

*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*<sup>5</sup>

### Rechtspraak/Jurisprudence

#### Hof van beroep Antwerpen (4<sup>de</sup> 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

<sup>5</sup> Advocaat te Antwerpen, docent Erasmus Universiteit Rotterdam.