

Het Europees Hof stelt dat het niet volstaat dat in secundaire Gemeenschapswetgeving bepalingen zijn opgenomen die betrekking hebben op de bescherming van minderheidsaandeelhouders om een algemeen rechtsbeginsel van Gemeenschapsrecht te erkennen, in het bijzonder indien voormelde bepalingen beperkt zijn tot rechten die duidelijk gedefinieerd en zeker zijn. Voorts stelt het Europees Hof dat het algemeen principe van gelijke behandeling geen aanleiding kan geven tot een verplichting van de meerderheidsaandeelhouder ten voordele van de overige aandeelhouders.

---

### HOF VAN JUSTITIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN 23 DECEMBER 2009

---

#### FINANCIËLE MARKTEN

##### Marktmisbruik

*Zaak: nr. C-45/08*

In een procedure over misbruik van voorkennis die ahangig is voor het hof van beroep te Brussel, besliste het hof van beroep om enkele prejudiciële vragen te stellen aan het Europees Hof van Justitie over de interpretatie van de artikelen 2 en 14 van richtlijn 2003/3/EG van 28 januari 2009 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (de richtlijn).

Een van de vragen die het hof van beroep te Brussel zich stelde is of artikel 25, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten nog in overeenstemming is met de richtlijn na de wijziging van artikel 25, § 1 (bij programawet van 22 december 2003). Anders dan vroeger wordt in het gewijzigde artikel 25, § 1, niet langer verwezen naar ‘het gebruik maken’ van voorkennis. Ook artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, van de richtlijn verwijst naar ‘het gebruik maken’ van voorwetenschap. Aldus wordt de indruk gewekt dat een welbewuste beslissing tot het gebruikmaken van voorwetenschap vereist is (hetgeen niet langer opgenomen is in het gewijzigde art. 25, § 1, van de wet van 2 augustus 2002). Het Europees Hof stelt dat artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, van de richtlijn handel met voorwetenschap objectief definieert, zonder dat de (subjectieve) bedoeling die tot deze handel leidt uitdrukkelijk in de definitie is opgenomen. Artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid moet zo worden uitgelegd dat iemand die over voorwetenschap beschikt en bepaalde transacties verricht in de instrumenten waarop deze voorwetenschap betrekking heeft, inhoudt dat de betrokken persoon van deze informatie ‘gebruikmaakt’ in de zin van artikel 2, 1<sup>ste</sup> lid, van de richtlijn onder voorbehoud van eerbiediging van de rechten van

verdediging en inzonderheid van het recht om dat vermoeden te weerleggen.

Artikel 1, 1<sup>ste</sup> lid, van de richtlijn stelt als voorwaarde dat de informatie – indien zij openbaar zou worden gemaakt – een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten. Het Europees Hof stelt dat de vraag of voorwetenschap een aanzienlijke invloed kan hebben op de koersen a priori moet worden beantwoord aan de hand van de inhoud van de betrokken informatie en van de context waarin deze informatie past. Het is dus niet noodzakelijk om te onderzoeken of de bekendmaking ervan daadwerkelijk een aanzienlijke invloed heeft gehad op de koers van de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft.

---

### HOF VAN BEROEP BRUSSEL 19 JANUARI 2010

---

#### OVERNAMEBOD

##### Openbaar overnamebod

*Zaak: nr. 2009/SF/1-3*

Voor het eerst sinds de invoering van de nieuwe openbare overnamewetgeving diende een rechtbank zich te buigen over de interpretatie van de notie “in onderling overleg handelende personen”. De belangrijkste aandeelhouder (EZAG) van de beursgenoteerde vennootschap International Brachytherapy (IBt) was de eigenaar van aandelen die net geen 30% van de stemgerechtigde effecten van IBt vertegenwoordigden en bezat bovendien een optie om winstbewijzen te kopen die 22,14% van de totale stemrechten van IBt vertegenwoordigden. De aankoopoptie moest worden uitgeoefend voor 31 december 2008. Ten gevolge van de uitoefening van de opties zou EZAG meer dan 30% van de stemgerechtigde effecten van IBt verwerven en daardoor verplicht zijn om een openbaar bod uit te brengen. Net voor de vervaldatum droeg EZAG de optie echter over aan een andere vennootschap (SMI), die de aankoopoptie uitoefende en op haar beurt een nieuwe optie op de winstbewijzen toekende aan EZAG. Het hof van beroep diende te bepalen of EZAG en SMI in onderling overleg hadden gehandeld en daardoor verplicht zouden zijn om een openbaar overnamebod uit te brengen op IBt.

Op basis van voormelde transacties en een serie andere serieuze, precieze en overeenstemmende aanwijzingen oordeelt het hof van beroep dat SMI met kennis van zaken heeft toegestemd om samen te werken met EZAG met de precieze bedoeling om de positie van EZAG als belangrijkste aandeelhouder van IBt te handhaven. Arti-