



Handel met voorwetenschap

Publicatiedatum: juli 2016

Update: april 2019

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Woord vooraf:

“De European Securities and Markets Authority (“ESMA”) publiceert met enige regelmaat Q&A’s ziend op de Market Abuse Regulation (“MAR”). Hoewel de AFM deze informatie op regelmatige basis in haar brochures verwerkt, kan het voorkomen dat bepaalde informatie in dit document niet actueel meer is. Voor de meest actuele stand van zaken raden wij u daarom aan tevens de ESMA website te raadplegen. Bij onduidelijkheden ten aanzien van in deze brochure opgenomen interpretaties, dient u eveneens de door ESMA gepubliceerde Q&A als uitgangspunt te hanteren. Klik op de volgende link voor een actueel overzicht van de momenteel gepubliceerde ESMA Q&A’s:

<https://www.esma.europa.eu/questions-and-answers>

In deze brochure zijn ESMA Q&A’s tot en met de versie van 6 juli 2017 verwerkt.”

Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Verbod op handel met voorwetenschap	6
1.1 Juridische definities	6
1.2 Reikwijdte verbod	8
1.3 Voor wie verboden?	9
2. Uitzonderingen op het verbod te handelen met voorwetenschap	11
3. Verbod op wederrechtelijk meedelen van voorwetenschap (artikel 10 MAR)	14
4. Verplichting in het kader van marktpeilingen (artikel 11 MAR)	15
4.1 Wat is een marktpeiling?	15
4.2 Voorwaarden	15
5. De meldingsregeling voor transacties door leidinggevenden	18
5.1 Wie is meldingsplichtig?	18
5.2 Wat melden?	19
5.3 Wanneer melden?	20
5.4 Hoe melden?	22
5.5 Uitzonderingen	22
5.6 Samenloop artikel 19 MAR en artikel 5:48 Wft	23
5.7 Het AFM register	23
5.8 Gesloten periode	24
6. Insiderlijsten	25
6.1 De verplichting	25
6.2 Inhoud van de lijst	25
6.3 Bijwerken en bewaren van de lijst	26
6.4 Vrijstelling	26
7. Handhaving door AFM	27
8. Vragen	28

Inleiding

Het essentiële kenmerk van handel met voorwetenschap is dat een oneerlijk voordeel wordt behaald uit voorwetenschap ten nadele van derde partijen die niet van deze informatie op de hoogte zijn en dat, in het verlengde hiervan, sprake is van ondermijning van de integriteit van financiële markten en het beleggersvertrouwen.

Handelen met voorwetenschap is een ernstig misdrijf. Het is dan ook voor iedereen verboden. Handel in financiële instrumenten met gebruik van voorwetenschap schaadt het vertrouwen in de goede werking van de financiële markten, omdat degenen die dit doen op basis van een informatievoorsprong een ongerechtvaardigd voordeel (willen) behalen. Om het vertrouwen van beleggers te beschermen is daarom voorzien in een adequate wetgeving ter voorkoming van handel met voorwetenschap.

Een persoon die beschikt over voorwetenschap, beschikt over bepaalde vertrouwelijke, niet openbare informatie. Deze informatie kan bijvoorbeeld betrekking hebben op een aankomende overname of op betalingsproblemen van een uitgevende instelling. Iemand kan over voorwetenschap beschikken vanwege zijn werk, beroep of functie bij een uitgevende instelling (zoals een bestuurder, juridisch of financieel adviseur, of werknemer). Het is ook mogelijk dat iemand 'onbedoeld' beschikt over voorwetenschap. Bijvoorbeeld omdat hij zijn buurman of kennis, die bestuurder van een uitgevende instelling is, hoort praten in de tuin of in de trein.

Voorwetenschap kan bij het openbaar maken ervan invloed hebben op de koers van financiële instrumenten van de uitgevende instelling. De uitgevende instelling is verplicht om informatie die rechtstreeks op haar betrekking heeft zo spoedig mogelijk openbaar te maken, zodat alle beleggers op de hoogte zijn van deze informatie en alle beleggers gelijke kansen hebben op een goed beleggingsrendement.

Als een persoon wil profiteren van voorwetenschap (en dus van de te verwachten koersontwikkeling van bijvoorbeeld de aandelen) en besluit deze financiële instrumenten te (ver)kopen -voor het moment dat de uitgevende instelling de koersgevoelige informatie openbaar maakt - dan handelt deze persoon met voorwetenschap. Dit is verboden. Overigens is het ook verboden om voorwetenschap wederrechtelijk aan een derde mee te delen of een derde aan te raden of aan te zetten om transacties te verrichten in de financiële instrumenten waarop de voorwetenschap betrekking heeft.

De AFM neemt haar taak als toezichthouder op het verbod op handelen met voorwetenschap zeer serieus. Zij volgt hierbij actief gedragingen, orders en transacties van beleggers in de markt. Als bepaalde handelingen in strijd zijn met het verbod, dan volgt een bestuursrechtelijke of een strafrechtelijke sanctie. Dit wil zeggen dat de AFM een boete kan opleggen of aangifte kan doen bij het Openbaar Ministerie.

In deze brochure¹ geeft de AFM onder andere uitleg over het gemeenschappelijk regelgevend kader vastgelegd inzake handel met voorwetenschap en wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap. Deze regelgeving vloeit direct voort uit de Europese Verordening marktmisbruik Nr. 596/2014 (MAR). Verordeningen hebben rechtstreekse werking en hoeven niet te worden omgezet in nationale wetgeving. Deze brochure beschrijft daarnaast de bepalingen die gelieerd zijn aan het verbod te handelen met voorwetenschap, zoals de uitzonderingen op de verbodsbepaling, de meldingsregeling en de insiderlijsten. De brochure bevat ook een praktische handleiding over de manier waarop de meldingen aan de AFM verricht moeten worden.

MiFID II

Indien in bepalingen in de MAR verwezen wordt naar Organised Trading Facility (OTF), mkb-groeimarkt, emissierecht of gevelde producten die daarop zijn gebaseerd, zijn die bepalingen hierop van toepassing vanaf het moment dat de nationale wetgeving ter implementatie van Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II) van kracht is, Richtlijn 2004/39/EG (MiFID) is ingetrokken en de Verordening (EU) nr. 600/2014 (MiFIR) rechtstreeks toepasselijk is. Verwijzingen naar MiFID II en MiFIR worden tot dat moment gelezen als verwijzingen naar MiFID.

De letterlijke tekst van de Europese Verordening marktmisbruik is te vinden via de website van de Europese Commissie (http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index_en.htm).

¹ Deze brochure is opgesteld met als doel een gedetailleerd beeld te geven van de regels die gelden voor voorwetenschap en hieraan gelieerde bepalingen. Ook verwijst de brochure naar relevante (juridische) documenten en overige informatie bronnen. Deze brochure heeft een informatief doel. U kunt er geen rechten aan ontleen. U dient zich dan ook niet alleen te baseren op deze brochure. Als de tekst van de brochure afwijkt van de MAR dan prevaleert de MAR.

1. Verbod op handel met voorwetenschap

1.1 Juridische definities

Het verbod

Op grond van artikel 14 MAR is het verboden om te handelen met voorwetenschap of te trachten te handelen met voorwetenschap door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in financiële instrumenten. Daarnaast is het verboden om iemand anders aan te raden of aan te zetten om te handelen met voorwetenschap. Tot slot is het verboden om voorwetenschap wederrechtelijk mee te delen.

Wat wordt verstaan onder voorwetenschap?

Voorwetenschap is 'niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk (onrechtstreeks) betrekking heeft op een uitgevende instelling waarop de financiële instrumenten betrekking hebben of omtrent de handel in deze financiële instrumenten, welke informatie niet openbaar is gemaakt en waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten.' (Artikel 7, eerste lid, onder a MAR)

Daarnaast geldt voor grondstoffenderivaten en emissierechten of daarop gebaseerde geveilde producten een zelfstandige definitie voor het begrip voorwetenschap.

Grondstoffenderivaten

In relatie tot grondstoffenderivaten betreft voorwetenschap 'niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk (onrechtstreeks) betrekking heeft op een of meer van dergelijke derivaten of die rechtstreeks betrekking heeft op het daaraan gerelateerde spotcontract voor grondstoffen, en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze derivaten of van de daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen, en waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat ze openbaar wordt gemaakt of die verplicht openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig Europese of nationale wettelijke of reglementaire bepalingen, marktvoorschriften, contracten, praktijken of gebruiken, op de betrokken grondstoffenderivatenmarkten of spotmarkten. (Artikel 7, eerste lid, onder b MAR)

Emissierechten of daarop gebaseerde geveilde producten

In relatie tot emissierechten of daarop gebaseerde geveilde producten betreft voorwetenschap niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer van deze instrumenten, en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten. (artikel 7, eerste lid, onder c MAR)

Wat wordt verstaan onder voorwetenschap omtrent de handel?

Voor personen belast met het uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten omvat voorwetenschap tevens informatie die door een klant wordt verstrekt en verband houdt met de lopende orders van de klant inzake financiële instrumenten, die concreet is, die rechtstreeks of middellijk (onrechtstreeks) betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze financiële instrumenten, de koers van daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten. (artikel 7, eerste lid, onder d MAR)

‘Concrete informatie’

Onder informatie die concreet is wordt verstaan informatie over:

- een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan; of
- een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaats vinden; én
- die specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken over de mogelijke invloed van die situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten, daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of de geveilde, op emissierechten gebaseerde producten.

In het geval van een in de tijd gespreid proces dat erop is gericht een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden, of dat resulteert in een bepaalde situatie of gebeurtenis, kan deze toekomstige situatie of deze toekomstige gebeurtenis, alsook de tussenstappen in dat proces die verband houden met het ontstaan of het plaatsvinden van die toekomstige situatie of die toekomstige gebeurtenis, in dit verband als concrete informatie worden beschouwd.

Een tussenstap in een in de tijd gespreid proces wordt beschouwd als voorwetenschap indien deze tussenstap als zodanig voldoet aan de criteria voor voorwetenschap.

‘Significante invloed’

Het moet gaan om informatie die indien deze openbaar zou worden gemaakt waarschijnlijk significante invloed zou hebben op de koers van financiële instrumenten, daarvan afgeleide financiële instrumenten, daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of geveilde producten gebaseerd op emissierechten. Hieronder wordt verstaan: informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.

‘Handel met voorwetenschap’

Er is sprake van handel met voorwetenschap indien een persoon die over voorwetenschap beschikt die informatie gebruikt om voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk financiële instrumenten te verwerven of te vervreemden waarop die informatie betrekking heeft. Het gebruik van voorwetenschap door het annuleren of aanpassen van een order (of bod, bij veilingen van emissierechten of andere op emissierechten gebaseerde geveilde producten) met betrekking tot een financieel instrument waarop de voorwetenschap betrekking heeft terwijl de order werd geplaatst voordat de betrokken persoon over de voorwetenschap beschikte, wordt eveneens als handel met voorwetenschap beschouwd (artikel 8, eerste lid, MAR).

1.2 Reikwijdte verbod

Het verbod op handel met voorwetenschap uit de MAR is volgens artikel 2, eerste lid, MAR van toepassing op de volgende instrumenten:

- a. financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of waarvoor toelating tot de handel op een gereguleerde markt is aangevraagd;
- b. financiële instrumenten die worden verhandeld op een Multilaterale Trading Facility (MTF), die zijn toegelaten tot de handel op een MTF of waarvoor toelating tot de handel op een MTF is aangevraagd;
- c. financiële instrumenten die worden verhandeld op een Organised Trading Facility (OTF);
- d. financiële instrumenten die niet onder a, b, of c vallen en waarvan de koers of de waarde afhankelijk is van, of van invloed is op, de koers of de waarde van een in die punten bedoeld financieel instrument, met inbegrip van, maar niet uitsluitend, zogenaamde credit default swaps en contracts for difference.

En op gedragingen of transacties, met inbegrip van biedingen, met betrekking tot het veilen van emissierechten op een veiling die als gereguleerde markt is toegelaten of andere daarop gebaseerde geveilde producten, met inbegrip van te veilen producten die geen financiële instrumenten zijn, ingevolge Verordening (EU) nr. 1031/2010.

De AFM is de bevoegde autoriteit om zorg te dragen voor de naleving van het verbod op handel met voorwetenschap met betrekking tot:

- alle handelingen die worden verricht op Nederlands grondgebied; alsmede
- in het buitenland verrichte handelingen die betrekking hebben op instrumenten die toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt, waarvoor een verzoek tot toelating tot de handel op een dergelijke markt is ingediend, worden geveild op een veiling of die worden verhandeld op een MTF of OTF, of waarvoor een verzoek is ingediend om toelating tot de handel op een MTF die op Nederlands grondgebied actief is.

Het is daarbij niet van belang of deze transactie daadwerkelijk via de systemen van de markt in financiële instrumenten in kwestie plaatsvindt. Zo vallen bijvoorbeeld transacties in obligaties die zijn toegelaten tot de handel op Euronext Amsterdam ook onder de reikwijdte van het verbod als een transactie in deze financiële instrumenten plaatsvindt in de OTC-sfeer (over the counter) of bijvoorbeeld via de systemen van een ander platform.

Het is dus verboden om in of vanuit Nederland te handelen met voorwetenschap. Ook als het financiële instrumenten betreft die weliswaar niet zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse gereguleerde markt, maar wel op een Europese gereguleerde markt.

Om te kunnen spreken van een transactie *in* Nederland kan de persoon die de transactie verricht of bewerkstelligt zich in Nederland of in het buitenland bevinden, terwijl de transactie loopt via de systemen van een markt in financiële instrumenten in Nederland. Ook als de tegenpartij (bij een onderhandse transactie) zich in Nederland bevindt is sprake van een transactie in Nederland.

Om te kunnen spreken van een transactie *vanuit* Nederland moet de persoon zich in Nederland bevinden op het moment dat de transactie verricht of bewerkstelligd wordt. De transactie loopt in dit geval via de systemen van een markt in financiële instrumenten gevestigd in het buitenland, dan wel met een tegenpartij in het buitenland (wanneer het een transactie uit hoofde van bijvoorbeeld een overeenkomst betreft). De locatie van de bank die de transactie uitvoert doet niet ter zake, te meer omdat het verbod betrekking heeft op de persoon die de transactie verricht en niet op de bank.

Uit de reikwijdte van het verbod blijkt dat het verbod op het handelen met voorwetenschap ook van toepassing is op financiële instrumenten die worden verhandeld op een MTF of OTF.

1.3 Voor wie verboden?

Het verbod op handel met voorwetenschap is van toepassing op ieder persoon, natuurlijk persoon of rechtspersoon, die beschikt over voorwetenschap.² Artikel 8, vierde lid, MAR onderscheidt twee categorieën personen die kunnen beschikken over voorwetenschap; te weten de “primaire” en de “secundaire insiders”.

Primaire insiders zijn die personen die - samengevat - in een bijzondere relatie tot de uitgevende instelling staan, bijvoorbeeld bestuurders en commissarissen van een uitgevende instelling of deelnemer aan de emissierechtenhandel of personen die deelnemen in het kapitaal van de uitgevende instelling.

Ook worden personen die uit hoofde van hun beroep, bedrijf of functie toegang hebben tot voorwetenschap als primaire insiders gekwalificeerd. Personen die over voorwetenschap

² Indien het een rechtspersoon betreft, is artikel 8 MAR tevens van toepassing op de natuurlijke personen die overeenkomstig nationaal recht betrokken zijn bij de beslissing om de verwerving of vervreemding of annulering of wijziging van een order voor rekening van de rechtspersoon in kwestie uit te voeren.

beschikken vanwege deelname aan criminele activiteiten worden ook als primaire insiders beschouwd.

Het is overigens niet relevant of de personen die als primaire insiders worden aangemerkt weten of zouden moeten weten dat zij over voorwetenschap beschikken. Op grond van het feit dat zij een bepaalde functie bekleden of in een bepaalde verhouding tot de uitgevende instelling staan worden zij verondersteld te weten wanneer de informatie waarover ze beschikken kwalificeert als voorwetenschap.

Secundaire insiders zijn alle andere personen dan primaire insiders. Voor secundaire insiders moet wel aangetoond worden dat zij weten of zouden moeten weten dat de informatie waarover zij beschikken voorwetenschap is in de zin van de MAR. Het ligt bij secundaire insiders minder voor de hand dat zij zich realiseren over voorwetenschap te beschikken.

2. Uitzonderingen op het verbod te handelen met voorwetenschap

Het verbod op handelen met voorwetenschap kent een aantal uitzonderingen. Transacties waarbij één van de partijen (mogelijk) over voorwetenschap beschikt, maar waarbij de aard van de transacties geen bedreiging vormt voor de integriteit van de kapitaalmarkt of voor de belangen van de op die markt opererende partijen worden niet als handel met voorwetenschap gezien. Deze uitzonderingen volgen enerzijds uit artikel 5 en 6 MAR en anderzijds uit artikel 9 MAR.

De volgende gedragingen zijn uitgezonderd van het verbod:

In het kader van terugkoopprogramma's en stabilisatie (artikel 5 MAR)

Uitgezonderd zijn transacties in het kader van een terugkoopprogramma of in het kader van stabilisatie van financiële instrumenten mits dit geschiedt overeenkomstig de daartoe vastgestelde maatregelen mede op het gebied van de transparantie, opgenomen in artikel 5, eerste lid en vierde lid onder a tot en met d MAR. Artikel 5, tweede lid, MAR stelt naast deze voorwaarden ook de doelen vast waaraan terugkoopprogramma's moeten voldoen om in aanmerking te komen voor de uitzonderingen. Indien niet aan deze doelen en voorwaarden is voldaan kan geen gebruik worden gemaakt van de uitzondering.

In het kader van het beheersactiviteiten met betrekking tot monetair beleid, valutabeleid of overheidsschuld en voor activiteiten in het kader van klimaatbeleid (artikel 6 MAR)

Door een rechtspersoon onder strikte voorwaarden (artikel 9, eerste lid, MAR)

Het enkele feit dat een rechtspersoon beschikt of heeft beschikt over voorwetenschap, betekent op zichzelf niet dat deze persoon die wetenschap heeft gebruikt en aldus met voorwetenschap heeft gehandeld op basis van een verwerving of een vervreemding wanneer deze rechtspersoon:

- a. adequate en doeltreffende interne regelingen en procedures heeft vastgesteld, toegepast en onderhouden die waarborgen dat noch de natuurlijke persoon die namens hem het besluit heeft genomen om financiële instrumenten waarop de voorwetenschap betrekking heeft te verwerven of te vervreemden, noch enige andere natuurlijke persoon die mogelijkwerwijs enige invloed op dat besluit had, over de voorwetenschap beschikte, en
- b. de natuurlijke persoon die namens hem heeft beslist financiële instrumenten waarop de informatie in kwestie betrekking heeft, te verwerven of te vervreemden, hiertoe niet heeft aangemoedigd, dit niet heeft aanbevolen en hiertoe niet heeft aangezet of de natuurlijke persoon in kwestie anderszins heeft beïnvloed.

Door de market maker en de gemachtigde om als tegenpartij op te treden (artikel 9, tweede lid, MAR)

Het enkele feit dat een persoon beschikt over voorwetenschap betekent op zichzelf niet dat deze persoon die wetenschap heeft gebruikt en aldus met voorwetenschap heeft gehandeld op basis van een verwerving of een vervreemding indien deze persoon:

- a. voor het financiële instrument waarop die informatie betrekking heeft, een market maker (marktmaker) is of een persoon die gemachtigd is om als tegenpartij op te treden voor het financieel instrument waarop die informatie betrekking heeft, en de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten waarop de informatie betrekking heeft op rechtmatige wijze plaatsvindt in het kader van de normale uitoefening van hun hoedanigheid als market maker (marktmaker) of als tegenpartij voor het financieel instrument in kwestie, of
- b. gemachtigd is namens derden orders uit te voeren en de verwerving of vervreemding van financiële instrumenten waarop de order betrekking heeft, op legitieme wijze geschiedt om een dergelijke order uit te voeren in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie van die persoon.

Met betrekking tot de uitoefening van een opeisbaar geworden verplichting (artikel 9, derde lid, MAR)

Het enkele feit dat een persoon beschikt over voorwetenschap in het geval van een verwerving of een vervreemding betekent niet automatisch dat deze persoon die informatie heeft gebruikt en aldus met voorwetenschap heeft gehandeld op basis van een verwerving of een vervreemding, indien deze persoon een transactie sluit voor het verwerven of vervreemden van financiële instrumenten wanneer die transactie te goeder trouw plaatsvindt in het kader van de nakoming (uitoefening) van een opeisbaar geworden verplichting en niet om het verbod op handel met voorwetenschap te omzeilen, en:

- a. die verplichting voortvloeit uit een order die is geplaatst of een overeenkomst die is gesloten voordat de persoon in kwestie over die voorwetenschap beschikte, of
- b. de transactie is uitgevoerd om te voldoen aan een wettelijke of reguleringsverplichting die is ontstaan voordat de persoon in kwestie over die voorwetenschap beschikte.

In het kader van een fusie of openbaar bod (artikel 9, vierde lid, MAR)

Het enkele feit dat een persoon beschikt over voorwetenschap betekent op zichzelf niet dat de persoon die wetenschap heeft gebruikt en aldus met voorwetenschap heeft gehandeld indien deze persoon die voorwetenschap heeft verkregen in het kader van een openbaar bod op of een fusie met een andere onderneming, en die wetenschap uitsluitend gebruikt voor het voortzetten van die fusie of dat openbaar bod, op voorwaarde dat alle voorwetenschap op het moment van goedkeuring van de fusie of van aanvaarding van het bod door de aandeelhouders van de

onderneming in kwestie openbaar is gemaakt of anderszins opgehouden is voorwetenschap te zijn. Dit lid is niet van toepassing op stakebuilding.

Eigen kennis (artikel 9, vijfde lid, MAR)

Het enkele feit dat een persoon bij het verwerven of vervreemden van financiële instrumenten gebruik maakt van zijn eigen kennis van het feit dat hij besloten heeft de financiële instrumenten in kwestie te verwerven of te vervreemden, vormt op zichzelf geen gebruik van voorwetenschap.

Tot slot geldt voor de gedragingen opgenomen in artikel 9 MAR dat indien de AFM vaststelt dat voor de orders, transacties of gedragingen in kwestie een onrechtmatige reden schuilgaat, een inbreuk op het verbod op handel met voorwetenschap zoals bedoeld in artikel 14 kan worden geacht zich te hebben voorgedaan

3. Verbod op wederrechtelijk mededelen van voorwetenschap (artikel 10 MAR)

Er is sprake van wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap als een persoon die over voorwetenschap beschikt deze voorwetenschap bekendmaakt aan enige andere persoon, tenzij de bekendmaking plaatsvindt uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie (artikel 10, eerste lid, MAR). Daaraan is wel verbonden dat de persoon die de informatie ontvangt een geheimhoudingsplicht heeft (volgens uit artikel 17, achtste lid, laatste volzin, MAR). Zie ook de brochure Openbaarmaking van voorwetenschap.

Daarnaast is sprake van wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap bij verdere doorgifte van informatie om een derde aan te bevelen of aan te zetten tot handel met voorwetenschap over te gaan, wanneer de persoon die de aanbeveling of aansporing bekendmaakt, wist of had moeten weten dat deze op voorwetenschap was gebaseerd (artikel 10, tweede lid, MAR).

4. Verplichting in het kader van marktpeilingen (artikel 11 MAR)

Door de MAR worden vergaande administratieve verplichtingen in het leven geroepen voor marktpeilingen (of wel polsen).

4.1 Wat is een marktpeiling?

Een marktpeiling omvat de communicatie van informatie, voorafgaand aan de bekendmaking van een transactie, ten einde de belangstelling van potentiële beleggers in een mogelijke transactie en de daarmee verband houdende voorwaarden wat betreft de mogelijke omvang en beprijzing te peilen, aan één of meerdere potentiële beleggers:

- a. door een uitgevende instelling;
- b. door een secundaire aanbieder van een financieel instrument, in een hoeveelheid of met een waarde waardoor de transactie zich onderscheidt van normale handel, en een verkoopmethode behelst die gebaseerd is op een voorafgaande analyse van de potentiële belangstelling onder potentiële beleggers;
- c. door een deelnemer aan een markt voor emissierechten, of
- d. door een derde partij die optreedt namens of voor rekening van een onder a), b) of c), bedoelde persoon.

Ook wordt als marktpeiling aangemerkt de openbaarmaking van voorwetenschap door een persoon die van plan is een openbaar bod op de aandelen van een onderneming uit te brengen of die van plan is een fusie met een onderneming tot stand te brengen, aan de houders van de aandelen in kwestie, op voorwaarde dat:

- a. de informatie nodig is om de houders van de aandelen in kwestie in staat te stellen voor zich zelf uit te maken of zij bereid zijn op het bod in te gaan, en
- b. de bereidheid van de houders van de aandelen in kwestie op het bod in te gaan redelijkerwijs vereist is voor het besluit een overnamebod uit te brengen of een fusie tot stand te willen brengen.

4.2 Voorwaarden

Een openbaar makende marktdeelnemer moet *voorafgaand* aan een marktpeiling voor zichzelf in het bijzonder overwegen of in het kader van de marktpeiling voorwetenschap openbaar zal worden gemaakt. De openbaar makende marktdeelnemer houdt een schriftelijk overzicht bij van zijn conclusies en de redenen daarvoor. Hij stelt dit schriftelijk overzicht op verzoek ter beschikking aan de AFM. Deze verplichting is van toepassing op elke afzonderlijke openbaarmaking van informatie in het kader van de marktpeiling, en deze schriftelijke overzichten worden steeds geactualiseerd.

De openbaar makende marktdeelnemer moet *voorafgaand* aan het delen van voorwetenschap:

- a. instemming krijgen van de persoon bij wie hij de marktpeiling verricht dat deze bereid is in kennis te worden gesteld van voorwetenschap;
- b. meedelen aan de persoon bij wie hij de marktpeiling verricht dat het hem verboden is die informatie te gebruiken, of te proberen die informatie te gebruiken, door voor eigen rekening of voor rekening van een derde, rechtstreeks of middellijk, financiële instrumenten waarop die informatie betrekking heeft, te verwerven of te vervreemden;
- c. meedelen aan de persoon bij wie hij de marktpeiling verricht dat het hem verboden is die informatie te gebruiken, of te proberen die informatie te gebruiken, door een reeds geplaatste order voor een financieel instrument waarop die informatie betrekking heeft te annuleren of te wijzigen, en
- d. de persoon bij wie hij de marktpeiling verricht, meedelen dat zijn bereidheid in kennis te worden gesteld van voorwetenschap ook inhoudt dat hij verplicht is de informatie in kwestie vertrouwelijk te houden.

De openbaar makende marktdeelnemer maakt een overzicht en houdt een administratie van alle informatie bij, met inbegrip van de informatie die hij verstrekt overeenkomstig de punten a) tot en met d) van de eerste alinea, die hij verstrekt aan de persoon bij wie hij de marktpeiling verricht, alsmede van de identiteit van de potentiële beleggers aan wie de informatie is verstrekt, waaronder, maar niet beperkt tot, de rechtspersonen en de natuurlijke personen die namens de potentiële belegger optreden, en de datum en het tijdstip van elke openbaarmaking.

De openbaar makende marktdeelnemer stelt de lijst desgevraagd zo snel mogelijk ter beschikking van de AFM.

Wanneer de openbaar makende marktdeelnemer zich houdt aan de verplichtingen zoals bedoeld in leden 3 en 5 van artikel 11 MAR wordt het meedelen van voorwetenschap geacht te hebben plaatsgevonden uit hoofde van normale uitoefening van werk, beroep of functie.

Wanneer informatie in het kader van een marktpeiling openbaar is gemaakt en die informatie volgens de openbaar makende marktdeelnemer ophoudt voorwetenschap te zijn, stelt de openbaar makende marktdeelnemer de ontvanger van die informatie daarvan zo snel mogelijk op de hoogte. De openbaar makende marktdeelnemer houdt een overzicht bij van de informatie die overeenkomstig het in lid zes bepaalde openbaar is gemaakt en stelt dit overzicht op verzoek zo snel mogelijk ter beschikking aan de AFM.

De openbaar makende marktdeelnemer bewaart de in artikel 11 MAR bedoelde overzichten tenminste vijf jaar nadat ze zijn opgesteld.

ESMA verzorgt nadere invulling voor de hierboven opgenomen voorwaarden.

Onverminderd het bepaalde in dit artikel bepaalt de ontvanger van de marktpeiling voor zichzelf of hij in het bezit is van voorwetenschap en wanneer de informatie waarover hij beschikt ophoudt voorwetenschap te zijn. ESMA verzorgt richtsnoeren voor de ontvanger van de marktpeiling:

- a) de factoren waarmee zij rekening moeten houden wanneer aan hen in het kader van een marktpeiling informatie wordt verstrekt teneinde te bepalen of de informatie al dan niet voorwetenschap is;
- b) de stappen die zij moeten nemen indien zij in het bezit zijn gekomen van voorwetenschap, ten einde te voldoen aan het verbod op handel met voorwetenschap en het verbod op het wederrechtelijk meedelen van voorwetenschap, en
- c) de overzichten die personen bij wie een marktpeiling wordt verricht moeten bewaren om aan te tonen dat zij het verbod op handel met voorwetenschap en het verbod op het wederrechtelijk meedelen van voorwetenschap hebben nageleefd.

5. De meldingsregeling voor transacties door leidinggevend

De regelgeving neergelegd in artikel 19 MAR, behelst onder meer de verplichting voor personen die bij een uitgevende instelling werkzaam zijn en in hun functie leidinggevende verantwoordelijkheid hebben (verder: leidinggevend) en personen die nauw met hen verbonden zijn, om transacties in de ‘eigen vennootschap’ te melden. Zij moeten de AFM en de uitgevende instelling op de hoogte brengen van transacties voor eigen rekening in aandelen of schuldinstrumenten van die uitgevende instelling, of in afgeleide of andere financiële instrumenten die ermee zijn verbonden. Hiermee wordt openheid gegeven over transacties die worden verricht door leidinggevend bij de uitgevende instellingen en, in voorkomend geval, door personen die nauw met hen verbonden zijn. Bekendmaking van deze transacties vormt een waardevolle bron van informatie voor beleggers en dient ter voorkoming van marktmisbruik.

5.1 Wie is meldingsplichtig?

De verplichting transacties voor eigen rekening in aandelen of schuldinstrumenten van de eigen uitgevende instelling, of in afgeleide of andere financiële instrumenten die ermee zijn verbonden te melden geldt voor leidinggevend (en personen die nauw met hen verbonden zijn) van een uitgevende instelling met zetel in Nederland die is toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt (of daartoe heeft verzocht, of heeft ingestemd met verhandeling), of ingestemd heeft met verhandeling op een MTF of OTF, of heeft verzocht om toelating tot de handel op een MTF. Zowel de uitgevende instelling als de AFM dient van dergelijke transacties op de hoogte gesteld te worden.

Daarnaast verplicht artikel 19 MAR leidinggevend (en personen die nauw met hen verbonden zijn) van een deelnemer aan de emissierechtenmarkt met zetel in Nederland om transacties voor eigen rekening in verband met emissierechten, de daarop gebaseerde te veilen producten of daaraan gerelateerde derivaten te melden. Deze transacties moeten worden gemeld bij de AFM en de deelnemer aan de emissierechtenmarkt.

Tot slot geldt de meldplicht ook voor leidinggevend binnen elk veilingplatform, elke veilingmeester en de veilingtoezichthouder die betrokken zijn/is bij veilingen gehouden in het kader van Verordening (EU) nr. 1031/2010, alsook voor personen die nauw met hen verbonden zijn, voor zover hun transacties betrekking hebben op emissierechten, daarvan afgeleide producten of daarop gebaseerde geveilde producten. Zij moeten transacties die betrekking hebben op emissierechten, daarvan afgeleide producten of daarop gebaseerde geveilde producten melden³ aan het desbetreffende veilingplatform, de veilingmeester en/of de veilingtoezichthouder en aan de bevoegde autoriteit waarbij het veilingplatform, de veilingmeester of de veilingtoezichthouder is geregistreerd.

³ Zie commentaar bij voetnoot 2.

De verplichting tot het melden geldt in de eerste plaats voor een leidinggevende, namelijk een persoon binnen een uitgevende instelling, een deelnemer aan de emissierechtenmarkt of een veilingplatform, dan wel een betrokken veilingmeester en/of veilingtoezichthouder, die:

- a. lid is van een bestuurs- of toezichthoudend orgaan van die entiteit;
- b. een leidinggevende functie heeft maar die geen deel uitmaakt van de onder a. bedoelde organen en die regelmatig toegang heeft tot voorwetenschap die direct of indirect op de entiteit betrekking heeft, en tevens de bevoegdheid bezit managementbeslissingen te nemen die gevolgen hebben voor de toekomstige ontwikkelingen en bedrijfsvooruitzichten van die entiteit.

De meldplicht geldt daarnaast voor personen die nauw verbonden zijn met de personen zoals bedoeld onder a. of b. te weten:

- I. een echtgenoot of echtgenote, of een partner van deze persoon die overeenkomstig Nederlands recht als gelijkwaardig met een echtgenoot of echtgenote wordt aangemerkt;
- II. een overeenkomstig Nederlands recht ten laste komend kind;
- III. een ander familielid dat op de datum van de transactie in kwestie gedurende ten minste een jaar tot hetzelfde huishouden als de relevante persoon heeft behoord; of
- IV. een rechtspersoon, trust of personenvennootschap waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheid berust bij een persoon met leidinggevende verantwoordelijkheid of bij een persoon als bedoeld onder I, II en III, die rechtstreeks of onrechtstreeks onder de zeggenschap staat van een dergelijke persoon, die is opgericht ten gunste van een dergelijke persoon, of waarvan de economische belangen in wezen gelijkwaardig zijn aan die van een dergelijke persoon.

5.2 Wat melden?

De AFM moet worden ingelicht over alle transacties voor eigen rekening met betrekking tot aandelen of schuldinstrumenten die zijn uitgegeven door de instelling, waarbij de leidinggevende werkzaam is, of in afgeleide of andere financiële instrumenten die ermee zijn verbonden. Met betrekking tot deelnemers aan markten voor emissierechten gaat het om transacties in verband met emissierechten, de daarop gebaseerde te veilen producten of daaraan gerelateerde derivaten. Voor een veilingplatform, veilingmeester en/of veilingtoezichthouder gaat het om transacties die betrekking hebben op emissierechten, daarvan afgeleide producten of daarop gebaseerde geveilde producten.

In lid 7 van artikel 19 MAR wordt een aantal specifieke transacties genoemd die onder de meldplicht vallen. Het betreft onder meer het als zekerheid verstrekken of uitlenen van financiële instrumenten door of namens een meldingsplichtige persoon.

Daarnaast is de Europese Commissie op grond van artikel 19 lid 14 MAR bevoegd om de typen transacties die onder de meldplicht van artikel 19 lid 1 MAR vallen, nader te bepalen. In dit kader

heeft de Europese Commissie, op voorstel van de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA), gedelegeerde handelingen vastgesteld.⁴ In deze gedelegeerde handelingen wordt een (niet-limitatief) overzicht gegeven van de typen transacties die (naast de transacties genoemd in artikel 19 lid 7 MAR) onder de meldplicht van artikel 19 lid 1 MAR vallen. Voor een overzicht van deze transacties verwijst de AFM naar de gedelegeerde handelingen.

Een melding moet de volgende gegevens bevatten:

- a. de naam van de meldingsplichtige;
- b. de reden van de melding;
- c. de naam van de betrokken uitgevende instelling of van deelnemer aan een emissierechtenmarkt of van een veilingplatform, dan wel een betrokken veilingmeester en/of veilingtoezichthouder;
- d. een beschrijving van de kenmerken van het financieel instrument;
- e. de aard van de transactie(s) (d.w.z. verwerving of vervreemding) en vermelding van het feit dat de transactie al dan niet verband houdt met de uitoefening van een aandelenoptieprogramma of met de specifieke voorbeelden genomen in lid 7 van artikel 19 MAR;
- f. de datum en de plaats van de transactie(s); en,
- g. de prijs en de omvang van de transactie(s). In het geval van een transactie waarbij financiële instrumenten als zekerheid worden verstrekt en voorzien is in een mogelijke waardeverandering, moet dit feit worden vermeld, samen met de waarde van de financiële instrumenten op de datum dat ze als zekerheid worden verstrekt.

Om onder de lidstaten een uniforme toepassing van de meldplicht te waarborgen, heeft ESMA een standaard formulier vastgesteld met betrekking tot de informatie die door meldingsplichten moet worden medegedeeld.⁵ De AFM hanteert dit formulier.

5.3 Wanneer melden?

Meldingsplichtigen moeten hun (meldingsplichtige) transacties onverwijld en niet later dan drie werkdagen na de datum van de transactie melden.

Zoals eerder omschreven moet de melding aan de AFM en de uitgevende instelling, respectievelijk de deelnemer aan de emissierechtenmarkt, het veilingplatform, de betrokken veilingmeester en/of de veilingtoezichthouder worden gedaan.

⁴ Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2016/522 van 17 december 2015 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot een vrijstelling voor bepaalde publieke organen en centrale banken in derde landen, de indicatoren van marktmanipulatie, de openbaarmakingsdrempels, de bevoegde autoriteit voor kennisgevingen van uitstel, de toestemming voor handel tijdens afgesloten perioden en typen aan te melden transacties van leidinggevend.

⁵ Dit formulier is opgenomen in de 'Uitvoeringsverordening (EU) 2016/523 van 10 maart 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de vorm en het model voor de mededeling en de openbaarmaking van transacties door leidinggevend overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad'.

De meldplicht is van toepassing op iedere volgende transactie wanneer een totaalbedrag van EUR 5.000 binnen een kalenderjaar is bereikt. De drempel van EUR 5.000 wordt berekend door alle transacties als bedoeld in artikel 19 lid 1 MAR die in één kalenderjaar zijn verricht door de meldingsplichtige, zonder verrekening, bij elkaar op te tellen. De drempel van EUR 5000 geldt voor iedere meldingsplichtige afzonderlijk. De melding hoeft niet plaats te vinden als dit bedrag niet door de meldingsplichtige wordt gehaald in een kalenderjaar.

Voorbeeld:

CEO van XXX N.V. koopt in 2016 voor EUR 4.000 aandelen in XXX N.V. Datzelfde jaar koopt ook zijn echtgenote voor EUR 2.000 aandelen in XXX N.V. In dit geval heeft geen van beiden de drempel van EUR 5.000 overschreden in 2016 en is er dus geen meldplicht.

Het bedrag van EUR 5.000 moet worden berekend aan de hand van de 'prijs van de financiële instrumenten'. Dit is de koop- of verkoopprijs of het bedrag dat tegenover de verkrijging of vervreemding van de financiële instrumenten staat. Ook financiële instrumenten die om niet worden verkregen moeten worden meegeteld voor de berekening van het drempelbedrag.

Voor **donaties, giften en erfenissen** moet de laatst gepubliceerde prijs voor de financiële instrumenten op de transactiedatum (i.c. datum waarop de schenking, gift of erfenis is geaccepteerd) gehanteerd worden. Wanneer een dergelijke prijs die dag niet beschikbaar is, hanteert men de laatst gepubliceerde prijs.

Voorgaande is in overeenstemming met de transparantieverplichtingen die voortvloeien uit de Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR).

Tijdelijke afwijking tot MiFIR rechtstreeks van toepassing is

- Voor aandelen die zijn toegelaten tot de gereguleerde markt: de laatst gepubliceerde prijs, overeenkomstig artikelen 30 en 45 van MiFID I (2004/39/EC)⁶ op de transactiedatum (i.c. datum waarop de schenking, gift of erfenis is geaccepteerd). Wanneer een dergelijke prijs die dag niet beschikbaar is, hanteert men de laatst gepubliceerde prijs.

- Voor aandelen die slechts zijn toegelaten tot een multilaterale handelsfaciliteit, obligaties en derivaten of daaraan gelinkte financiële instrumenten: de laatste handelsprijs op het handelsplatform waar de betreffende financiële instrumenten worden verhandeld, op de datum waarop de schenking, gift of erfenis is geaccepteerd.

Wanneer een dergelijke prijs die dag niet beschikbaar is, hanteert men de laatste handelsprijs voorafgaand aan de dag van acceptatie.

- Voor aandelen die op meerdere handelsplatformen worden verhandeld, zowel gereguleerde markten als multilaterale handelsfaciliteiten, geldt de laatste prijs voor

⁶ Zie voor de implementatie hiervan de artikelen 4:91d en 5:32k Wft.

het betrokken financiële instrument op de meest relevante markt in termen van liquiditeit.⁷ Voor andere financiële instrumenten geldt de laatste prijs op de markt van eerste toelating.

- Voor tot de handel toegelaten schuldinstrumenten (gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteiten) die alleen onderhands (over-the-counter) worden verhandeld geldt de laatst gepubliceerde prijs die beschikbaar is voor dat schuldinstrument (ongeacht de bron).

Voor **personeelsopties** moet de prijs worden gebaseerd op de economische waarde die de uitgevende instelling aan de opties heeft toegewezen op het moment van toekenning. Als een dergelijke waarde niet bekend is dan moet de prijs worden bepaald aan de hand van een, volgens de meldingsplichtige, algemeen aanvaard optiewaarderingsmodel. Dit model bepaalt de prijs van de toegekende optie, aan de hand van variabelen zoals de huidige prijs van het aandeel van de uitgevende instelling, de uitoefenprijs van de optie en de nog resterende looptijd van de optie. Ook andere variabelen zoals de rentestand, toekomstig dividend en verwachte (impliciete) volatiliteit kunnen worden gebruikt, afhankelijk van het optiewaarderingsmodel dat men hanteert.

Zodra de drempelwaarde van EUR 5.000 is bereikt moeten de transacties om niet samen met de andere transacties worden gemeld. Bij de transacties om niet moet in het prijsveld op het meldingsformulier wel 0 in worden gevuld.

5.4 Hoe melden?

Voor een melding moet u het door ESMA vastgestelde meldingsformulier gebruiken.⁸ Hiermee worden aan de ene kant de administratieve lasten voor meldingsplichtigen zoveel mogelijk beperkt en aan de andere kant wordt de meldplicht op Europees niveau geharmoniseerd.

U kunt het meldingsformulier op de website van de AFM vinden via deze [link](#).⁹ Het ingevulde formulier kun u per e-mail sturen aan melden@afm.nl

5.5 Uitzonderingen

De uitzondering voor transacties die op grond van een vrije-hand-beheerovereenkomst plaatsvinden, is niet langer van toepassing onder artikel 19 MAR.

⁷ Voor het bepalen van de meest relevante markt in termen van liquiditeit verwijzen wij naar de Verordening (EG) 1287/2006 van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de voor beleggingsondernemingen geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handelen de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft.

⁸ Dit formulier is opgenomen in de 'Uitvoeringsverordening (EU) nr. 2016/523.

⁹ <http://www.digitaal.loket.afm.nl/nl-NL/Diensten/Effectenuitgevende-ondernemingen/Pages/melding-mar19-transacties-leidinggevenden.aspx?tab=4>.

5.6 Samenloop artikel 19 MAR en artikel 5:48 Wft

Tussen de meldingsplicht op grond van artikel 19 MAR en de meldingsplicht op grond van artikel 5:48 Wft kan overlap bestaan voor bestuurders en commissarissen van naamloze vennootschappen naar Nederlands recht waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt. Artikel 5:48 Wft verplicht deze bestuurders en commissarissen iedere wijziging in de aandelen en stemmen in hun eigen vennootschap of de gelieerde vennootschap te melden (zie voor meer informatie de Leidraad voor Uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen)¹⁰.

Dit betekent dat bestuurders en commissarissen van naamloze vennootschappen naar Nederlands recht die in Europa een notering hebben, verplicht kunnen zijn om zowel een melding te doen op grond van artikel 5:48 Wft als op grond van artikel 19 MAR.

Tijdelijke oplossing ter voorkoming dubbele meldplicht

De meldingen op basis van artikel 5:48 Wft moeten elektronisch via het Loket AFM worden gedaan (zie voor meer informatie de Leidraad voor Uitgevende instellingen, bestuurders en commissarissen). De meldingen op basis van artikel 19 MAR moeten per e-mail worden ingestuurd (zie paragraaf 6.5). Om de (administratieve) lasten van het dubbel melden te beperken, zal de AFM meldingen op basis van artikel 5:48 Wft door of namens bestuurders en commissarissen van naamloze vennootschappen naar Nederlands recht die in Europa een notering hebben op een gereglementeerde markt, voorlopig ook beschouwen als meldingen die zijn gedaan op basis van artikel 19 MAR. Indien bestuurders en commissarissen een dubbele meldplicht hebben op grond van artikel 5:48 Wft en artikel 19 MAR, hoeven zij dus enkel een melding op grond van artikel 5:48 Wft te doen via het Loket AFM. Daarmee hebben zij ook voldaan aan hun verplichtingen op grond van artikel 19 MAR. Dit geldt uiteraard alleen voor situaties waarin er sprake is van een overlap tussen artikel 5:48 Wft en artikel 19 MAR. De AFM wijst erop dat dit een tijdelijke oplossing betreft, vooruitlopend op een geïntegreerd register waarin beide meldingen in één inlogpoging kunnen worden verricht.

5.7 Het AFM register

De gemelde gegevens worden opgenomen in het openbare register op de website van de AFM.

¹⁰ Om dubbele meldingen te voorkomen, bevatte het Besluit Marktmissbruik Wft een bepaling dat aan de verplichting om te melden op grond van artikel 5:60 Wft (de voorloper van artikel 19 MAR) was voldaan als al eerder aan de AFM was gemeld op basis van artikel 5:38, eerste of tweede lid of 5:48, zesde lid Wft. Vanwege de rechtstreekse werking van artikel 19 MAR bestaat er niet langer een bepaling waarmee een dubbele meldplicht kan worden voorkomen.

5.8 Gesloten periode

Op grond van artikel 19 lid 11 MAR dienen leidinggevendenden zich te onthouden van het uitvoeren van transacties voor eigen rekening of voor rekening van een derde partij die verband houden met aandelen of schuldinstrumenten van de uitgevende instelling of met derivaten of andere, daaraan gekoppelde financiële instrumenten gedurende een gesloten periode van dertig kalenderdagen voorafgaand aan de bekendmaking van een tussentijds financieel verslag of een jaarverslag van een uitgevende instelling. Artikel 19 lid 11 MAR is niet van toepassing op personen die nauw verbonden zijn met leidinggevende.

Artikel 19 lid 12 MAR geeft uitzonderingen op grond waarvan de uitgevende instelling kan toestaan dat een leidinggevende voor eigen rekening of voor rekening van een derde partij handelt tijdens de gesloten periode. De Europese Commissie heeft de omstandigheden waaronder handel gedurende een gesloten periode kan worden toegestaan, nader uitgewerkt in gedelegeerde verordening (EU) nr. 2016/522.

Een leidinggevende heeft het recht om tijdens een gesloten periode te handelen, mits aan de voorwaarden van artikel 7 van de gedelegeerde verordening (EU) nr. 2016/522 is voldaan:

- a. één van de omstandigheden, als bedoeld in artikel 19 lid 12 MAR is van toepassing; en
- b. de persoon met leidinggevende verantwoordelijkheden kan aantonen dat een bepaalde transactie niet op een ander ogenblik dan tijdens de gesloten periode kan plaatsvinden.

De omstandigheden zoals bedoeld in artikel 19 lid 12 MAR zijn:

- er is sprake van uitzonderlijke omstandigheden (deze dienen van geval tot geval te worden bekeken), zoals ernstige financiële moeilijkheden, die de onmiddellijke verkoop van aandelen rechtvaardigen; of
- op grond van de kenmerken van de handel in kwestie, wanneer het gaat om transacties in het kader van of verband houdend met aandelenregelingen van werknemers, spaarregelingen, aandelenkwalificaties of –rechten, of activiteiten waarbij geen verandering optreedt in het belang in de instrumenten in kwestie.

Indien er sprake is van uitzonderlijke omstandigheden legt een leidinggevende vóór de handel tijdens de gesloten periode een met redenen omkleed schriftelijk verzoek voor aan de uitgevende instelling om van de uitgevende instelling toestemming te krijgen voor de onmiddellijke verkoop van aandelen van deze uitgevende instelling tijdens een gesloten periode. In het schriftelijke verzoek wordt een beschrijving gegeven van de voorgenomen transactie en wordt uitgelegd waarom de verkoop van aandelen de enige redelijke mogelijkheid is om aan de noodzakelijke financiering te komen.

De Europese Commissie heeft in de artikelen 8 en 9 van de gedelegeerde verordening nader uitgewerkt wat onder ‘bijzondere omstandigheden’ moet worden verstaan en wat de kenmerken zijn van de handel die kan worden toegestaan tijdens een gesloten periode.

6. Insiderlijsten

Artikel 18 MAR legt de uitgevende instelling de verplichting op om een insiderlijst op te stellen. Het opstellen, door uitgevende instellingen of door namens hen of voor hun rekening optredende personen, van lijsten van personen die bij hen op basis van een arbeidsovereenkomst of anderszins werkzaam zijn en toegang hebben tot voorwetenschap die direct of indirect op de uitgevende instelling betrekking heeft, is een waardevolle maatregel ter bescherming van de marktintegriteit. Dergelijke lijsten kunnen van nut zijn voor de uitgevende instellingen of voor deze personen zelf om de stroom van voorwetenschap onder controle te houden en zich aan hun geheimhoudingsplicht te houden.

6.1 De verplichting

Een uitgevende instelling die heeft verzocht om of heeft ingestemd met de toelating van haar financiële instrumenten tot de handel op een gereguleerde markt die in Nederland actief is, of, in geval van een instrument dat uitsluitend wordt verhandeld op een MTF of OTF die in Nederland actief is, of waarvoor een verzoek is ingediend om toelating tot de handel op een MTF of OTF die in Nederland actief is of personen die namens haar of voor haar rekening optreden, moet een lijst opstellen en voortdurend bijhouden van personen die toegang hebben tot voorwetenschap ('insiderlijst'). Hierbij kan onder meer gedacht worden aan personen die op basis van een arbeidscontract werkzaam zijn of anderszins taken verrichten in het kader waarvan zij toegang hebben tot voorwetenschap, zoals adviseurs, accountants of ratingbureaus. De lijst van insiders wordt desgevraagd zo snel mogelijk ter beschikking gesteld aan de AFM.

Uitgevende instellingen of personen die namens hen of voor hun rekening handelen nemen alle redelijke maatregelen om ervoor te zorgen dat de personen op de lijst van insiders schriftelijk verklaren op de hoogte te zijn van

1. de wettelijke en regelgevende taken die hun activiteiten met zich brengen, alsook van
2. de sancties die van toepassing zijn op handel met voorwetenschap en het wederrechtelijk meedelen van voorwetenschap.

Wanneer een andere persoon die namens of voor rekening van de uitgevende instelling optreedt de taak van het opstellen en bijwerken van de lijst op zich neemt, blijft de uitgevende instelling volledig verantwoordelijk voor het naleven van deze verplichting. De uitgevende instelling behoudt te allen tijde het recht van inzage in de lijst van insiders.

6.2 Inhoud van de lijst

De lijst van personen bevat in ieder geval de volgende gegevens:

- a. de identiteit van alle personen die toegang hebben tot voorwetenschap;
- b. de reden waarom deze personen op de lijst zijn vermeld;

- c. de datum en het tijdstip waarop die personen toegang tot voorwetenschap hebben gekregen, en
- d. de datum waarop de lijst is opgesteld.

In de uitvoeringsverordening (EU) 2016/347¹¹ zijn technische uitvoeringnormen vastgesteld met betrekking tot de precieze indeling van insiderlijsten.

6.3 Bijwerken en bewaren van de lijst

Uitgevende instellingen en elke persoon die namens hen of voor hun rekening handelt, werken de lijst van insiders bij, met vermelding van de datum waarop dit geschiedt, en in het bijzonder wanneer:

- a. er zich een wijziging voordoet in de reden waarom een persoon op de lijst van insiders staat;
- b. een nieuwe persoon toegang tot voorwetenschap heeft;
- c. een persoon niet langer over voorwetenschap beschikt.

Telkens wanneer de lijst wordt bijgewerkt, wordt de datum vermeld waarop dit geschiedt, alsook de reden waarom de bijwerking plaatsvindt. Uitgevende instellingen en elke persoon die namens hen of voor hun rekening handelen, bewaren de lijst van insiders ten minste 5 jaar nadat deze is opgesteld of bijgewerkt.

6.4 Vrijstelling

Uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten mogen worden verhandeld op een mkb-groeimarkt, zijn vrijgesteld van het opstellen van een lijst van insiders, mits aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- a. uitgevende instellingen ondernemen alle redelijke stappen om ervoor te zorgen dat iedereen die toegang heeft tot voorwetenschap, op de hoogte is van de daarmee samenhangende wettelijke en regelgevingsplichten en van de sancties die verbonden zijn aan handel met voorwetenschap en wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap, en
- b. uitgevende instellingen zijn in staat de AFM op verzoek de lijst van insiders te verstrekken.

¹¹ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R0347>

7. Handhaving door AFM

Handelen met voorwetenschap is een ernstig misdrijf. Het is dan ook voor iedereen verboden.

Zoals in de inleiding gemeld, volgt de AFM proactief gedragingen, orders en transacties van beleggers in de markt. Als daar aanleiding toe is, doet zij onderzoek naar de naleving van het verbod op handelen met gebruik van voorwetenschap. Het proactieve toezicht van de AFM op de naleving van de verplichtingen van uitgevende instellingen, zoals het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap, fungeert hierbij als belangrijke signaleringsbron van mogelijke overtredingen.

Immers, waargenomen koers- en/of volumeontwikkelingen voorafgaand aan de openbaarmaking van voorwetenschap kunnen duiden op handel met voorwetenschap. Tenslotte kunnen ook professionele marktpartijen en particuliere beleggers de AFM voorzien van vermoedens van handel met voorwetenschap. Voor een groot deel van de professionele marktpartijen geldt daartoe zelfs een verplichting. Voor nadere informatie over die meldingsplicht verwijzen we naar www.afm.nl en naar de brochure 'Meldingsplicht marktmisbruik'.

In het kader van het toezicht op de naleving van de regelgeving heeft de AFM de bevoegdheid informatie in te winnen bij een ieder die, naar in redelijkheid mag worden aangenomen, beschikt over informatie die relevant is voor dat toezicht. Als transacties of handelingen zijn verricht in strijd met de regelgeving met betrekking tot handel met voorwetenschap, kan een bestuursrechtelijke of een strafrechtelijke sanctionering volgen. Dit wil zeggen dat de AFM een bestuurlijke boete kan opleggen of aangifte kan doen bij het Openbaar Ministerie.

Wat betreft het toezicht op de naleving van de meldingsregeling en het opstellen en bijhouden van de insiderlijsten staat de AFM een groot aantal toezichtmaatregelen ter beschikking, zoals het geven van een aanwijzing. Ook kan zij een last onder dwangsom of boete opleggen of aangifte doen bij het Openbaar Ministerie.

Welke maatregel wordt ingezet is afhankelijk van de specifieke omstandigheden van het geval.

8. Vragen

Meer informatie over het verbod op handel met voorwetenschap is te vinden op de website van de Europese Commissie http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index_en.htm

De AFM is het aanspreekpunt voor vragen over de juiste omgang met voorwetenschap. Voor vragen en overleg kunt u een e-mail sturen naar marketsupervision@afm.nl of contact op nemen met Monitoring op telefoon nummer: +31207973777

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlelen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.