

gingsonderneming bewust, ten nadele van haar beleggers, grootschalige fraude heeft gepleegd.

3. VENNOOTSCHAPSRECHT/DROIT DES SOCIÉTÉS

David Haex en Helene Tijsskens⁴

Wetgeving/Législation

Finaal verslag door ESMA met technisch advies inzake de verordening marktmisbruik
(www.esma.europa.eu/system/files/2015-224.pdf)

FINANCIEEL RECHT

Financiële markten – Genoteerde vennootschappen – Marktmisbruik genoteerde vennootschappen

DROIT FINANCIER

Marchés financiers – Sociétés cotées – Abus de marché sociétés cotées

Op 3 februari 2015 publiceerde de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) een technisch advies met betrekking tot de nieuwe verordening nr. 596/2014 van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik). Vanaf 3 juli 2016 zal de verordening marktmisbruik de huidige richtlijn nr. 2003/6/EG betreffende marktmisbruik vervangen. Daarvoor dient de Europese Commissie echter nog een aantal uitvoeringsmaatregelen (zogenaamde gedelegeerde handelingen) te treffen, na raadpleging van de ESMA.

Volgende elementen komen aan bod in het technisch advies dat werd gepubliceerd door ESMA:

1. de indicatoren van marktmanipulatie opgenomen in bijlage I bij de verordening marktmisbruik worden verduidelijkt, door middel van voorbeelden van praktijken die marktmanipulatie kunnen uitmaken en door bijkomende indicatoren voor te stellen;
2. ESMA doet aanbevelingen inzake de onderdrempel voor de openbaarmaking van voorwetenschap door deelnemers aan een emissierechtenmarkt;
3. aanduiding van de bevoegde autoriteit die bevoegd is voor de kennisgevingen die moeten gebeuren indien de openbaarmaking van voorwetenschap werd uitgesteld door de emittent;
4. verduidelijkingen inzake de melding van transacties door personen met een leidinggevende verantwoordelijkheid, met inbegrip van een niet-exhaustieve lijst van type transacties die hieronder vallen. ESMA verduidelijkt ook de omstandigheden waaronder handel door een leidinggevende gedurende een gesloten periode kan worden toegestaan;

⁴ Advocaten te Brussel.

5. ten slotte worden voorstellen gedaan voor doeltreffende mechanismen om het melden van daadwerkelijke of potentiële inbreuken op de verordening marktmisbruik aan de bevoegde autoriteiten mogelijk te maken.

Rechtspraak/Jurisprudence

Grondwettelijk Hof 5 februari 2015

Zaak: 12/2015

FINANCIEEL RECHT

Effect – Titels aan toonder – Taks op de effecten aan toonder

DROIT FINANCIER

Titres – Titres au porteur – Taxe sur les titres au porteur

De wet van 28 december 2011 houdende diverse bepalingen voerde een omzettingstaks in op effecten aan toonder. Deze taks bedroeg 1% ingeval de omzetting gerealiseerd zou worden in de loop van 2012 en 2% ingeval de omzetting gerealiseerd zou worden in de loop van 2013. Op die manier trachtte de wetgever te vermijden dat de omzetting van effecten aan toonder zou worden uitgesteld tot op het laatste ogenblik.

De verplichte omzetting van effecten aan toonder werd ingevoerd met de wet van 14 december 2005 (met ingang vanaf 1 januari 2008) waarbij een verbod werd opgelegd tot het uitgeven en afleveren van nieuwe effecten aan toonder, en waarbij bepaald werd dat andere bestaande effecten aan toonder uiterlijk op 31 december 2013 omgezet dienden te worden hetzij in effecten op naam, hetzij in gedematerialiseerde effecten.

In het arrest van 5 februari heeft het Grondwettelijk Hof de wettelijke bepalingen met betrekking tot de taks op de omzetting van effecten aan toonder vernietigd. De uitspraak volgt na antwoord van het Europees Hof van Justitie op een prejudiciële vraag van het Grondwettelijk Hof in het kader van een verzoek tot vernietiging van voormelde wetgevende bepalingen in een arrest van 9 oktober 2014, waarbij de omzettingstaks strijdig bevonden werd met artikel 5, 2., sub a) van richtlijn nr. 2008/7/EG van de Raad van 12 februari 2008 betreffende de indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal. Deze bepaling verbiedt elke indirecte belasting, in welke vorm ook, op onder meer de uitgifte van aandelen. Ook omzetting kan volgens het Hof van Justitie vallen onder de uitgifte van aandelen.

Het Grondwettelijk Hof besliste daarop dat de wettelijke bepalingen een niet te verantwoorden verschil in het leven riepen tussen ten eerste “*personen die hebben ingeschreven op effecten op naam of op gedematerialiseerde effecten, die het voordeel genieten van het verbod tot het heffen van indirecte belastingen op het bijeenbrengen van kapitaal, (...) en anderzijds de personen die hebben inge-*

schreven op effecten aan toonder, die niet het voordeel van het voormelde verbod genieten". Ten tweede werd ook een niet te verantwoorden verschil in het leven geroepen tussen zij die hun effecten aan toonder wel omgezet hebben vóór 1 januari 2012 en bijgevolg van het voordeel van het voormelde verbod konden genieten, en zij die hun effecten aan toonder pas op latere datum omgezet hebben en niet van dit voordeel konden genieten. Het Hof besloot dan ook over te gaan tot de vernietiging van de bestreden bepalingen.

Europees Hof van Justitie 11 maart 2015

Zaak: C-628/13

FINANCIEEL RECHT

Financiële markten – Marktmissbruik genoteerde vennootschappen

DROIT FINANCIER

Marchés financiers – Abus de marché sociétés cotées

In een uitspraak van 11 maart 2015 heeft het Europees Hof van Justitie zich uitgesproken over wat te verstaan valt onder "nauwkeurige informatie" in de zin van artikel 1 van richtlijn nr. 2003/6/EG betreffende marktmissbruik (zie ook de definitie van "voorkennis" in de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten). Het Hof van Justitie besliste dat om handel met voorkennis tegen te gaan, ook die informatie moet worden meegedeeld waarvan de houder niet weet hoe ze exact de prijs van effecten zal beïnvloeden, maar waarvan wel vaststaat dat ze de prijs zal beïnvloeden. Indien immers vereist zou zijn te weten in welke zin de koers van effecten beïnvloed zou worden, zouden houders van dergelijke informatie zich kunnen verschuilen achter onzekerheid om bepaalde informatie niet mee te delen, en zo een voordeel te bekomen ten opzichte van andere spelers op de markt.

De uitspraak volgt op een prejudiciële vraag van het Franse Hof van Cassatie, dat diende te oordelen over een geschil tussen de Franse *Autorité des marchés financiers* (AMF) en de vennootschap Wendel en de voorzitter van haar raad van bestuur. Wendel sloot tussen december 2006 en juni 2007 total return swaps bij vier banken, met als onderliggende activa een totaal van 85 miljoen aandelen in Saint-Gobain. Bij conversie naar aandelen bekwam Wendel meer dan 66 miljoen aandelen in Saint-Gobain, hetgeen overeenkomt met 17,60% van het aandelenkapitaal in die vennootschap.

Bij nader onderzoek naar deze kapitaalverhoging van Saint-Gobain, tikte de AMF Wendel op de vingers wegens tekortkomingen aan de verplichting tot openbaarmaking van de transactie. Zowel de vennootschap als de voorzitter van de raad van bestuur kregen een boete opgelegd.

Ten titel van verweer werd aangevoerd dat de informatie waarover Wendel beschikte niet te kwalificeren valt als "nauwkeurige" informatie, in die zin dat onmogelijk kon worden geweten in welke zin de informatie de koers van de effecten zou beïnvloeden. Hierop stelde het Franse Hof van Cassatie de volgende prejudiciële vraag aan het Europees Hof van Justitie: "moeten artikel 1, 1. van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmissbruik) en artikel 1, 1. van nr. richtlijn 2003/124/EG van de 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, aldus worden uitgelegd dat enkel informatie op basis waarvan met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden vastgesteld in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkerwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt, concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan vormen?"

Het Hof van Justitie heeft in zijn antwoord gewezen op het feit dat een redelijke investeerder zijn beslissing om te investeren kan baseren op informatie waaruit niet noodzakelijk afgeleid kan worden in welke zin de koers van de betrokken effecten beïnvloed zal worden. Bovendien maakt de toegenomen complexiteit van de financiële markten het zeer moeilijk om op correcte manier in te schatten hoe bepaalde koersen van effecten zullen veranderen. Bijgevolg is het dan ook niet voldoende om enkel die informatie als nauwkeurig te bestempelen waarvan met zekerheid gezegd kan worden in welke zin ze de koers van effecten zal beïnvloeden aangezien de houder van dergelijke voorkennis zich dan kan baseren op onzekerheid om bepaalde informatie niet mee te delen aan het publiek en zo zichzelf te bevoordelen in het nadeel van andere spelers op de markt.

4. VERVOER/TRANSPORT

*Frank Stevens*⁵

Rechtspraak/Jurisprudence

Hof van beroep Antwerpen (4^{de} k.) 23 maart 2015

Zaak: 2013/AR/1009

VERVOER

Vervoer van goederen over de weg – Internationaal vervoer – CMR-verdrag – Schriftelijke vordering – Tijdelijke schorsing van de verjaring – Begrip – Advocatenkosten – Regresvordering

⁵ Advocaat te Antwerpen, docent Erasmus Universiteit Rotterdam.