kan bijvoorbeeld het geval zijn als de betrokkene de beleggingen van zijn partner of kinderen beheert. Het verlenen van beleggingsdiensten aan de cliënten van de onderneming waaraan de betrokkene is verbonden valt hier uiteraard niet onder.

Het begrip "gelieerde derde", dat in de Nadere Regeling werd gebruikt om een exact gedefinieerde kring van personen rond insiders aan te duiden, is in dit hoofdstuk niet gehandhaafd, omdat het niet past in de beoogde principle-based opzet. NB Artikel 5 van dit besluit, dat betrekking heeft op personen die nauw gelieerd zijn met bepaalde functionarissen van uitgevende instellingen, is rule-based geformuleerd, omdat de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling[5] dat voorschrijft.

Hoofdstuk 2 Uitzonderingen op de wettelijke verboden

Artikel 2

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:56, zesde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 2 van het Besluit marktmisbruik.

Op grond van artikel 5:56, zesde lid, van de wet zijn in dit artikel categorieën van transacties aangewezen waarop de in het eerste en derde lid van artikel 5:56 bedoelde verboden tot het

5 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).

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 de 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.[6] In de nota naar aanleiding van het verslag bij de Wet marktmisbruik[7] 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 bijzonderheid[8] die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten. Er wordt derhalve met het bestanddeel “gebruik maken van” niet gedoeld 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 zichzelf niet beschouwd wordt als gebruik van voorwetenschap. Daarnaast wordt in overweging 29 van die 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.
Daarnaast zijn in artikel 2 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 financiële instrumenten 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

6 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.
7 Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 7, p. 20.
8 Bij nota van wijziging is het begrip “bijzonderheid” in de Wet marktmisbruik vervangen door “informatie”. Zie Kamerstukken II 2004/05, 29827, nr. 10, p. 2.

voor marktpartijen en om onnodige en ongerechtvaardigde belemmeringen van de handel in financiële instrumenten te voorkomen. Deze transacties vormen bovendien geen wezenlijke bedreiging voor de integriteit van de markten in financiële instrumenten 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 zijn uitgezonderd van het verbod. In dit kader zijn bijvoorbeeld transacties in financiële instrumenten gedurende de periode waarin een zogenaamd due-diligence onderzoek plaatsvindt met het oog op eventuele deelname in of overname van de desbetreffende uitgevende 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.

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 uitgevende 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 uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze uitgevende instelling te creëren.
Het is mogelijk dat op het moment van totstandkoming van de overeenkomst (de toekenning), de betrokken uitgevende instelling of de bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers over voorwetenschap beschikken, 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 financiële instrumenten worden aangeboden en waarbij de uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze uitgevende 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 financiële instrumenten worden toegekend en het aantal financiële instrumenten 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 financiële instrumenten aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers, waarin zodanig van concrete omstandigheden is geabstraheerd dat mogelijk aanwezige voorwetenschap op het moment van toekenning geen rol kan spelen. De bestendige gedragslijn moet door de onderneming goed vastgelegd worden. Zo zal zij moeten kunnen aantonen 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 financiële

instrumenten 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 promoverende werknemers, bestuurders of leden van de raad van commissarissen, financiële instrumenten toegekend mogen worden. Voorwaarde daarbij is dat in de personeelsregeling expliciet omschreven is dat in deze situaties financiële instrumenten 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.

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 toegekende opties, het omwisselen van converteerbare obligaties, en het uitoefenen van uitgegeven warrants of soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen in het kader van een personeelsregeling op de expiratiedatum, 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 expiratiedatum van het desbetreffende recht dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan deze expiratiedatum 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.
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 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 financiële instrumenten 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 uitgevende 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 5:56, vijfde lid, onderdeel 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 zij bij ongewijzigde omstandigheden noodzakelijk zijn om aan de desbetreffende verplichting te voldoen, zal de uitgevende instelling deze noodzaak moeten kunnen aantonen. Zij zal derhalve moeten aantonen dat door de transactie het aantal financiële instrumenten waarover de uitgevende instelling 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 financiële instrumenten 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 van deze nota van toelichting sprake is van aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens gedoeld op andere financiële instrumenten respectievelijk rechthebbenden op financiële instrumenten. 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 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet en is deze situatie in artikel 3, onderdeel a, 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 5:56, 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 5:56, eerste lid, van de wet. Teneinde zeker te stellen dat het doen van een toezegging door een (groot)aandeelhouder aan de bieder is toegestaan, is 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 Bijlage B 2.5 van het Besluit openbare biedingen[9], op te nemen welke (groot)aandeelhouders reeds te kennen hebben gegeven voor hun financiële instrumenten 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

9 Het Besluit openbare biedingen is op dit moment nog een ontwerp-besluit.

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 5:56 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 transacties. Ook het verbod van artikel 5:57 van de wet blijft onverkort van toepassing op de (potentiële) (groot)aandeelhouder die door de bieder en de uitgevende instelling over het bod onderscheidenlijk de 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 of certificaten 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.
De uitzondering van het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen 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. Per abuis was in het Besluit marktmisbruik zowel het bij wijze van dividenduitkering *uitgeven* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend als het *verkrijgen* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend niet toegestaan. Slechts het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend is niet toegestaan, het uitgeven hiervan wel. De formulering van onderdeel f is daarom aangepast.

Onderdeel g
Onderdeel g bevat een uitzondering ten behoeve van tussenpersonen in het kader van de beroepsmatige handel. Hieronder vallen personen (brokers) die handelen in opdracht van en voor rekening van derden. Het voor eigen rekening handelen valt niet onder deze uitzondering.

Gelet op de reikwijdte van artikel 5:56 van de wet ziet de uitzondering ook op tussenpersonen die financiële instrumenten verhandelen die niet zijn toegelaten op een gereglementeerde markt, maar op een markt in financiële instrumenten.

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 financiële instrumenten 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 financiële instrumenten zou handelen die betrekking hebben op een van die cliënten, zou de kredietinstelling in strijd met artikel 5:56 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 op een markt in financiële instrumenten genoteerde kredietinstelling over 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 5:56 van de wet niet mogen handelen in financiële instrumenten 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 financiële instrumenten 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 “doorlekken” van de informatie in de weg stonden.

Artikel 3

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:57, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 3 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 3, onderdeel a, van de richtlijn marktmisbruik.
In artikel 5:57, 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 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet niet van toepassing. Artikel 3 geeft slechts een tweetal voorbeelden van situaties waarin er in het kader van de uitoefening van

werk, beroep of functie wordt gehandeld. Dit artikel bevat derhalve geen limitatieve opsomming van zulke situaties. Naast de opgenomen situaties 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.
Waar in deze toelichting op artikel 3 sprake is van aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens gedoeld op andere financiële instrumenten respectievelijk rechthebbenden op financiële instrumenten. In de praktijk is het echter gebruikelijk om de begrippen aandelen en (groot)aandeelhouders te hanteren. Bij dit gebruik wordt hier aangesloten.
De uitzondering in artikel 3, onderdeel a, 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) bieder is het immers van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. Dit polsen 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 Bijlage B 2.5 van het Besluit openbare biedingen[10] 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 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet. Het kan juist in het belang zijn van het goed functioneren van de markt in financiële instrumenten 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.
Onderdeel b is nieuw ten opzichte van het Besluit marktmisbruik en geeft expliciet aan dat er sprake is van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bedoeld in artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet, als bepaalde (potentiële) (groot)aandeelhouders worden gepolst om te achterhalen of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. De hiermee direct verband houdende toezegging van de aandeelhouder was reeds in het Besluit marktmisbruik opgenomen in artikel 2, onderdeel e.
Het polsen, bedoeld in onderdeel b, dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. 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. 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

10 Het Besluit openbare biedingen is op dit moment nog een ontwerp-besluit.

omstandigheden redelijkerwijs tot het oordeel kon komen dat polsen noodzakelijk was voor (een beoordeling van) het welslagen van de uitgifte of herplaatsing.
Hieronder volgen twee andere voorbeelden die eerder waren opgenomen in de interpretatie “Polsen van (potentiële) aandeelhouders in het kader van het verrichten van transacties” van de AFM.
- Degene die voornemens is een transactie te verrichten of te bewerkstelligen waar de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring aan dient te geven en om die reden het stemgedrag op de algemene vergadering van aandeelhouders van bestaande (groot)aandeelhouders polst, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een uitgevende instelling is het immers van belang om te weten of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft. Dit polsen dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op de algemene vergadering van aandeelhouders voor de voorgenomen transactie zullen stemmen. Het doel van dit polsen is inzicht te verkrijgen of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft en een indruk te krijgen van het stemgedrag van de aandeelhouder in situaties waarbij de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring dient te geven aan een voorstel van het bestuur.
Voorgenomen transacties waar de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring aan dient te geven zijn bijvoorbeeld bedrijfs- en juridische fusies.
In het kader van een voorgenomen transactie met als doel het overdragen van het bedrijf van een onderneming (bedrijfsfusie), waarbij de kopende vennootschap de bedrijfsactiviteiten gaat uitvoeren, kan de kopende vennootschap de aandeelhouders van de verkopende vennootschap polsen teneinde een inschatting te maken of en in hoeverre de algemene vergadering van aandeelhouders van de verkopende vennootschap toestemming zal geven voor het besluit tot verkoop van het bedrijf. Dit betreft slechts die vormen van bedrijfsfusies waarbij de fusie is onderworpen aan een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders of wanneer de aandeelhouders een besluit tot een bedrijfsfusie indirect kunnen blokkeren.
Ook bij een juridische fusie kan zich een situatie voordoen waarbij het van belang is een indruk te krijgen van het stemgedrag van enkele aandeelhouders. De verkrijgende vennootschap kan de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap polsen. Dit is te meer van belang nu de algemene vergadering van aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap bij uitsluiting van andere vennootschapsorganen bevoegd is tot het nemen van een besluit om een juridische fusie met een andere (namelijk de verkrijgende) vennootschap aan te gaan.
- Degene die voornemens is een ingrijpende strategische beslissing te nemen en om die reden de mening van bestaande (groot)aandeelhouders hierover polst, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een uitgevende instelling is het immers van belang om te weten of de strategische beslissing kans van slagen heeft. Dit polsen dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders voorstander dan wel tegenstander zijn van de voorgenomen ingrijpende strategische beslissing. Het doel van dit polsen is inzicht te verkrijgen of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft en een mening te krijgen van een aandeelhouder over een voorgenomen ingrijpende strategische beslissing in het bijzonder in het geval de verwachting bestaat

dat een individuele aandeelhouder of een groep aandeelhouders (in)direct een wezenlijke negatieve invloed kan uitoefenen op die beslissing. Een ingrijpende strategische beslissing is bijvoorbeeld een herstructurering van de onderneming waarbij aandeelhouders (in)direct invloed kunnen hebben op die ingrijpende wijziging. Hieronder kunnen bijvoorbeeld een management buy out, een acquisitie, het afstoten van een onderdeel van de onderneming of het aangaan van duurzame samenwerkingsverbanden, zoals bijvoorbeeld het aangaan van een joint venture of franchise overeenkomst, worden verstaan.

Op de persoon aan wie de koersgevoelige informatie wordt meegedeeld is het verbod op gebruik van voorwetenschap (artikel 5:56, 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 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet onverkort gelden.
Op de bieder (onderdeel a) of uitgevende instelling (onderdeel b) rust de verantwoordelijkheid om zorgvuldig om te gaan met de contacten met (groot)aandeelhouders en hij of zij dient te allen tijde inzichtelijk te kunnen maken dat het redelijkerwijs noodzakelijk was dat hij of zij bepaalde (groot)aandeelhouders heeft gepolst. Indien het polsen niet noodzakelijk is, is er geen sprake van meedelen in de normale uitoefening van werk, beroep of functie en is het verbod van artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet derhalve onverkort van toepassing.

Artikel 4
Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:58, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 4 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 2 en 3 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.
Op grond van het derde lid van artikel 5:58 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 financiële instrumenten op een kunstmatig niveau te houden (artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen 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 op haar 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 hij 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 in het Besluit marktmisbruik 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 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, als zij constateert dat dit wenselijk is. Indien de Minister van Financiën, na overleg met het ministerie van Justitie, dezelfde mening is toegedaan, worden deze uitzonderingen opgenomen in een ministeriële regeling. Het overleg met het ministerie van Justitie vindt plaats omdat overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet is aangemerkt als een economisch delict. In het systeem van de Wte 1995 zouden deze uitzonderingen opgenomen worden in een algemene maatregel van bestuur, maar om te voorkomen dat er onduidelijkheid bestaat over de rechtskracht van de uit te zonderen categorie transacties of handelsorders in de totstandkomingsfase van de algemene maatregel van bestuur, is er voor gekozen de uitzonderingen in een ministeriële regeling op te nemen.

Op dit moment zijn op grond van 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 hij deze praktijken nog niet heeft

aanvaard. De AFM brengt zo spoedig mogelijk een advies uit aan de minister als zij van mening is dat een categorie uitgezonderd zou moeten worden van het verbod op marktmanipulatie.

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).

In onderdeel 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 markt in financiële instrumenten 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.

In onderdeel f 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 lidstaat of door een instantie die in een andere lidstaat van overheidswege is aangewezen als bevoegde autoriteit in de zin van de richtlijn Marktmisbruik. Hier gaat het volgens artikel 2, eerste lid, onderdeel 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.

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 gereglementeerd is, de categorieën financiële instrumenten 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, onderdeel 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 dient zij daarbij de factoren, bedoeld in het eerste lid, en de procedures, bedoeld in het tweede lid, in haar overwegingen te betrekken en met name rekening te houden met veranderingen van betekenis in de relevante marktomgeving, zoals wijzigingen in de handelsregels of de marktinfrastructuur als bedoeld in 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 Meldingsverplichtingen, lijsten van personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en het reglement

Artikel 5
Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, eerste lid, onderdeel d, van de wet en komt in de plaats van artikel 5 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 1, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.
In dit artikel zijn categorieën van personen aangewezen die nauw gelieerd zijn met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel 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 5:60, eerste lid, onderdeel 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 5:60, eerste lid, onderdeel a, b of c, van de wet bedoelde uitgevende instelling, of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.
De meldingsplicht geldt als een natuurlijk persoon verbonden is aan:
1) een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a of b, van de wet heeft uitgegeven of zal uitgeven; of
2) een uitgevende instelling met statutaire zetel buiten de Europese Unie die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel 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 "geregistreerde partners of levensgezellen (…) of andere personen die samenleven met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen 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 gedoeld 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 en waarvoor de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen 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 meerderjarig thuiswonend kind 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, onderdeel c, van de Wet toezicht trustkantoren wordt gedoeld op de trust die in artikel 1, tweede lid, sub d, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking[11] wordt genoemd.

Artikel 6

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 6 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 6, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.
Op grond van artikel 5:60, derde lid, van de wet wordt in het onderhavige artikel in het eerste lid bepaald welke gegevens de melding, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet, moet bevatten.
Met "de aard van de transactie" genoemd in onderdeel f, 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 aanverwanten van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a

11 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).

tot en met c, van de wet bedoelde personen, is deze informatie namelijk via de uitgevende instelling te verkrijgen. In artikel 1:93, tweede lid, onderdeel e, onder 3°, van de wet is uitdrukkelijk geregeld dat de adresgegevens van de meldingsplichtigen niet in het register, bedoeld in artikel 1:93, eerste lid, van de wet, worden opgenomen. Het adres van de meldingsplichtige zal niet openbaar worden gemaakt en ook derden kunnen daar geen inzage in krijgen. Het begrip “adres” omvat tevens de woonplaats.
In het tweede lid wordt geregeld dat een melding met gebruikmaking van de door de AFM 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

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, vijfde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 7 van het Besluit marktmisbruik.
In dit artikel is de samenloop van de meldingsplicht voor bestuurders en commissarissen op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet met artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid, van de wet geregeld. Aan de verplichting tot melding op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet is voldaan indien reeds gemeld is aan de AFM op basis van de genoemde artikelen. 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.

Artikel 8

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, zesde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 8 van het Besluit marktmisbruik.
Een financiële onderneming kan een vergunning als bedoeld in artikel 1a:93 van de wet hebben voor het verlenen van beleggingsdiensten of onder de uitzonderingen in artikel 1a:94 of 1a:95 vallen. Een bank kan op grond van artikel 2:61 van de wet beleggingsdiensten verlenen.
Op grond van artikel 5:60, 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.
In de praktijk maken met name bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen voor transacties in financiële instrumenten die betrekking hebben op de eigen onderneming regelmatig gebruik van vrije-hand-beheerovereenkomsten. Bij zo’n beheerovereenkomst ontstaat een contractuele relatie tussen de rechthebbende op financiële instrumenten (de volmachtgever) en een vermogensbeheerder (de gevolmachtigde) op grond waarvan het vrije beheer van de effectenportefeuille is overgedragen aan de gevolmachtigde.
Uiteraard is het partijen toegestaan bij het aangaan van de overeenkomst specifieke bepalingen overeen te komen, zoals bijvoorbeeld een uiteenzetting van het soort financiële instrumenten 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 zijn 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, onderdeel 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 5:60, eerste lid, van de wet. Dit is overeenkomstig de bestaande praktijk. Ter bevordering van de rechtszekerheid is deze uitzondering opgenomen in het onderhavige besluit. Uiteraard hoeft ook de gevolmachtigde de transactie niet te melden, omdat hij niet behoort tot de categorieën personen als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet.
Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat een eenmalige onherroepelijke koop- of verkooporder waarbij de gevolmachtigde gedurende een bepaalde vooraf vastgestelde periode financiële instrumenten 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, financiële instrumenten, enz.) door andere te vervangen.

Artikel 9

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:62, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 9 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 9 en 10 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.
In dit artikel zijn regels gesteld waaraan een melding als bedoeld in het eerste lid van dat artikel dient te voldoen en op welke wijze deze melding dient plaats te vinden.
In het eerste lid, onderdeel a, wordt met “een beschrijving van de transactie of de opdracht” bedoeld dat bijvoorbeeld de naam van de uitgevende instelling van de betrokken financiële instrumenten, het soort financiële instrumenten, 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 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, onderdeel 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, onderdeel d, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is opgenomen. Deze toevoeging tussen haakjes is echter op die plaats niet logisch. Aangenomen mag worden dat deze toevoeging betrekking heeft op onderdeel c van deze uitvoeringsrichtlijn, 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 1:57a van de wet.
In artikel 5:62, derde lid, van de wet is tevens een grondslag opgenomen om te bepalen wanneer sprake is van een redelijk vermoeden als bedoeld in artikel 5:62, eerste lid. Hieraan is thans nog geen uitvoering gegeven. Toch is deze 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

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:59, achtste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 10 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 5 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.
In dit artikel zijn 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 (buiten de Europese Unie), 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 kunnen 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, onderdeel 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 haar 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.
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 richtlijnbepaling 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 electronisch toegankelijke en beveiligde bestanden worden bewaard.

Artikel 11
Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:65 van de wet en komt in de plaats van artikel 11 van het Besluit marktmisbruik.
In dit artikel zijn de regels vastgelegd waaraan het op grond van artikel 5:65 van de wet door uitgevende instellingen met zetel in Nederland of een derde land (buiten de Europese Unie), vast te stellen reglement dient te voldoen. De regels met betrekking tot het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten door werknemers en de personen bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, opgenomen in het reglement, hebben alleen betrekking op transacties in aandelen van de uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:65 van de wet of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. Op die manier wordt aangesloten bij de meldingsplicht, bedoeld in artikel 5:60 van de wet, die ook ziet op melding van transacties in aandelen conform de richtlijn marktmisbruik. Indien een uitgevende instelling een in onderdeel a genoemde persoon (compliance officer) heeft aangesteld (zie ook artikel 5:60, 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 zogenoemde compliance officer zijn, maar dat stelt de wet niet verplicht. Hierbij dient te worden aangetekend dat degenen die meldingsplichtig zijn op grond van artikel 5:60, 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 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet bedoelde personen, ten aanzien van de melding van bezit van en transacties in de op de uitgevende instelling betrekking hebbende aandelen of in financiële

instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. In het Besluit marktmisbruik was tevens onderdeel c van artikel 5:60, eerste lid, van de wet opgenomen. De persoon met een leidinggevende functie, bedoeld in het genoemde onderdeel c, valt echter al onder het begrip “werknemer” en hoeft daarom niet apart genoemd te worden. De reikwijdte van dit onderdeel is dus onveranderd.
Ingevolge onderdeel c dient in het reglement de zogenaamde “gesloten periode” te worden opgenomen. Met “gesloten periode” wordt gedoeld op de periode waarin veelvuldig koersgevoelige informatie beschikbaar zal komen, zoals bijvoorbeeld de periode van het opstellen van jaarcijfers of besprekingen over een overname. In de praktijk is het gedurende deze periode doorgaans de in deze regeling bedoelde categorieën van personen niet toegestaan om transacties in financiële instrumenten van de uitgevende instelling te verrichten of te bewerkstelligen. Het is ook mogelijk dat een uitgevende instelling aangeeft wanneer het aan de in deze regeling bedoelde categorieën van personen is toegestaan om transacties in financiële instrumenten van de uitgevende 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. Omdat onderdeel b is gewijzigd, wordt niet meer verwezen naar dit onderdeel, maar wordt rechtstreeks verwezen naar de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a, b en c, van de wet. De reikwijdte van dit onderdeel is dus eveneens onveranderd.
De in het Besluit marktmisbruik niet meer geregelde verplichting om het reglement, alsmede wijzigingen daarin vóór inwerkingtreding ter kennisneming aan de AFM te zenden, 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 1:57a van de wet.
De Tabaksblat code schrijft voor dat een uitgevende instelling haar reglement op de eigen website plaatst.

Hoofdstuk 4 Openbaarmaking van koersgevoelige informatie

Artikel 12
Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:59, achtste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 12 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 2 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking en uit artikel 21 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

Het eerste lid van artikel 2 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking bevat de verplichting om het publiek onverwijld te informeren. Op basis van de richtlijn transparantie[12] worden uitvoeringsmaatregelen vastgesteld over de verspreiding van gereglementeerde informatie, waaronder ook koersgevoelige informatie wordt verstaan.
In dit artikel wordt, in tegenstelling tot artikel 12 uit het Besluit marktmisbruik, gesproken van koersgevoelige informatie "die rechtstreeks op haar betrekking heeft". Dit volgt weliswaar al uit artikel 5:59, eerste lid, van de wet, maar is ter verduidelijking opgenomen. Materieel verandert hierdoor niets.

Artikel 13

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:59, achtste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 13 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 20 van de richtlijn transparantie.
Het eerste lid ziet op de situatie waarin financiële instrumenten 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 financiële instrumenten. 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 financiële instrumenten 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 financiële instrumenten. De uitgevende instelling kan kiezen of zij de koersgevoelige informatie tevens openbaar maakt in de taal die door de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat 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

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:59, vierde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 14 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 3 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking. De verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie die rechtstreeks betrekking heeft op de uitgevende instelling geldt, kort gezegd, voor uitgevende instellingen (artikel 5:59, eerste lid, van de wet). Daarom is dezelfde uitgevende instelling ook de normadressaat in dit artikel, met dien verstande dat onderdeel c is gericht op uitgevende instellingen die tevens financiële onderneming zijn.
In het eerste lid wordt uitgewerkt wat in elk geval onder een rechtmatig belang als bedoeld in artikel 5:59, derde lid, onderdeel a, van de wet wordt verstaan. Als sprake is van een rechtmatig belang, mag uitstel van openbaarmaking van koersgevoelige informatie plaatsvinden, zolang ook aan de andere twee voorwaarden in artikel 5:59, derde lid, van de wet wordt voldaan, namelijk dat geen misleiding van het publiek te duchten is en dat geheimhouding van het koersgevoelige feit gewaarborgd is. Met

12 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 gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG (PbEU L 390).

het gebruikmaken van de woorden “in elk geval” is aangegeven dat de in dit lid opgenomen mogelijkheden voor uitstel van openbaarmaking geen limitatieve opsomming inhouden. Dit houdt derhalve in dat ook andere situaties denkbaar zijn waarin sprake kan zijn van een rechtmatig belang.
Ingevolge het eerste lid, onderdeel a, geldt dat het niet doorkruisen van onderhandelingen waarbij een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:59, 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 levensvatbaarheid van een dergelijke uitgevende 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 herstel van de uitgevende instelling op lange termijn in het gedrang zou kunnen komen.
In het eerste lid, onderdeel b, is de zinsnede “of een daarmee vergelijkbaar orgaan” opgenomen om een toezichthoudend orgaan van een buitenlandse vennootschap of uitgevende 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 de uitgevende instelling zich naar redelijkheid in te spannen om de goedkeuring van de raad van commissarissen of een daarmee vergelijkbaar orgaan van een vennootschap of uitgevende instelling snel te verkrijgen, opdat aan de hoofdnorm van het onverwijld openbaar maken (artikel 5:59, eerste lid, van de wet) van de koersgevoelige informatie wordt voldaan[13]. Het begrip “genomen besluiten of gesloten overeenkomsten” uit artikel 3, eerste lid, onderdeel b, van de Uitvoeringsrichtlijn openbaarmaking en definities is geïmplementeerd door in dit artikel “door het bestuur van de uitgevende instelling genomen besluiten” op te nemen. 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, onderdeel b, van de Uitvoeringsrichtlijn openbaarmaking en definities is geïmplementeerd met het begrip “raad van commissarissen of daarmee vergelijkbaar orgaan”. Doorgaans zal met name van dit orgaan van de uitgevende instelling goedkeuring zijn vereist voor besluiten van het bestuur die als koersgevoelige zijn te kwalificeren.
Het begrip “goedkeuring” is hier gebruikt in de betekenis van artikel 164 van Boek 2 van het BW.
Tenslotte is, omwille van de leesbaarheid van dit onderdeel, de formulering van b aangepast. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd.
Het eerste lid, onderdeel c, is gericht op uitgevende instellingen die tevens financiële onderneming zijn. Het vertrouwen van consumenten in de soliditeit van financiële ondernemingen is noodzakelijk voor het goed functioneren van de financiële sector. De Wft voorziet in toezichtregels en handhavingsinstrumenten om die soliditeit zo veel mogelijk te waarborgen. Bij de in dit onderdeel genoemde situaties is geheimhouding een belangrijke voorwaarde voor de effectiviteit ervan en zou

13 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.

openbaarmaking het belang van de betrokken financiële onderneming kunnen schaden. Zoals in de inleiding van deze nota van toelichting reeds is aangegeven, is artikel 14 verduidelijkt ten aanzien van de samenloop van de openbaarmakingsverplichting op grond van de regels inzake marktmisbruik en het belang van de geheimhouding van de in dit onderdeel genoemde situaties.
In dit onderdeel is bepaald dat het voorkomen dat de openbaarmaking van het benoemen van een curator (artikel 1:59 van de wet), het indienen van een verzoekschrift omtrent het uitspreken van een noodregeling op grond van de artikelen 2:195 of 2:196, van de wet, daar waar dit verzoek de uitgevende instelling zelf betreft, of het verlenen van liquiditeitssteun door DNB op grond van de Bankwet 1998, strijd oplevert met het belang van de financiële onderneming en daarom kan worden aangemerkt als een rechtmatig belang. De financiële onderneming kan in deze gevallen tot uitstel van openbaarmaking besluiten, omdat openbaarmaking strijd oplevert met haar belang. Uiteraard is uitstel alleen mogelijk zolang ook aan de twee andere voorwaarden in artikel 5:59, derde lid, van de wet is voldaan.
Onverwijlde openbaarmaking van het benoemen van een curator kan de reputatie van de instelling beschadigen en daarmee in strijd zijn met het belang van de financiële onderneming.
Tot het benoemen van een curator kan een toezichthouder besluiten indien het noodzakelijk is om op de bedrijfsvoering van een financiële onderneming verdergaande grip te krijgen. Dit kan zich in drie situaties voordoen, namelijk (a) indien het lichtere instrument van een aanwijzing niet tot het gewenste resultaat heeft geleid, (b) indien als gevolg van bijzondere gebeurtenissen de adequate functionering van de financiële onderneming in gevaar is gekomen of (c) wanneer de soliditeit van de financiële onderneming zodanig in gevaar is dat onverwijld ingrijpen noodzakelijk is.
Ook het voorkomen dat de openbaarmaking van het verzoek om de noodregeling uit te spreken strijd oplevert met het belang van de financiële onderneming, kan worden aangemerkt als een rechtmatig belang. Openbaarmaking van een dergelijke maatregel kan de continuïteit van een financiële onderneming verminderen en hiermee is het belang van crediteuren, maar ook dat van aandeelhouders, van de financiële onderneming niet gediend. Op het moment dat de rechter een noodregeling uitspreekt zal tot onverwijlde openbaarmaking van deze instemming moeten worden overgegaan. Het verzoek dat hieraan ten grondslag ligt hoeft dan niet openbaar te worden gemaakt, dat is immers niet langer het relevante koersgevoelige feit.
Wanneer een solvabele bank op korte termijn niet aan haar verplichtingen kan voldoen en niet in staat is om via reguliere kanalen geld aan te trekken, kan DNB liquiditeitssteun verlenen, indien hier toereikend onderpand tegenover staat. In dit onderdeel is bepaald dat indien DNB deze steun verleent een uitgevende instelling tot uitstel van openbaarmaking kan besluiten omdat sprake is van een rechtmatig belang.
In het Besluit marktmisbruik werd in het tweede lid gesproken van “de normale uitoefening van werk, beroep of functie binnen de rechtspersoon, vennootschap of instelling”. Ter verduidelijking is deze formulering aangepast. Aan het waarborgen van de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie staat namelijk niet in de weg dat een persoon van buiten de uitgevende instelling bekend is met deze informatie, indien het in het kader van zijn normale uitoefening van werk, beroep of functie noodzakelijk is om bekend te zijn met deze informatie. In de praktijk worden overigens

geheimhoudingsovereenkomsten en “stand-still overeenkomsten” gesloten om de gehoudenheid aan het mededelingsverbod te benadrukken en om voortijdige publiciteit over de koersgevoelige informatie tegen te gaan.
Vanzelfsprekend geldt de plicht tot onverwijlde openbaarmaking gewoon weer als de vertrouwelijkheid van de informatie niet langer gewaarborgd is.

Hoofdstuk 5 Voorkoming van publiekmisleiding door beleggingsaanbevelingen

Algemeen
In artikel 5:64, 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 5:64 van de wet en de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit wordt de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen[14] geïmplementeerd.
Als er geen sprake is van een beleggingsaanbeveling in de zin van artikel 5:53, zesde lid, van de wet, is hoofdstuk 5 van dit besluit niet van toepassing.

Artikel 15
Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 15 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.
Artikel 15 is van toepassing op een ieder die beleggingsaanbevelingen uitbrengt, dus die voor het publiek bestemde informatie, als bedoeld in artikel 5:64, 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 5:64, 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 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel 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

14 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).

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 16 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 3, eerste en derde lid, en 4, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.
Op grond van artikel 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel 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.
Het begrip “uitbrenger van een beleggingsaanbeveling” is gedefinieerd in artikel 5:53, zevende lid, van de wet.
In het eerste lid, onderdeel 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, onderdeel b). Bij informatie die niet op feiten is gebaseerd, moet bijvoorbeeld gedacht worden aan interpretaties, ramingen en adviezen.

Het tweede lid is van toepassing op onafhankelijke analisten, beleggingsondernemingen en andere uitbrengers van beleggingsaanbevelingen, als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet, wier hoofdbedrijf in het uitbrengen van beleggingsaanbevelingen bestaat, dan wel in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke personen als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet of met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersonen.
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 bemiddelaar van financiële instrumenten beleggingsaanbevelingen uitbrengt onder het begrip “beleggingsonderneming” valt. Dit is de groep waar de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen op ziet, omdat de kredietinstelling in de hoedanigheid van bemiddelaar van financiële instrumenten 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” als bedoeld in het tweede lid, onderdeel 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, onderdeel 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 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, onderdeel 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, onderdeel 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 1:57a van de wet reeds alle informatie opvragen die relevant is voor haar toezicht.
In artikel 4, eerste lid, onderdeel 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 gedoeld worden op het publicatiebeleid rondom het openbaar maken van een beleggingsaanbeveling en is het begrip “publicatiebeleid” gebruikt in het tweede lid, onderdeel d, van het onderhavige besluit. Hiermee wordt bedoeld welke financiële instrumenten binnen het aandachtsgebied van een uitgevende

instelling of persoon vallen, waar bijvoorbeeld rapportages over worden geschreven en hoe frequent er over de betreffende financiële instrumenten wordt gerapporteerd.
Het tweede lid, onderdeel f, verplicht tot melding van het feit dat het in de beleggingsaanbeveling opgenomen advies afwijkt van het meest recente advies met betrekking tot hetzelfde financieel instrument 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, onderdeel 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.

Artikel 17

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 17 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 5, eerste en tweede lid, en 6, eerste en vierde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.
Op grond van artikel 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel 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.

Het eerste lid is van toepassing op iedere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, terwijl het tweede lid van toepassing is op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, indien deze een rechtspersoon is.
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 financiële instrumenten 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”, (derde lid, onderdeel a) omvat ten minste de volgende twee gevallen:

1) de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling bezit meer dan vijf procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van een uitgevende instelling die financiële instrumenten heeft uitgegeven die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in Nederland of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd of die financiële instrumenten heeft uitgegeven die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt in een andere lidstaat, of
2) een dergelijke uitgevende instelling bezit meer dan vijf procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.
Bij een "ander wezenlijk financieel belang", (derde lid, onderdeel b) kan gedacht worden aan een uitstaande lening. De beoordeling of hiervan sprake is, geschiedt vanuit het perspectief van de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.
Onder degene die beroeps- of bedrijfsmatig financiële instrumenten van de daar bedoelde uitgevende instelling bij uitgifte ervan, overneemt of plaatst (derde lid, onderdeel f), vallen bijvoorbeeld de lead manager en de co-lead manager.
Gelet op artikel 6, eerste lid, onderdeel e, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, geldt de uitzondering in het vierde lid van artikel 17 niet voor het hele eerste lid (zoals opgenomen in het Besluit marktmisbruik), maar voor het eerste lid, onderdeel e. Daarnaast werd er in het Besluit marktmisbruik in artikel 17, vierde lid, abusievelijk niet verwezen naar het derde lid, onderdeel e. Dit verzuim is thans in het vierde lid hersteld.
De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geeft in artikel 6, vierde lid, geen definitie van het ook in het zesde lid van het onderhavige besluit gehanteerde begrip "zakenbankdiensten". Het is aannemelijk dat onderstaande diensten of activiteiten uit de delen A en B van Bijlage I van de richtlijn markten voor financiële instrumenten[15] 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 richtlijn markten voor financiële instrumenten);
- het uitvoeren van orders voor rekening van in hoofdzaak doch niet uitsluitend voor professionele cliënten (zie Bijlage II van de richtlijn markten voor financiële instrumenten);
- het overnemen van financiële instrumenten 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 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;

15 Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145).

- 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.

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 gedoeld op situaties waarin deze begrippen niet letterlijk worden gebruikt, maar wanneer het advies zodanig is geformuleerd dat een 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

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 18 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 6, derde lid, en 9, onderdeel a, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.
De bekendmaking van de in dit artikel vermelde gegevens draagt bij aan de objectiviteit en de betrouwbaarheid van beleggingsaanbevelingen.
Artikel 6, derde lid, eerste en tweede alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen verplicht de lidstaten om voor te schrijven dat natuurlijke personen of rechtspersonen die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet werkzaam zijn en die betrokken waren bij het opstellen van een beleggingsaanbeveling, bekend maken of hun beloning gekoppeld is aan door de beleggingsonderneming of een met hem gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties en, indien deze natuurlijke personen aandelen van een uitgevende instelling ontvangen of verwerven voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, ook de koers waartegen deze aandelen zijn verworven en de verwervingsdatum. 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 het eerste en tweede lid verplicht om de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling in staat te stellen te voldoen aan zijn verplichting (op basis van het derde lid) door de bedoelde gegevens aan de uitbrenger te melden. Uiteraard hoeven de gegevens niet aan de beleggingsonderneming gemeld te worden als deze daar reeds over beschikt.
Zakenbanktransacties zijn transacties die voortvloeien uit zakenbankdiensten (zie daarover de toelichting op artikel 17).

Artikel 19

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 19 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 3, tweede lid, 4, tweede en derde lid, 5, derde en vierde lid, en 6, vijfde en zesde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.
Bij een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats, zoals opgenomen in het eerste lid, kan gedacht worden aan een internetsite van de betrokken persoon.
Niet wordt verwezen naar artikel 15, omdat de hoeveelheid 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.
In welke gevallen de informatie die vermeld moet worden onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de aanbeveling, is niet in zijn algemeenheid te zeggen. Dit zal 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 5:64 van de wet en de in de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit opgenomen regels. Dergelijke zelfregulering dient uiteraard wel eenzelfde effect te sorteren en de handhaving en sancties dienen overeen te komen met de vereisten die daaraan zijn gesteld in de richtlijn marktmisbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, zoals het feit dat sancties doeltreffend, evenredig en afschrikkend dienen te zijn (artikel 14, eerste lid, van de richtlijn marktmisbruik). De AFM kan in haar risicogeoriënteerde toezicht rekening houden met het bestaan hiervan. Risicogeoriënteerd toezicht betekent dat in het toezicht minder aandacht hoeft te worden besteed aan onder toezicht staande personen of instellingen die naar het oordeel van de AFM een beperkt risicoprofiel kennen. De AFM zal een dergelijk beperkt risicoprofiel 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.

Op basis van artikel 5:64, zevende lid, van de wet, kunnen voor journalisten of andere beroepsbeoefenaren afwijkende regels worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen. Daar is thans nog 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 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 een advies wordt gegevens 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 financiële instrumenten 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.
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 5:64 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 5:64 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.
Indien daartoe de noodzaak blijkt zullen 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 5:64, zevende lid, van de wet, op basis waarvan voor journalisten en andere beroepsbeoefenaren afwijkende regels kunnen worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen.

Hoofdstuk 6 Optreden op markten in financiële instrumenten

Hoofdstuk 6 is van toepassing op de in artikel 5:68, eerste lid, van de wet opgesomde categorieën ondernemingen. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de gegeven opsomming ook de zogeheten interprofessionele beleggingsinstellingen en de beheerders daarvan omvat (vergelijk artikel 1:6e, eerste lid, onderdeel b, en tweede lid, onderdeel b, van de wet), evenals de aan een pensioenfonds verbonden vermogensbeheerders (vergelijk artikel 1:6h, onderdeel b, van de wet). De genoemde categorieën vielen ook onder het effectentypisch gedragstoezicht ingevolge de Wte 1995.

§ 6.1 Algemene bepalingen

Artikel 20

Belangenconflicten met betrekking tot financiële instrumenten kunnen zich voordoen als een onderneming verschillende activiteiten die te maken hebben met financiële instrumenten combineert. Dit zal niet bij alle van de onderscheiden categorieën ondernemingen in gelijke mate spelen. Met name beleggingsondernemingen dienen hun activiteiten zo te structureren dat belangenconflicten worden vermeden. Overeenkomstig het uitgangspunt van de onderhavige regeling wordt het aan de ondernemingen zelf overgelaten op welke wijze zij aan dit vereiste voldoen, zolang de getroffen maatregelen maar toereikend zijn om in de concrete situatie aan hun doel te beantwoorden. Artikel 20, derde lid, van de Nadere regeling, op grond waarvan beleggingsondernemingen significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen vooraf dienden te melden aan de AFM, is niet gehandhaafd. Dit draagt bij aan een beperking van de aan het besluit verbonden administratieve lasten.

Artikel 21

Ook dit artikel is, in vergelijking tot de Nadere regeling, sterk vereenvoudigd. Het doel van de bepaling is te bewerkstelligen dat ondernemingen zorgvuldig omgaan met koersgevoelige informatie. Zij zullen daartoe maatregelen moeten treffen die uitgebreider zijn naarmate zij vaker met koersgevoelige informatie te maken krijgen. Ondernemingen die daar slechts incidenteel mee te maken hebben zullen vooral alert moeten zijn als die situatie zich (toch) een keer voordoet. Er kan dan aanleiding zijn tijdelijke maatregelen te treffen, voor zolang als nodig is, om ervoor te zorgen dat de personen wie het aangaat adequaat zijn geïnstrueerd. Een dergelijke maatregel kan ook inhouden dat personen die bekend zijn met koersgevoelige informatie zich tijdelijk dienen te onthouden van privé-transacties in financiële instrumenten waarop die informatie betrekking heeft.

Artikel 22

Op grond van dit artikel dient een onderneming een interne toezichthouder aan te wijzen die verantwoordelijk is voor het toezicht op de naleving van de bepalingen van dit hoofdstuk. Overeenkomstig het in de inleiding bij dit hoofdstuk weergegeven uitgangspunt is ook dit artikel algemeen geformuleerd, zodat ondernemingen vrij zijn hoe zij het interne toezicht willen organiseren. Van belang is uiteraard wel dat de interne toezichthouder (“compliance officer”) over de vereiste bevoegdheden moet kunnen beschikken om zijn taak met voldoende gezag en onafhankelijkheid te kunnen vervullen. Ook moeten de personen op wie de interne regels van toepassing zijn, gehouden zijn de informatie te verstrekken die de compliance officer voor zijn taak nodig heeft en mee te werken aan eventuele onderzoeken. Het ligt in de rede dat op overtreding van de interne regels passende sancties staan.

Artikel 23

Dit artikel heeft betrekking op de administratie van transacties in financiële instrumenten. In dit artikel gaat het alleen om de transacties die de ondernemingen voor eigen rekening verrichten. Beleggingsondernemingen dienen daarnaast een uitvoerige administratie bij te houden van transacties die zij hebben verricht voor hun cliënten (zie artikel 4:14, tweede lid, onderdeel c, van de wet en de daarop gebaseerde algemene maatregel van bestuur). Het is niet nodig dat van de in dit artikel bedoelde transacties een aparte administratie wordt bijgehouden. Deze kan ook deel uitmaken van een door de onderneming uit anderen hoofde gevoerde administratie.

§ 6.2 Gedragscode voor privé-transacties

Artikel 24

Op grond van het eerste lid dienen de in het tweede lid omschreven ondernemingen te beschikken over een gedragscode voor privé-transacties in financiële instrumenten voor aan de onderneming verbonden personen die direct of indirect betrokken zijn bij de transacties in financiële instrumenten van de onderneming, of die anderszins uit hoofde van hun werkzaamheden regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken. Het begrip “verbonden(heid)” aan een onderneming moet ruim worden opgevat. Een arbeidscontract is daarvoor geen vereiste. Het kan gaan om een dienstbetrekking, maar ook om personen die op uitzendbasis of op grond van een managementovereenkomst werkzaam zijn voor de onderneming. De gedragscode zal in hoofdzaak van toepassing zijn op personen die direct betrokken zijn bij het verlenen van beleggingsdiensten of die een functie vervullen bij het beleggingsbeleid van de onderneming, en dus niet op (bijvoorbeeld) het personeel van de schade-afdeling van een verzekeraar of de pensioenafdeling van een pensioenfonds.

De onderneming dient ervoor te zorgen dat de gedragscode bekend is bij ieder wie het aangaat en erop toe te zien dat zij wordt nageleefd. Dit laatste impliceert tevens dat de betrokken medewerkers op enigerlei wijze gebonden moeten zijn aan de naleving van de gedragscode. Dit besluit laat het aan de ondernemingen over hoe zij dit willen regelen.

De gedragscode dient aan een aantal eisen te voldoen, die zijn neergelegd in de artikelen 25 tot en met 29 (voorheen bijlage 3 respectievelijk bijlage 3a van de Nadere regeling).

Het tweede lid bepaalt, in combinatie met het derde lid, voor welke categorieën ondernemingen de verplichting tot het hebben van een gedragscode voor privé-transacties geldt. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de in onderdeel a genoemde categorieën, waarvan de kernactiviteit bestaat uit het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van transacties in financiële instrumenten of het afwikkelen van die transacties, en de in onderdeel b genoemde overige categorieën (institutionele beleggers), waarvan de activa voor een groter of kleiner deel uit financiële instrumenten bestaan. De verplichting van het eerste lid geldt voor alle ondernemingen die tot de in onderdeel a genoemde categorieën behoren, behalve als een onderneming met toepassing van artikel 25, derde lid, besluit geen insiders aan te wijzen (zie ook artikel 25).

Voor de overige, in onderdeel b genoemde categorieën geldt dat zij een gedragscode voor privé-transacties moeten hebben als één van de volgende twee omstandigheden van toepassing is: de onderneming heeft een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling, of zij is in meer dan beperkte mate actief op de markten in financiële instrumenten. De eerstgenoemde omstandigheid maakt dat sprake is van een bijzondere relatie tussen de onderneming en de betrokken uitgevende instelling. Om dezelfde reden wordt de persoon (natuurlijke persoon of rechtspersoon) die beschikt over een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling, en die over voorwetenschap beschikt, geacht te weten of redelijkerwijs te vermoeden dat sprake is van voorwetenschap, zodat dat laatste geen element is in de verbodsbepaling van artikel 5:56, eerste lid, van de wet.
De tweede omstandigheid impliceert dat, evenals onder de oude regeling, ondernemingen die slechts in beperkte mate actief zijn op markten in financiële instrumenten, zijn uitgezonderd van de verplichting tot het hebben van een insiderregeling. Daarbij wordt dezelfde grens gehanteerd als voorheen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995, te weten € 20 miljoen, gemeten naar de omvang van de transacties in financiële instrumenten in het afgelopen kalenderjaar. Aangezien de bedoelde transactie-omvang (van jaar t-1) pas in de loop van jaar t precies bekend zal zijn, betekent het voorgaande dat in de eerste maanden van jaar t nog gekeken moet worden naar de transactie-omvang in jaar t-2.

Bij de berekening van de transactie-omvang blijven op grond van het derde lid bepaalde transacties buiten beschouwing. De onderdelen a en b zijn ontleend aan de oude regeling. De formulering van onderdeel a is afgestemd op enkele in onderdeel b van de definitie van “professionele marktpartij” in artikel 1:1 van de wet gehanteerde omschrijvingen. Nieuw ten aanzien van onderdeel b is dat de AFM ingevolge het vierde lid nadere regels kan vaststellen om te verduidelijken in welke gevallen sprake is van een zodanige vorm van uitbesteed vermogensbeheer dat de onderneming geen invloed heeft op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties. De met de vermogensbeheerder gesloten overeenkomst dient ervoor te zorgen dat de onderneming op afstand staat van de transacties in financiële instrumenten die ten behoeve van haar worden verricht. Gebleken is dat daarover in de praktijk onduidelijkheid bestond, hetgeen uiteraard onwenselijk is.
Onderdeel c bepaalt dat ook transacties in indexfondsen en zogeheten institutionele beleggingsfondsen bij het bepalen van de transactie-omvang niet behoeven te worden meegeteld. Evenals bij de transacties bedoeld in de onderdelen a en b, doet zich hier niet het gevaar voor van mogelijk marktmisbruik.

Artikel 25
De Nadere regeling bevatte een niet-limitatieve opsomming van personen die in elk geval werden aangemerkt als insider en op grond daarvan aan de voor insiders geldende gedragsregels dienden te voldoen. In overeenstemming met wat in de inleiding bij dit hoofdstuk is betoogd is de opzet van dit artikel een andere. Het is de verantwoordelijkheid van de onderneming zelf personen die regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken aan te wijzen als insider. Niet de functie van de persoon is daarbij doorslaggevend, maar de mate waarin deze in aanraking komt of kan komen

met voorwetenschap. Wel zijn, bij wijze van weerlegbaar vermoeden, in het tweede lid enkele categorieën personen genoemd die doorgaans als insider moeten worden aangewezen. Een onderneming kan daar op grond van het derde lid echter van afzien als de betrokken persoon of personen in de praktijk niet regelmatig over voorwetenschap beschikken.
Ingevolge het vierde lid dient een onderneming te voorzien in procedures voor het aanwijzen van insiders. Van belang is immers dat op elk moment duidelijk is wie als insider is aangewezen en welke criteria worden aangelegd als er nieuwe medewerkers komen, functies veranderen of omstandigheden zich wijzigen.

Artikel 26

Dit artikel bevat de algemene regel ten aanzien van de privé-transacties van de personen op wie een gedragscode als bedoeld in artikel 24, eerste lid, van toepassing is, dat deze personen hun zakelijke en privé-belangen strikt gescheiden dienen te houden.

Artikel 27

Voor insiders geldt dat zij regelmatig over koersgevoelige informatie beschikken of kunnen beschikken. De in dit artikel geregelde meldingsplicht ten aanzien van hun privé-transacties dient ertoe gebruik van voorwetenschap te helpen voorkomen en draagt bij aan een integere bedrijfsvoering door de betrokken onderneming. Hoe de melding dient plaats te vinden en welke gegevens deze dient te bevatten wordt bepaald door hetgeen daarover in de gedragscode is vastgelegd. Het onderhavige besluit bevat terzake geen nadere voorschriften. Ten aanzien van de beleggingen van aan de insider gelieerde derden geldt voor de insider een inspanningsverplichting: hij dient naar zijn beste vermogen te bevorderen dat dezen daarover desgevraagd informatie verstrekken.
Melding van transacties in bepaalde financiële instrumenten kan achterwege blijven indien dat in de gedragscode is vastgelegd. Voorwaarde is wel dat het gaat om transacties in financiële instrumenten waarbij de mogelijkheid van marktmisbruik niet aan de orde is. Te denken valt aan transacties in overheidsobligaties of in bepaalde beleggingsfondsen.

Artikel 28

Ter wille van een goede controle op de privé-transacties van een insider bij een beleggingsonderneming is het (ook voorheen gehanteerde) uitgangspunt dat de insider die transacties uitvoert via de onderneming waaraan hij is verbonden. In plaats daarvan kan hij ook een vrijehand-beheerovereenkomst sluiten met een andere beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming kan ingevolge onderdeel c nog andere arrangementen voorschrijven of toestaan. Blijkens de uitkomst van de marktconsultatie moeten beleggingsondernemingen de ruimte hebben hun interne controle van privé-transacties vorm te geven op de manier die het beste bij de onderneming past. Aldus kan (bijvoorbeeld) rekening worden gehouden met de mogelijkheid dat de beleggingsonderneming deel uitmaakt van een groep met meerdere beleggingsondernemingen. Ook kan onderscheid worden gemaakt tussen privé-transacties voor eigen rekening en transacties ten behoeve van derden die in

het kader van dit besluit eveneens als privé-transacties worden aangemerkt (zie artikel 1, onderdeel b, en de daarbij behorende toelichting).

Artikel 29

Dit artikel bevat een aantal specifieke bepalingen voor marketmakers (onderdeel a) en voor de medewerkers van beleggingsondernemingen die betrokken zijn bij emissies en beursintroducties (onderdelen b en c). Degenen die daarbij een functie vervullen mogen niet op de desbetreffende emissie inschrijven; degenen die aan de beleggingsonderneming zijn verbonden zonder een functie bij de emissie te vervullen, mogen dat wel, maar zij mogen de stukken niet binnen zes maanden verkopen. Laatstgenoemde voorwaarde dient ertoe inschrijving op speculatieve motieven tegen te gaan.

Hoofdstuk 7 Slotbepalingen

Artikel 30

De verplichtingen die uit hoofdstuk 6 voortvloeien zijn voor sommige categorieën ondernemingen nieuw. Het is redelijk dat een onderneming die voor het eerst dient te voldoen aan artikel 24 en een gedragscode voor privé-transacties moet invoeren daarvoor een redelijke termijn krijgt. Niet alleen het opstellen van zo'n gedragscode, maar ook het ten uitvoer leggen ervan vergt immers de nodige tijd, onder meer om ervoor te zorgen dat insiders worden aangewezen en dat dezen bekend zijn met de gedragscode en weten aan welke voorschriften zij moeten voldoen. Artikel 30 voorziet daarom in een overgangstermijn van zes maanden voor ondernemingen die onder de Wte 1995 nog waren vrijgesteld maar nu niet meer. Aangezien de criteria van de Vrijstellingsregeling Wte 1995 voor een belangrijk deel terug te vinden zijn in artikel 24 zal de laatstgenoemde groep ondernemingen naar verwachting niet groot zijn.

De Minister van Financiën,

Bijlage 1

Besluit marktmisbruik Wft	Artikel uit Besluit marktmisbruik	Artikel uit Nadere regeling[16]
1, onderdeel a	---	3.1 (a), 3a.1 (a)
1, onderdeel c	1, onder c	---
1, onderdeel d	---	3.1 (b), 3a.1 (b)
2	2	---
3	3	---
4	4	---
5	5	---
6	6	---
7	7	---
8	8	---
9	9	---
10	10	---
11	11	---
12	12	---
13	13	---
14	14	---
15	15	---
16	16	---
17	17	---
18	18	---
19	19	---
20	---	19, 20, 44a
21	---	22, 44b
22	---	40, 44b
23	---	24, 44e
24	---	23, 44c
25	---	3.1 (a), 3a.1 (a)
26	---	3.2, 3.3, 3a.2, 3a.3
27	---	3.7, 3a.7
28	---	3.5
29	---	3.4

16 De artikelen van hoofdstuk 6 wijken op veel plaatsen af van de artikelen uit de Nadere Regeling waarvan ze zijn afgeleid, zodat de vermelde verwijzingen niet meer dan een globale oriëntatie bieden.