
Uitbreiding regulering op het gebied van marktmisbruik

Inleiding

Het concept-wetsvoorstel marktmisbruik (hierna: het Wetsvoorstel) strekt tot wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Wte 1995), ter implementatie in de nationale rechtsorde van Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende de handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (hierna: de Richtlijn marktmisbruik). Aangezien de Richtlijn marktmisbruik volledige harmonisatie beoogt, heeft de Nederlandse wetgever weinig bewegingsruimte met betrekking tot de implementatie van de regels zoals deze zijn neergelegd in de richtlijn. De Richtlijn marktmisbruik zal via de zogenoemde comitologieprocedure van de Europese Unie (zie voor de precieze werking hiervan de memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel) op een aantal punten door de Europese Commissie verder worden uitgewerkt in nadere richtlijnen en verordeningen.

Het Wetsvoorstel voorziet in een aanzienlijke uitbreiding van de regelgeving op het gebied van marktmisbruik. Het Wetsvoorstel voorziet bovendien in een uitbreiding van de bevoegdheden van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Een aantal onderwerpen zal hierna worden behandeld. Met dit artikel wordt niet beoogd een alomvattend overzicht te geven van het wetsvoorstel.

Toepassingsbereik voorwetenschapsverbod

Het huidige artikel 46 Wte 1995 is van toepassing op genoteerde effecten en effecten waarvan aannemelijk is dat deze spoedig zullen worden genoteerd, alsmede daarvan afgeleide effecten. Het Wetsvoorstel hanteert een ruimer begrip, waaronder tevens vallen financiële instrumenten die niet zijn genoteerd, maar die wél zijn toegelaten tot de handel. Hierdoor wordt het toepassingsbereik van de regulering met betrekking tot voorwetenschap door het Wetsvoorstel vergroot. Verder wordt in het Wetsvoorstel de definitie van effecten uitgebreid teneinde ook instrumenten die geen effecten zijn in de zin van

artikel 1 Wte 1995 (bijvoorbeeld swaps), onder de definitie te doen vallen. Deze laatste uitbreiding geldt alleen met betrekking tot de toepassing van het hoofdstuk 'Gebruik van voorwetenschap en marktmanipulatie' in de Wte 1995.

Wijziging huidige regulering handel met voorwetenschap

Het Wetsvoorstel voorziet in een aantal wijzigingen van de huidige regulering met betrekking tot handel met voorwetenschap. Allereerst is in het Wetsvoorstel het bestanddeel 'gebruikmaken van' toegevoegd aan de omschrijving van het verbod van handel met voorwetenschap. De voorgestelde omschrijving luidt: 'Het is een ieder (...) verboden om *gebruik makend van* voorwetenschap (...) een transactie te verrichten of te bewerkstelligen (...)'. Waar onder de huidige bepaling het verbod al van toepassing is indien men, beschikkende over voorwetenschap, een transactie in effecten verricht, vereist het Wetsvoorstel aldus een causaal verband tussen de voorwetenschap en de transactie. De AFM of het Openbaar Ministerie (OM) zal dus voortaan moeten aantonen dat er daadwerkelijk een verband bestaat tussen de voorwetenschap en de transactie. Dit betekent een verzwaring van de bewijslast voor de AFM en het OM.

Als gevolg van het opnemen van het bestanddeel 'gebruikmaken van' is, volgens de toelichting op het Wetsvoorstel, een aantal van de thans bestaande uitzonderingen op de verbodsbepaling overbodig geworden. Zo vervalt de zogenoemde 'Chinese wall'-uitzondering, vastgelegd in het huidige artikel 46 lid 3 sub b Wte 1995, aangezien indien binnen één rechtspersoon op de ene afdeling effectentransacties worden verricht in een bepaald fonds, terwijl op een andere (door een Chinese wall gescheiden) afdeling voorwetenschap bestaat met betrekking tot hetzelfde fonds, de rechtspersoon niet 'gebruikmaakt van' voorwetenschap bij het verrichten van de effectentransacties in dat fonds.

Hiernaast is in het Wetsvoorstel het bestanddeel 'significant' toegevoegd aan de definitie van voorwetenschap. In tegenstelling tot de huidige tekst van artikel 46 Wte 1995, waarin voorwetenschap wordt gedefinieerd als 'niet-openbare informatie die bij openbaarmaking redelijkerwijs invloed zou kunnen hebben op de koers', spreekt het wetsvoorstel, in navolging van de Richtlijn marktmisbruik, van 'significante invloed' op de koers.

Tot slot kan worden opgemerkt dat de zinsnede 'ongeacht de richting van die koers' in het voorgestelde artikel 46 niet terugkeert. Het lijkt er dan ook op dat van voorwetenschap alleen sprake zal zijn, indien op voorhand de

(significante) invloed op de koers, namelijk stijging dan wel daling, kan worden vastgesteld. Ook dat maakt de bewijspositie van de AFM en het OM niet gemakkelijker.

Verbod marktmanipulatie

Met artikel 46b van het Wetsvoorstel wordt een algemeen en ruim geformuleerd verbod op marktmanipulatie geïntroduceerd. Thans zijn slechts effecteninstellingen op de voet van artikel 32 Nadere Regeling gedragstoezicht gebonden aan een verbod inzake koersmanipulatie en overige misleidende handelingen. Het voorgestelde artikel 46b bevat een verbod – ten aanzien van eenieder – (a) een transactie te doen in effecten die tot gevolg heeft of waarschijnlijk zal hebben dat bij (potentiële) beleggers een onjuiste indruk zal ontstaan met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die effecten, of (b) een transactie te doen in effecten waardoor de koers van die effecten op een kunstmatig niveau wordt gehouden, en (c) op enigerlei wijze informatie, waaronder geruchten of misleidende berichten, te verspreiden, wetende of behorende te weten dat die informatie tot gevolg heeft of waarschijnlijk zal hebben dat bij (potentiële) beleggers een onjuiste indruk zal ontstaan met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van effecten. Het voorgestelde artikel 46b vormt een aanvulling op artikel 334 van het Wetboek van Strafrecht. Het is opvallend dat in de voorgestelde definitie van marktmanipulatie zogenoemde subjectieve bestanddelen – zoals opzet of schuld – ontbreken. Dit brengt het risico met zich dat gedragingen waaruit onbedoeld een vals of misleidend signaal uitgaat, ook onder de strafbepaling zullen vallen.

Openbaarmakingsplicht

Artikel 47 lid 1 van het Wetsvoorstel introduceert een plicht voor een beursgenoteerde instelling om een bijzonderheid als bedoeld in het voorgestelde artikel 46 Wte 1995, indien deze haarzelf betreft, onverwijld openbaar te maken. Een groot voordeel van deze wijziging is dat de openbaarmakingsplicht aansluit bij de definitie van voorwetenschap. Indien de beursgenoteerde instelling voorwetenschap naar buiten brengt, kan daarna derhalve door insiders worden gehandeld. Dit is een verbetering ten opzichte van de huidige situatie, daar de vraag rijst of na publicatie door een instelling op de voet van artikel 28h van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam N.V. (hierna: Fondsenreglement) nog voorwetenschap in de zin van het huidige artikel 46 Wte 1995 aanwezig is, nu dat artikel nog spreekt van 'invloed op de koers', terwijl artikel 28h van het Fondsenreglement pas tot publicatie verplicht bij 'aanmerkelijke invloed'.

Bij niet-nakoming van de verplichting tot openbaarmaking kan de AFM een bestuurlijke boete opleggen of aangifte doen bij het OM. Het Wetsvoorstel voorziet met dit doel in wijziging van de Wet op de economische delicten (WED), waardoor overtreding van de verplichting tot openbaarmaking als een overtreding of (in geval van opzet) als een misdrijf kwalificeert, waarvoor de strafrechter in het ergste geval een gevangenisstraf kan opleggen. De handhaving van de openbaarmakingsplicht zal aldus veel meer gewicht krijgen dan nu het geval is. Immers, thans kan bij een overtreding van artikel 28h Fondsenreglement door Euronext Amsterdam N.V. slechts een waarschuwing worden uitgedeeld, of – hetgeen nooit gebeurde – noteringsmaatregelen worden genomen.

Klikplicht

Het Wetsvoorstel introduceert verder in artikel 47c een meldingsplicht (ook wel 'klikplicht' genoemd) voor effecteninstellingen en hun medewerkers in geval van een redelijk vermoeden dat gehandeld wordt met voorwetenschap, of een redelijk vermoeden dat marktmanipulatie plaatsvindt. Melding dient in dat geval 'onverwijld' plaats te vinden aan de AFM. De meldingsplicht doet sterk denken aan de Wet melding ongebruikelijke transacties. Zo wordt analoog aan die wet een civielrechtelijke vrijwaring voorgesteld: degene die een melding doet op de voet van artikel 47c, 'is niet aansprakelijk voor schade die een derde dientengevolge lijdt'. Verder bepaalt het voorgestelde artikel 47d lid 2 dat degene die een melding heeft gedaan, verplicht is tot geheimhouding daarvan. Bij niet-nakoming van de meldingsplicht kan de AFM een boete opleggen. Bovendien is bij niet-nakoming strafrechtelijke vervolging mogelijk, daar het Wetsvoorstel voorziet in wijziging van de WED, waardoor overtreding van het voorgestelde artikel 47c als een economisch delict kwalificeert. Los van de vraag of het wenselijk is dat een effecteninstelling op een dergelijke wijze een opsporingsfunctie vervult en hiermee op de stoel van de AFM en het OM gaat zitten, geldt dat onduidelijk is hoe het begrip 'redelijk vermoeden' dient te worden ingevuld.

Conclusie

Het Wetsvoorstel voorziet in een aanzienlijke uitbreiding van de regulering op het gebied van marktmisbruik. Zo wordt het toepassingsbereik van de regeling met betrekking tot voorwetenschap vergroot en worden een verbod van marktmanipulatie, een (wettelijke) openbaarmakingsplicht en een 'klikplicht' geïntroduceerd. Hiernaast worden de bevoegdheden van de AFM vergroot.

Tot en met 19 september 2003 konden belanghebbenden reageren op het wetsvoorstel. De tekst van het Wetsvoorstel en van de memorie van toelichting is te vinden op de website van het ministerie van Financiën.

Mr. C. A. Doets
NautaDutilh N.V.