

ACTUALITEIT ACTUALITÉ

Wetgeving/Législation

FINANCIËEL RECHT

Marktmisbruik

Koninklijk besluit van 24 augustus 2005 tot wijziging, wat de bepalingen inzake marktmisbruik betreft, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten

Nieuws van op de financiële markten: de mogelijkheid om de bekendmaking van voorkennis te verdagen en de bijkomende verplichtingen inzake de bestrijding van marktmisbruik.

1. Inleiding

De wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten had de Europese kaderrichtlijn betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie reeds in het Belgische recht omgezet, dit op een ogenblik dat het nog slechts om een ontwerp ging.

Het koninklijk besluit van 24 augustus 2005¹ tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 wat de bepalingen inzake marktmisbruik betreft gaat verder met de omzetting in het Belgisch recht van de Europese richtlijnen met betrekking tot het marktmisbruik zonder deze omzetting evenwel te voltooien². Een nieuwe wet zal noodzakelijk zijn voor de uitwerking van bepaalde aspecten van de richtlijnen, voor andere elementen dienen er nog uitvoeringsbesluiten te worden uitgevaardigd.

Hierna onderzoeken wij de twee voornaamste nieuwigheden die door dit koninklijk besluit werden ingevoerd, namelijk

¹ B.S. 9 september 2005.

² Te weten de kaderrichtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en van de Raad van 28 januari 2003 en zijn toepassingsrichtlijnen (richtlijnen 2003/124/EG van 22 december 2003, 2003/125/EG van 22 december 2003 en 2004/72/EG van 29 april 2004). De overwegendes tot deze richtlijnen evenals de adviezen en de regelgeving door het Europees Comité voor Effectenregelgevers (CESR) zullen belangrijke bronnen zijn voor de interpretatie van het Belgische recht.

de mogelijkheid om de publicatie van voorkennis uit te stellen en de bijkomende verplichtingen in hoofde van de marktdeelnemers inzake de bestrijding van marktmisbruik³.

2. De mogelijkheid om de bekendmaking van voorkennis te verdagen

Krachtens artikel 10 § 1 van de wet van 2 augustus 2002 en artikel 6 § 1, 1° van het K.B. van 31 maart 2003, rust op de emittent van financiële instrumenten toegelaten tot verhandeling op een Belgische gereguleerde markt de verplichting om onmiddellijk om het even welke voorkennis openbaar te maken⁴.

Artikel 10 § 3 van de wet van 2 augustus 2002 gaf de CBFA reeds de mogelijkheid om aan een emittent de toelating te verlenen om de bekendmaking van bepaalde informatie te verdagen, meer bepaald indien de CBFA van oordeel was dat die bekendmaking in strijd was met de openbare orde of schade kon berokkenen aan de rechtmatige belangen van de emittent. De CBFA kon bovendien afwijkingen toestaan "*in bijzondere gevallen die behoorlijk waren gemotiveerd*".

Deze mogelijkheden voor de CBFA om tussen te komen, volstonden evenwel niet volledig, meer bepaald omwille van het tijdsverloop dat kon bestaan tussen het ogenblik waarop de informatie het daglicht zag (of de kennisname ervan door de emittent) en de formele toelating gegeven door de CBFA om de bekendmaking te verdagen⁵.

³ Onder de andere belangrijke wijzigingen ingevoerd door het K.B., vindt men de verduidelijkingen omtrent de notie voorkennis (nieuw art. 2, 14° van de wet van 2 augustus 2002).

⁴ Voorheen doelde art. 10 op de "gevoelige" informatie en bestond er discussie in verband met de vraag of die notie identiek was aan "voorkennis" zoals gedefinieerd in art. 2, 14° van de wet van 2 augustus 2002. Het koninklijk besluit van 24 augustus 2005 stelt hier een einde aan door de vervanging in artikel 10 van de wet de notie "gevoelige informatie" door "voorkennis". Het is dus de voorkennis die onmiddellijk openbaar moet worden gemaakt.

⁵ Deze toelating werd slechts verleend op basis van een schriftelijk en gemotiveerd dossier dat een reeks elementen bevatte (Omz. FMI/2003-02 van de CBFA, met betrekking tot de verplichtingen opgelegd aan Belgische emittenten van financiële instrumenten die worden toegelaten tot verhandeling op een Belgische gereguleerde markt, p. 50).

Voortaan, en dit krachtens het nieuwe artikel 10 § 1bis van de wet van 2 augustus 2002, ingevoerd door het K.B., kan de emittent zelf beslissen om de bekendmaking van voorkennis te verdagen indien hij van oordeel is dat deze schade kan berokkenen aan zijn rechtmatige belangen. Die bepaling is op 19 september 2005 in werking getreden.

De voorwaarden en modaliteiten om de bekendmaking te verdagen zijn de volgende:

(i) Risico van schade aan de rechtmatige belangen van de emittent

Vooreerst moet de bekendmaking van de betreffende informatie van die aard zijn dat het schade kan toebrengen aan de rechtmatige belangen van de emittent. Tijdens de voorbereiding van de richtlijn 2003/124/EG werd er besloten de notie "rechtmatige belangen van de emittent" niet te definiëren maar ze te beschrijven door middel van voorbeelden, dit om de noodzakelijke flexibiliteit te behouden⁶.

De voorbeelden van de richtlijn 2003/124/EG (artikel 3) zijn (i) aan de gang zijnde onderhandelingen wanneer hun openbaarmaking een risico inhoudt voor hun normaal verloop en hun resultaat en (ii) beslissingen genomen of overeenkomsten gesloten door het bestuursorgaan van de emittent die slechts definitief zijn wanneer een ander orgaan hen goedkeurt (ingeval de structuur van die emittent een scheiding oplegt tussen beide organen), dit op voorwaarde dat de bekendmaking van de informatie voorafgaandelijk aan de goedkeuring, gekoppeld aan de gelijktijdige aankondiging dat de goedkeuring nog moet worden gegeven, hun juiste appreciatie door het publiek zou vervalsen. Deze voorbeelden werden letterlijk opgenomen in het verslag van de Koning voorafgaand aan het K.B.⁷.

In de memorie van toelichting bij het voorstel van richtlijn dat de richtlijn 2003/6/EG vooraf ging, is er als voorbeeld van rechtmatige belangen die een verdaging verrechtvaardigen eveneens sprake van "de discussies met betrekking tot een ontwerp van openbaar aanbod", verduidelijkend dat "indien deze discussies openbaar worden gemaakt voor het afsluiten van een akkoord, zij schommelingen in de koers tot gevolg zouden kunnen hebben die het moeilijk maken om de juiste prijs te bepalen aan dewelke het openbaar aanbod tot verkrijging zou worden verwezenlijkt"⁸.

(ii) De markt niet misleiden

De verdaging mag er niet toe leiden dat de markt wordt misleid. Een voorbeeld waarbij de markt o.i. zou kunnen worden misleid ten gevolge van het uitstel, is het geval waarbij er sprake is van een foutief gerucht op de markt terwijl de emit-

tent over informatie beschikt die één en ander zou kunnen rechtzetten.

(iii) Waarborgen van de vertrouwelijkheid van de informatie

De emittent moet de vertrouwelijkheid van de informatie waarborgen die niet onmiddellijk openbaar wordt gemaakt.

Ten andere moet een emittent of een persoon handelend in zijn naam of voor zijn rekening tegelijkertijd de informatie openbaar maken wanneer hij aan een derde voorkennis meedeelt waarvan hij de bekendmaking heeft verdaagd⁹.

Die verplichting tot bekendmaking in geval van mededeling aan een derde is evenwel niet van toepassing indien de betreffende derde aan een confidentialiteitsverplichting is gehouden, weze deze confidentialiteitsverplichting wettelijk, reglementair, statutair of contractueel. Zoals het Verslag van de Koning het ten andere onderlijnt, hebben emittenten er gelet op deze bepalingen belang bij een verplichting tot geheimhouding te voorzien in hun verhouding met derden die in hun communicatiepolitiek zijn betrokken zoals bijvoorbeeld vertaalburelen en drukkers.

Indien de voorkennis onopzettelijk aan een derde wordt medegedeeld, wordt de verdaging onderbroken en moet de emittent deze informatie onmiddellijk openbaar maken, zelfs indien dit strijdig is met zijn rechtmatige belangen.

De door de emittent te nemen maatregelen om de vertrouwelijkheid van de informatie te waarborgen, moeten nog worden omschreven door een K.B.

(iv) Informatie aan de CBFA

Indien een emittent beslist om de bekendmaking van voorkennis te verdagen, moet hij zonder verwijl de CBFA van zijn beslissing op de hoogte brengen. De mededeling aan de CBFA heeft geen betrekking op het voorwerp van de informatie doch uitsluitend op de beslissing van de emittent. Dankzij die mededeling kan de CBFA in het kader van haar toezichtsbevoegdheden, een scherp toezicht uitoefenen op de bewegingen van het betreffende effect.

(v) Aansprakelijkheid van de emittent

De beslissing om de bekendmaking van voorkennis te verdagen behoort tot de uitsluitende verantwoordelijkheid van de emittent. Indien de emittent de bekendmaking van voorkennis verdaagt zonder aan de wettelijke voorwaarden te voldoen en die verdaging schade berokkent (bv. in het geval van een nadelige effectentransactie waarbij men geen kennis had van de desbetreffende informatie en men de verrichting niet

⁶ Feedback Statement van ECOFIN van december 2002 (CESR/02-287b), p. 20.

⁷ Verslag van de Koning, B.S. 9 september 2005, p. 39504.

⁸ Uiteenzetting van de motieven van het voorstel tot richtlijn, 30 mei 2001, Com (2001) 281, p. 9.

⁹ Zoals de tekst het herinnert, een mededeling aan een derde mag slechts gebeuren in "de normale uitoefening van zijn arbeid, zijn beroep of zijn functies" bij gebrek hieraan bestaat er een tekortkoming op de voorkennis, strafrechtelijk en administratief (art. 25 tot 40 van de wet van 2 augustus 2002).

had afgesloten indien men van de informatie op de hoogte was), is de emittent aansprakelijk.

In geval van twijfel in hoofde van de emittent, bestaat zoals in het verleden het geval was, de mogelijkheid om een afwijking aan de CBFA te vragen.

3. Nieuwe verplichtingen in hoofde van de marktdeelnemers

Het besluit voegt in de wet van 2 augustus 2002 een nieuw artikel 25bis in, dat een reeks verplichtingen oplegt aan de marktdeelnemers, dit met het oog op het vermijden van marktmisbruiken. De miskenning van die verplichtingen dient als een administratieve tekortkoming te worden beschouwd die krachtens artikel 36 van de wet kan worden gesanctioneerd. Het nieuwe artikel 25bis zal niettemin slechts in werking treden nadat de nodige uitvoeringsbesluiten worden genomen.

Lijst van personen met voorkennis

De emittenten waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot verhandeling op een Belgische gereguleerde markt (of die het voorwerp zijn van een aanvraag tot toelating) of de personen die handelen in naam van die emittenten of voor hun rekening, moeten een lijst opstellen van alle personen die door hen zijn tewerkgesteld, al dan niet in dienstverband, en die op regelmatige of occasionele manier toegang hebben tot voorkennis die rechtstreeks of onrechtstreeks verband heeft met de emittent. Die lijst moet regelmatig worden geactualiseerd. Op vraag van de CBFA dient zij aan haar te worden overgemaakt.

Die lijsten hebben tot doel de taak van de CBFA te vereenvoudigen wanneer deze laatste een onderzoek voert in het kader van een eventueel marktmisbruik. Het opstellen van deze stelt de emittenten ook in staat om de personen met voorkennis te identificeren en er over te waken dat zij zich bewust zijn van de verplichtingen die deze hoedanigheid met zich meebrengt.

Uit de tekst van het K.B. (evenmin als uit de richtlijn 2003/6/EG) blijkt niet duidelijk of derden die handelen in naam en voor rekening van de emittent (bv. bankiers, advocaten,...) ook zelf een lijst van dergelijke personen in hun organisatie moeten opstellen dan wel of die verplichting enkel rust op de emittenten met de mogelijkheid voor hen deze taak toe te vertrouwen aan een derde handelend in hun naam of voor hun rekening¹⁰. De advocaten, bankiers, revisoren, enz. van de emittent moeten, indien zij toegang hebben tot de voorkennis, in elk geval op de lijst van die emittent voorkomen.

¹⁰ De tekst voorziet "de emittenten (...) of de personen die handelen in naam van die emittenten of voor rekening van deze stellen op...". Indien men beide categorieën beoogde, had men moeten schrijven "de emittenten en de personen handelend in hun naam of voor hun rekening".

Een K.B. moet de gegevens nog bepalen die moeten voorkomen op die lijst, evenals de andere verplichtingen die ermee verband houden. Waarschijnlijk, en dit conform aan de richtlijn 2004/72/EG, zal het koninklijk besluit voorzien dat de lijsten moeten worden bewaard gedurende ten minste 5 jaar na hun opstelling of hun actualisering en dat de personen die er op voorkomen, bewust moeten worden gemaakt van de op hen rustende wettelijke en reglementaire verplichtingen.

Kennisgeving aan de CBFA van de transacties verricht door personen die een leidinggevende activiteit bij de emittent uitoefenen

De personen met een leidinggevende verantwoordelijkheid¹¹ bij de emittent die zijn statutaire zetel in België heeft en waarvan de effecten toegelaten zijn tot verhandeling op een Belgisch gereguleerde markt of in het buitenland (of het voorwerp zijn van een aanvraag tot toelating), en in voorkomend geval de personen die nauw met hen zijn verbonden¹², melden aan de CBFA de verrichtingen uitgevoerd voor hun eigen rekening die betrekking hebben op de aandelen van de betreffende emittent, op afgeleide effecten of op andere financiële instrumenten die daarop betrekking hebben.

Die verplichting rust ook op personen met leidinggevende verantwoordelijkheid – en op de personen die nauw met hen zijn verbonden – bij een emittent waarvan de statutaire zetel niet is gevestigd in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte en die verplicht is aan de CBFA de jaarlijkse informatie met betrekking tot zijn aandelen te overhandigen, krachtens artikel 10 van de richtlijn 2003/71/EG (de Prospectusrichtlijn).

Het gaat hier eveneens om een middel om de controle te vereenvoudigen en om de betrokkenen rekenschap te doen geven van het verbod van marktmisbruik.

De modaliteiten van de mededeling (termijn, verdaging, inhoud, toegang van het publiek) dienen nog door een K.B. te worden uitgewerkt.

Rechtvaardige voorstelling van de investeringsaanbevelingen en vermelding van de financiële belangen en de belangenconflicten

Personen die actief zijn in het onderzoek of het verstrekken van informatie waarin beleggingsstrategieën worden aanbevolen of vooropgesteld (zoals bepaald in artikel 2, 25° van de wet), die in België zijn gevestigd of er activiteiten uitoefenen die betrekking hebben op een financieel instrument¹³

¹¹ Deze notie wordt omschreven in het nieuwe art. 2, 22° van de wet.

¹² De "nauwe band" wordt omschreven door het nieuwe art. 2, 23° van de wet.

¹³ Zoals bepaald in art. 25 § 3, kort gezegd genoteerd op een Belgische markt of op een buitenlandse markt indien de daad in België wordt gesteld.

of op de emittent van dit instrument, moeten er met redelijke aandacht over waken dat de informatie op een rechtvaardige manier wordt meegedeeld én met vermelding van hun belangen of het bestaan van belangenconflicten die verband houden met het financieel instrument waarop de informatie betrekking heeft.

Deze verplichtingen moeten nog nader worden omschreven door een K.B. Dit K.B. kan eveneens in een uitzondering voorzien voor bepaalde beroepen indien zijn onderworpen zijn aan een gelijkwaardige zelfregulering die voldoet aan de eisen vastgesteld door de Koning¹⁴.

Kennisgeving aan de CBFA van verdachte verrichtingen

Gekwalificeerde tussenpersonen die hun hoofdkantoor in België hebben of via een bijkantoor in België beleggingsdiensten mogen verrichten, moeten de CBFA onverwijld waarschuwen indien zij een redelijk vermoeden hebben dat een transactie handel met voorkennis of marktmanipulatie inhoudt.

De Koning zal de concrete modaliteiten ter zake bepalen, waaronder de te melden transacties en gegevens, het tijdsbestek voor de melding en de wijze van melding.

De persoon die de melding aan de CBFA heeft verricht, mag hiervan niemand anders inlichten en zeker niet de personen namens wie de transacties zijn uitgevoerd of met deze personen gelieerde partijen, tenzij op grond van wettelijke bepalingen.

De overeenkomstig de wettelijke voorschriften gedane melding te goeder trouw van informatie aan de CBFA vormt geen schending van een beperking op openbaarmaking van informatie uit hoofde van een overeenkomst of een wettelijke of bestuursrechtelijke bepaling en brengt voor de melder generlei aansprakelijkheid met zich. De richtlijn 2004/72/EG voorziet ook dat de lidstaten erover moeten waken dat de bevoegde overheden er zich van onthouden om het even wie op de hoogte te brengen van de identiteit van de persoon die de melding deed, indien dergelijke inlichting aan hem schade berokkent of er daartoe een risico bestaat.

In haar regelgeving van niveau 3 van 11 mei 2005, verduidelijkt het Comité van Europese Effectenregelgevers dat de meldingen slechts geval per geval mogen geschieden, op basis van redelijke gronden tot verdenking ("*reasonable grounds for suspicion*"), bij gebrek waarvan de vereiste goede trouw afwezig is en de wettelijke bescherming van de melder niet toepasselijk is¹⁵. Die meldingsverplichting brengt de gekwalificeerde tussenpersoon in een netelige toestand: wanneer hij een lichtzinnige melding doet, loopt hij het risico dat hij door zijn cliënt aansprakelijk wordt gesteld¹⁶ ten overstaande van zijn cliënt; indien hij geen mel-

ding doet terwijl hij hiertoe was verplicht, kan hij administratieve sancties oplopen en kan hij in voorkomend geval op basis van de schending van een wettelijke verplichting aansprakelijk worden gesteld door derden die schade hebben geleden ten gevolge van zijn nalaten. De gekwalificeerde tussenpersonen zullen er dan ook goed aan doen om een efficiënt intern informatiesysteem op punt te stellen en zich laten inspireren door de indicaties zoals vooropgesteld door het Comité van Europese Effectenregelgevers in haar eerder gemelde richtlijnen¹⁷.

Billijkheid en transparantie in de verspreiding van statistieken door de openbare instellingen

De openbare instellingen die statistieken verspreiden die een aanzienlijk effect op financiële markten kunnen hebben, dienen dat op een billijke en transparante wijze te doen.

Olivier Clevenbergh
Advocaat

DROIT FINANCIER

Abus de marché

Arrêté royal du 24 août 2005 modifiant, en ce qui concerne les dispositions en matière d'abus de marché, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers

Du neuf dans les marchés financiers: la faculté de différer la publication d'une information privilégiée et les obligations complémentaires en matière de lutte contre les abus de marché.

1. Introduction

La loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers avait déjà transposé en droit belge, de manière anticipée, la directive européenne cadre sur les opérations d'initiés et les manipulations du marché, alors qu'elle n'était encore qu'en projet.

L'arrêté royal du 24 août 2005¹⁸, modifiant, en ce qui concerne les dispositions en matière d'abus de marché, ladite loi du 2 août 2002, poursuit, sans encore l'achever, la transposition en droit belge des directives européennes relatives aux

¹⁴. De journalisten worden hier als voorbeeld gegeven.

¹⁵. Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive (CESR/04-505b), p.14.

¹⁶. In de veronderstelling dat deze schade lijdt, hetgeen heel onwaarschijnlijk is gezien de geheimhoudingsplicht van de CBFA.

¹⁷. Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive (CESR/04-505 b), p. 15-17.

¹⁸. M.B. 9 septembre 2005.