



Regeling van de Minister van Financiën van 4 mei 2011, nr. FM/2011/8728M, tot aanwijzing van categorieën, transacties of handelsorders waarop de verboden, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de Wet op het financieel toezicht niet van toepassing zijn (Regeling gebruikelijke marktpraktijken Wft)

De Minister van Financiën,

Gelet op artikel 4, vierde lid, van het Besluit marktmisbruik Wft;

Besluit:

Artikel 1

1. In deze regeling wordt verstaan onder liquiditeitsovereenkomst: een overeenkomst tussen een uitgevende instelling en een beleggingsonderneming die ertoe strekt dat de beleggingsonderneming, voor rekening en risico van de uitgevende instelling, door de uitgevende instelling uitgegeven aandelen onderscheidenlijk aangeboden rechten van deelneming zal kopen of verkopen tot een bepaald geldbedrag of aantal ter bevordering en versterking van de regelmatigheid van de aandelen onderscheidenlijk rechten van deelneming.
2. Deze regeling is slechts van toepassing op liquiditeitsovereenkomsten met betrekking tot aandelen en rechten van deelneming in beleggingsinstellingen:
 - a. die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de wet is verleend; of
 - b. die zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de wet is verleend.
3. Deze regeling is niet van toepassing op liquiditeitsovereenkomsten met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen die op verzoek van de houder ten laste van de activa direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald.

Artikel 2

Artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet is niet van toepassing ten aanzien van transacties of handelsorders die worden verricht of bewerkstelligd ter uitvoering van een liquiditeitsovereenkomst, voor zover wordt voldaan aan de artikelen 3 tot en met 5. De artikelen 4, eerste en derde lid, en 5, eerste lid, van verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336) zijn van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de in de vorige volzin bedoelde transacties of handelsorders.

Artikel 3

1. Een uitgevende instelling die een liquiditeitsovereenkomst is aangegaan stelt informatie over het aangaan en iedere wijziging daarvan onverwijld door middel van een persbericht algemeen verkrijgbaar, onder vermelding van de handelsnaam van de beleggingsonderneming, het geldbedrag of aantal aandelen en de soort aandelen waarop de overeenkomst betrekking heeft en de handelsplatformen waarop de beleggingsonderneming ter uitvoering van de overeenkomst transacties zal verrichten of bewerkstelligen. Ten aanzien van de wijze van algemeen verkrijgbaar stellen is artikel 5:25m, tweede en derde lid, van de wet van overeenkomstige toepassing.
2. De uitgevende instelling doet eenmaal per kwartaal of bij beëindiging van de liquiditeitsovereenkomst door middel van een persbericht openbaar verslag van de uitvoering van de liquiditeitsovereenkomst. Het persbericht vermeldt het aantal verrichte koop- en verkooptransacties ter uitvoering van de liquiditeitsovereenkomst en de gemiddelde omvang van deze transacties.



Artikel 4

1. Een beleggingsonderneming die een liquiditeitsovereenkomst is aangegaan verricht de transacties via een specifiek daartoe bestemde rekening.
2. De beleggingsonderneming neemt haar beslissingen ter uitvoering van de liquiditeitsovereenkomst onafhankelijk van de uitgevende instelling.
3. De beleggingsonderneming waarborgt de onafhankelijkheid van de met de uitvoering van de liquiditeitsovereenkomst belaste medewerkers.

Artikel 5

1. De door een beleggingsonderneming afgegeven bied- en laatprijzen ter uitvoering van een liquiditeitsovereenkomst met een beleggingsinstelling waarvan de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming grotendeels wordt bepaald door andere financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit, zijn niet hoger onderscheidenlijk lager dan de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming.
2. Het verschil tussen de bied- en laatprijs overschrijdt niet de maximale bandbreedte die volgens de regels van de gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit is toegestaan voor liquiditeitsverschaffers of vergelijkbare personen, en is in elk geval niet groter dan vijf procent.

Artikel 6

Deze regeling treedt in werking met ingang van de dag na de dagtekening van de Staatscourant waarin zij wordt geplaatst.

Artikel 7

Deze regeling wordt aangehaald als: Regeling gebruikelijke marktpraktijken Wft.

Deze regeling zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

*De Minister van Financiën,
J.C. de Jager.*



TOELICHTING

Algemeen

Artikel 5:58, eerste lid, onderdelen a en b, van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) verbiedt het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders in financiële instrumenten die marktmanipulatie inhouden. Het derde lid van dat artikel bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur categorieën transacties of handelsorders kunnen worden aangewezen waarop de verboden niet van toepassing zijn en dat regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop tot deze aanwijzing wordt gekomen.

Op grond hiervan is het Besluit marktmisbruik Wft (hierna: het besluit) vastgesteld. Artikel 4, eerste lid, van het besluit schrijft voor dat de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM) regelmatig onderzoekt of bepaalde categorieën handelsorders of transacties zouden moeten worden uitgezonderd van de hierboven bedoelde verboden tot marktmanipulatie en dat zij hierover advies uitbrengt aan de Minister van Financiën, die vervolgens op grond van het vierde lid van het genoemde artikel, met inachtneming van het advies, bij ministeriële regeling de uit te zonderen categorieën handelsorders of transacties aanwijst.

De AFM heeft aan mij het advies uitgebracht om transacties en handelsorders in aandelen en rechten van deelneming in closed-end beleggingsinstellingen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit in het kader van een zogenoemde liquiditeitsovereenkomst als 'gebruikelijke marktpraktijk' uit te zonderen van het verbod op marktmanipulatie. Een liquiditeitsovereenkomst zoals hier bedoeld stelt uitgevende instellingen in staat om te handelen in hun eigen aandelen via een derde partij om zo regelmatig handelsverkeer in het eigen aandeel te bevorderen en daardoor koersschommelingen die uitsluitend worden veroorzaakt door het ontbreken van regelmatig handelsverkeer te voorkomen.

Deze wijze van liquiditeitsbevordering zou kunnen worden opgevat als het afgeven van misleidende signalen, met name met betrekking tot het niveau van vraag en aanbod, terwijl het dempende effect van de ter uitvoering van de overeenkomst verrichte transacties op de prijsbewegingen van de relevante aandelen kan worden uitgelegd als een ontwikkeling naar een kunstmatig koersniveau.

Als deze marktpraktijk niet zou worden uitgezonderd van het verbod, zou dan ook sprake (kunnen) zijn van marktmanipulatie bij het handelen ter uitvoering van een dergelijke liquiditeitsovereenkomst. Teneinde te bewerkstelligen dat transacties die worden verricht in het kader van een liquiditeitsovereenkomst niet worden aangemerkt als marktmanipulatie, zijn in de artikelen 3 tot en met 5 van de onderhavige regeling voorwaarden opgenomen waaraan een uitgevende instelling en een beleggingsonderneming in een dergelijke situatie moeten voldoen.

In artikel 2 wordt daarnaast bepaald dat enkele artikelen van Verordening nr. 2273/2003 van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336) (hierna: verordening 2273/2003) van overeenkomstige toepassing zijn. Deze verordening bevat de voorwaarden waaraan moet worden voldaan opdat de verbodsbepalingen in artikel 8 van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (PbEU L 96) niet van toepassing zijn op de handel in eigen aandelen in het kader van terugkoopprogramma's of op de stabilisatie van een financieel instrument. De in de verordening geregelde situatie is niet dezelfde als die in dit besluit wordt geregeld. Een terugkoopprogramma zoals bedoeld in de verordening, mag namelijk *uitsluitend* ten doel hebben het kapitaal van een uitgevende instelling te verminderen of verplichtingen na te komen die voortvloeien uit de omwisseling van vreemd vermogen in eigen vermogen of voortvloeien uit personeelsopties of aandelenplannen. Dat is, hoewel vergelijkbaar, niet hetzelfde als het verrichten van transacties om de liquiditeit te bevorderen, zoals bedoeld in dit besluit. De in de artikelen 4, eerste en derde lid, en 5, eerste lid, van verordening 2273/2003 genoemde voorwaarden zijn evenwel ook goed toepasbaar als voorwaarden voor liquiditeitsovereenkomsten, en zijn daarom van overeenkomstige toepassing verklaard.

De in deze regeling uitgezonderde marktpraktijk maakt de Nederlandse kapitaalmarkt aantrekkelijker voor kleinere ondernemingen en closed-end beleggingsinstellingen en voor de beleggers in deze instellingen.

Artikelsgewijs

Artikel 1

Met een liquiditeitsovereenkomst beoogt een uitgevende instelling regelmatig handelsverkeer (liquiditeit) in eigen aandelen of rechten van deelneming te bevorderen en versterken, waardoor koersschommelingen die uitsluitend worden veroorzaakt door het ontbreken van regelmatig handelsverkeer worden voorkomen. Daarnaast weet een potentiële belegger weet dat hij door het bestaan van deze liquiditeitsovereenkomst de gekochte aandelen ook weer kan verkopen, namelijk aan de beleggingsonderneming. Hij zal dus eerder geneigd zijn de aandelen te kopen.

Om als liquiditeitsovereenkomst in de zin van deze regeling te worden aangemerkt geldt dat zo'n overeenkomst betrekking moet hebben op aandelen of op deelnemingsrechten in closed-end beleggingsinstellingen die worden verhandeld op een gereguleerde markt waarvan de marktexploitant een vergunning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de wet of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor een vergunning is verleend als bedoeld in artikel 2:96 van de wet. De regeling is niet van toepassing op rechten van deelneming in open-end beleggingsinstellingen. De liquiditeitsovereenkomst is vergelijkbaar met een standaard liquiditeitsverschaffercontract. Het verschil tussen beide is dat liquiditeitsverschaffers die handelen op basis van een liquiditeitsverschaffercontract voor eigen rekening en risico handelen, terwijl bij de liquiditeitsovereenkomst het eventuele verlies dan wel de winst ten laste of ten goede komt van de uitgevende instelling.

Liquiditeitsovereenkomsten ondersteunen de wisselwerking tussen vraag en aanbod van aandelen van uitgevende instellingen waarin te weinig handel plaatsvindt om tot een evenwichtige koersvorming te komen. Zij beogen een regelmatige verhandeling van weinig liquide aandelen. Als een belegger weet dat een aandeel regelmatig wordt verhandeld, dan kan hij er op vertrouwen dat zijn ingeleide order binnen redelijke termijn en tegen een reële marktprijs wordt uitgevoerd.

Door een liquiditeitsovereenkomst kunnen koersschommelingen als gevolg van het ontbreken van liquiditeit in vraag en aanbod worden vermeden. Hierbij valt te denken aan een grote koersstijging dan wel -daling bij een zeer gering aanbod of vraag naar het aandeel op een zeker moment, omdat er geen of te weinig handel is in het aandeel. Zonder transacties in het kader van een liquiditeitsovereenkomst kan het voorkomen dat in een positieve markt de koers van de aandelen van een kleine uitgevende instelling toch onderuit gaat, doordat een belegger een verkooporder inlegt, terwijl er op dat moment geen tegenpartij is.

Artikel 2

Het verbod op marktmanipulatie in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet is niet van toepassing op transacties en handelsorders in aandelen die worden verricht of bewerkstelligd ter uitvoering van een liquiditeitsovereenkomst, voor zover wordt voldaan aan de artikelen 3 tot en met 5 van deze regeling. Verwezen wordt naar het algemeen deel van deze toelichting.

De liquiditeitsovereenkomst mag niet alleen bedoeld zijn voor de aankoop van aandelen of deelnemingsrechten in closed-end beleggingsinstellingen. Aangezien de overeenkomst een grotere liquiditeit moet beogen, dient zij ertoe te strekken dat de beleggingsonderneming ook als verkoper actief is.

Artikel 3

De verplichtingen voor de uitgevende instelling in dit artikel bevorderen de transparantie van de uitgezonderde categorie transacties of handelsorders voor de relevante gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten (zie ook artikel 4, eerste lid, onderdeel a, van het besluit). De in het eerste lid genoemde gegevens moeten dus openbaar zijn alvorens overeenkomstig de liquiditeitsovereenkomst gehandeld wordt.

De wijze waarop deze informatie algemeen verkrijgbaar gesteld moet worden is geregeld in artikel 5:25m, tweede lid. Artikel 5:25m, derde lid, van de Wft vereist het beschikken over een website om koersgevoelige informatie onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen.

Gelet op artikel 21, vijfde lid, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft is de beleggingsonderneming verplicht de gegevens van alle transacties die ter uitvoering van een liquiditeitsovereenkomst zijn verricht gedurende vijf jaren te bewaren.

Artikel 4

De verplichtingen voor een beleggingsonderneming in dit artikel beogen de eerlijke en transparante werking van de relevante gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten te waarborgen door de risico's die voortvloeien uit het verrichten of bewerkstelligen van de uitgezonderde transacties of handelsorders te beperken. Zie ook artikel 4, eerste lid, onderdeel e, van het besluit.



De beleggingsonderneming dient zorg te dragen voor een adequate vermogensscheiding. Hieraan wordt voldaan indien de beleggingsonderneming de aandelen via een specifieke, exclusief daartoe bestemde rekening beheert.

De onafhankelijkheid van de beleggingsonderneming is van belang om handel met voorwetenschap te voorkomen.

Artikel 5

Indien de uitgevende instelling een closed-end beleggingsinstelling is, mag de door de beleggingsonderneming genoemde bied- en laatprijs niet hoger respectievelijk lager zijn dan de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming (eerste lid). Indien de bied- en laatprijs hoger of lager is dan de samenstelling van marktprijzen wordt in feite gehandeld tegen niet-marktconforme prijzen en kan er sprake zijn van marktmanipulatie.

Voor het bepalen van een aanvaardbare prijs is aangesloten bij de regels die gelden voor liquiditeitsverschaffers. Liquiditeitsverschaffers zijn leden van de gereglementeerde markt die een specifieke overeenkomst aangaan met de marktexploitant waarbij zij zich verplichten bied- en laatprijzen af te geven voor de (ver)koop van aandelen en waarbij het volume en de spread gebonden zijn aan een minimum respectievelijk maximum. Een liquiditeitsverschaffer of soortgelijke persoon kan al snel een grote machtspositie in een fonds hebben. Ter voorkoming van misbruik van die positie mag het verschil tussen de bied- en laatprijs (tweede lid) niet groter zijn dan vijf procent. De dienst die het belegend publiek wordt geboden mag een vergoeding kennen (de spread), maar deze moet in redelijke verhouding staan tot de geleverde prestatie. De vijf procent bouwt voort op wat in reglementen van gereglementeerde markten of multilaterale handelsfaciliteiten en in onderlinge contracten gebruikelijk is.

*De Minister van Financiën,
J.C. de Jager.*