

## De insiderlijst

### Inleiding

Met de op 1 oktober 2005 in werking getreden Wet marktmisbruik<sup>1</sup> ter implementatie van de Richtlijn Marktmisbruik<sup>2</sup> (hierna: de Richtlijn) is in Nederland de verplichting geïntroduceerd om een zogenoemde insiderlijst bij te houden. In deze bijdrage zal ik ingaan op een aantal aspecten van de insiderlijst, zoals: wie moeten een dergelijke insiderlijst bijhouden, welke informatie moet er op de insiderlijst staan, hoe houdt de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht op het aanleggen en bijhouden van de insiderlijst en met welke andere regelgeving moet voorts nog rekening worden gehouden. Dit zal met name gebeuren aan de hand van de tekst van de Richtlijn, de Wet marktmisbruik en het Besluit marktmisbruik,<sup>3</sup> parlementaire stukken en de Brochure Voorwetenschap van de AFM (hierna: de Brochure Voorwetenschap).<sup>4</sup>

### Artikel 47 lid 7 Wte 1995

De verplichting tot het bijhouden van een insiderlijst is te vinden in het nieuwe zevende lid van artikel 47 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995). De verplichting is gebaseerd op artikel 6 lid 3, derde alinea, van de Richtlijn, dat voorschrijft dat de lidstaten verlangen dat emittenten of personen die namens hen of voor hun rekening optreden, een lijst opstellen van de personen die bij hen, op basis van een arbeidscontract of anderszins, werkzaam zijn en toegang hebben tot voorwetenschap. Lid 7 van artikel 47 Wte 1995 luidt als volgt:

‘Een rechtspersoon, vennootschap of instelling met statutaire zetel in Nederland die effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, onder a of b, heeft uitgegeven, een rechtspersoon, vennootschap of instelling met statutaire zetel in een staat die niet een lid-staat is die effecten als bedoeld in artikel 46, eerste lid, onder a, heeft uitgegeven of zal uitgeven, alsmede een ieder die namens of voor rekening van de hiervoor genoemde rechtspersoon, vennootschap of instelling optreedt, houdt een lijst bij van de bij hem of haar werkzame personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van informatie als bedoeld in artikel 46, vierde of vijfde lid, en stelt deze personen op de hoogte van de in dit hoofdstuk gestelde verboden en de hoogte van sancties die op overtreding daarvan zijn gesteld.’

Volgens de memorie van toelichting bij de Wet marktmisbruik<sup>5</sup> (hierna: de Memorie van Toelichting) is het bijhou-

- 
1. Wet van 23 juni 2005, Stb. 2005, 346.
  2. Richtlijn 2003/6/EG van 28 januari 2003, PbEG 2003, L 96/16.
  3. Besluit van 14 september 2005, houdende regels tot uitvoering van diverse bepalingen van de Wet marktmisbruik, Stb. 2005, 467.
  4. Brochure Voorwetenschap, oktober 2005.
  5. Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 36.

den van de insiderlijst een maatregel ter bescherming van de marktintegriteit. De lijsten kunnen nuttig zijn voor de effectenuitgevende instellingen om de stroom van als voorwetenschap aan te merken informatie onder controle te houden en aldus aan hun wettelijke verplichtingen te voldoen. Bovendien kunnen deze lijsten ook een nuttig hulpmiddel vormen voor de toezichthouder bij de uitoefening van het toezicht. Ik kom hier later op terug.

De verplichting om de personen op de insiderlijst op de hoogte te stellen van de in hoofdstuk XII van de Wte 1995 gestelde verboden en de hoogte van de sancties die op overtreding daarvan zijn gesteld, geldt overigens als een preventieve maatregel en volgens de nota van toelichting bij het Besluit marktmisbruik<sup>6</sup> (hierna: de Nota van Toelichting) houdt deze verplichting niet in dat als een uitgevende instelling bijvoorbeeld één van zijn medewerkers niet op de hoogte stelt van de verboden die zijn opgenomen in hoofdstuk XII van de Wte 1995, deze persoon hierop een beroep zou kunnen doen.

### Wie moeten een insiderlijst bijhouden?

Artikel 47 lid 7 Wte 1995 legt de verplichting tot het bijhouden van een insiderlijst in ieder geval op aan uitgevende instellingen met hun statutaire zetel in Nederland (1) waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in Nederland (of die toelating tot die handel hebben aangevraagd), of (2) waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in een andere lidstaat of op een effectenbeurs die is gevestigd en van overheidswege is toegelaten in een staat die geen lidstaat is (of die de toelating van effecten tot die handel hebben aangevraagd). Voorts geldt de verplichting ook voor uitgevende instellingen met hun statutaire zetel in een staat die niet een lidstaat is, die effecten hebben uitgegeven die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt die gelegen is of werkzaam is in Nederland (of die toelating tot die handel hebben aangevraagd). Uitgevende instellingen met hun statutaire zetel in een andere lidstaat zullen onderworpen zijn aan op de Richtlijn gebaseerde implementatiewetgeving in de betreffende lidstaat.

De verplichting tot het bijhouden van een insiderlijst geldt ook voor 'een ieder die optreedt namens of voor rekening van' de hiervoor genoemde uitgevende instellingen. De Richtlijn geeft geen verdere toelichting wie hieronder begrepen moeten worden, evenmin als de Wet marktmisbruik of het Besluit marktmisbruik. Ook de Memorie van Toelichting en de Nota van Toelichting geven geen enkele toelichting hierop. De AFM gaat in haar Brochure Voorwetenschap ook niet verder in op de betekenis van deze zinsnede, maar op haar website (in het onderdeel 'Veelgestelde vragen over de Wet marktmisbruik') heeft de AFM de vraag

of externe adviseurs van de uitgevende instelling zelfstandig een lijst dienen bij te houden, als volgt beantwoord:

'Ja, een ieder die namens of voor rekening van de uitgevende instelling optreedt, dient zelf een lijst bij te houden met werknemers die kennis kunnen hebben van voorwetenschap. Dit kan de uitgevende instelling niet doen omdat voor haar niet exact inzichtelijk is wie binnen het externe adviesbureau kennis kunnen hebben van voorwetenschap aangaande de uitgevende instelling.'

In Duitsland heeft de Duitse toezichthouder (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin*) ook een brochure<sup>7</sup> uitgegeven waarin zij, veel uitgebreider dan de AFM, ingaat op een aantal aspecten van de insiderlijst. De BaFin geeft in haar brochure aan dat 'een ieder die optreedt namens of voor rekening van' in brede zin moet worden geïnterpreteerd en dat het doel van deze bepaling is dat er insiderlijsten worden opgesteld met de namen van professionele dienstverleners, die namens de uitgevende instelling optreden en die doorgaans toegang verkrijgen tot koersgevoelige informatie bij de uitoefening van hun diensten. Volgens de BaFin vallen onder deze groep in ieder geval: advocaten, consultants, belastingadviseurs, investor relation agencies en externe accountants. In de brochure van de BaFin wordt vervolgens expliciet aangegeven dat de uitgevende instellingen in hun insiderlijst moeten aangeven dat zij dergelijke adviseurs hebben ingeschakeld of dat zij koersgevoelige informatie hebben verstrekt aan dergelijke adviseurs. Hierbij is het dan voldoende dat zij de naam van het bedrijf of kantoor aangeven samen met de naam en het telefoonnummer van de contactpersoon van het betreffende bedrijf of kantoor. Hoewel dit niet terug te vinden is in de Brochure Voorwetenschap, heeft de AFM wel langs informele weg aangegeven dat eenzelfde regeling ook in Nederland geldt.

### Welke informatie moet de insiderlijst bevatten?

Het Besluit marktmisbruik bevat in artikel 10 nadere regels over de inhoud, het bijwerken en het bewaren van de insiderlijst: de lijst moet de naam bevatten van alle personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie, de reden waarom deze personen op de lijst zijn vermeld, en de datum waarop de lijst is opgesteld en bijgewerkt. Op grond van het tweede lid van artikel 10 moet de insiderlijst onverwijld worden bijgewerkt indien de reden waarom een persoon op de lijst is vermeld, is gewijzigd, een persoon aan de lijst dient te worden toegevoegd en een persoon die op de lijst staat, geen toegang meer heeft tot koersgevoelige informatie. In dat laatste geval moet ook worden vermeld het tijdstip waarop de betreffende persoon geen toegang meer heeft tot voorwetenschap. Oude versies van de insiderlijst moeten ten

6. Stb. 2005, 467, p. 37.

7. Issuer Guideline prepared by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht as at July 15th 2005.

minste vijf jaar na het opstellen of bijwerken van de lijst worden bewaard. Deze nadere regels in het Besluit marktmisbruik sluiten overigens volledig aan bij de adviezen op dit punt van CESR<sup>8</sup> en de op deze adviezen gebaseerde uitvoeringsrichtlijn.<sup>9</sup>

### Welke personen moeten op de insiderlijst?

Op de lijst moeten de namen worden opgenomen van personen die op regelmatige of incidentele basis kennis *kunnen* hebben van voorwetenschap, zoals gedefinieerd in artikel 46, vierde of vijfde lid, Wte 1995. In het kader van deze bijdrage zal ik niet verder ingaan op deze nieuwe definitie van voorwetenschap, omdat aan dit onderwerp op zichzelf al een hele bijdrage gewijd zou kunnen worden. Duidelijk is wel dat degenen die verantwoordelijk zijn voor het opstellen van de insiderlijst, zich zullen moeten verdiepen in deze nieuwe definitie van voorwetenschap teneinde te kunnen bepalen welke personen zij op de insiderlijst moeten plaatsen en ook op welk moment dat moet gebeuren.

De AFM heeft op haar website (onderdeel 'Veelgestelde vragen over de Wet marktmisbruik') de vraag welke personen dienen te worden vermeld op de insiderlijst, als volgt beantwoord:

'Het betreft personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van voorwetenschap. Het is dus niet relevant of ze deze voorwetenschap ook daadwerkelijk hebben, maar of ze deze zouden kunnen hebben. Met andere woorden: indien de werknemer toegang tot de voorwetenschap heeft, dient deze op de lijst te worden vermeld.'

De BaFin meldt in haar brochure nog expliciet dat het uitsluitend personen betreft die 'bevoegd toegang' hebben tot voorwetenschap en niet werknemers die door toeval of vergissing toegang tot die informatie hebben. Als voorbeeld wordt genoemd dat medewerkers van de afdeling automatisering, die toegang hebben tot het e-mailverkeer binnen een onderneming en op die wijze toegang zouden kunnen verkrijgen tot voorwetenschap, niet op de insiderlijst geplaatst dienen te worden. Op dergelijke personen die bij toeval of op onbevoegde wijze kennis krijgen van voorwetenschap, is de verbodsbepaling van artikel 46 lid 3 Wte 1995 uiteraard van toepassing en bovendien zal een uitgevende instelling adequate maatregelen moeten nemen om zo veel mogelijk te voorkomen dat op een dergelijke wijze toegang kan worden verkregen tot voorwetenschap.

In de Nota van Toelichting wordt vermeld dat bij personen die op regelmatige of incidentele basis kennis hebben van

koersgevoelige informatie, onder meer kan worden gedacht aan directe medewerkers van de uitgevende instelling, maar ook aan advocaten, accountants of andere opdrachtnemers. Die laatste groep zal dan, zoals door de AFM aangegeven, zelf een insiderlijst moeten maken. Voorts vermeldt de Nota van Toelichting dat het denkbaar is dat de reden waarom personen op de lijst zijn vermeld, uiteenvalt in twee categorieën, namelijk enerzijds personen die op regelmatige basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie, en anderzijds personen die op incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie. Het staat een uitgevende instelling, alsmede eenieder die namens of voor rekening van haar optreedt, vrij om ofwel een lijst te hanteren waarop alle medewerkers staan die vanuit hun functie betrokken zijn of kunnen worden bij bijvoorbeeld een project of transactie waarin zij kennis kunnen nemen van koersgevoelige informatie, dan wel om afzonderlijke lijsten (bijvoorbeeld één met medewerkers en één met projecten) te hanteren in plaats van één geïntegreerde.

Degenen die op regelmatige basis kennis kunnen hebben van voorwetenschap, zullen doorgaans in ieder geval de bestuurders, de commissarissen, en de compliance officer zijn. Voor wat betreft bijvoorbeeld de financiële en juridische afdeling zal het afhangen van de omvang van de onderneming en de specifieke gang van zaken binnen een bedrijf of alle werknemers van die afdeling of alleen bepaalde personen op de lijst moeten staan. Het is niet de bedoeling dat maar zo veel mogelijk personen op de lijst worden geplaatst; men wordt geacht hier een redelijke beoordeling te maken, anders beantwoordt de insiderlijst immers niet aan haar doel. De Brochure Voorwetenschap vermeldt op dit punt dat het uitdrukkelijk niet de bedoeling is dat alle medewerkers van de uitgevende instelling, of de medewerkers van de persoon die namens of voor rekening van hem optreedt, zonder verdere afweging, onverkort op de lijst worden geplaatst. Hierbij zou zowel de betrokken uitgevende instelling als de AFM niet gebaat zijn.

In de Nota van Toelichting valt voorts te lezen dat met betrekking tot de 'reden waarom een persoon op de lijst is vermeld', gedacht kan worden aan een opgave van de transactie of het project waarbij de desbetreffende persoon betrokken is. Voorts meldt de Nota van Toelichting:

'Kennis waarover personen beschikken fluctueert en het is ondoenlijk om bijvoorbeeld binnen een bepaald project bij te houden wie over welke koersgevoelige informatie beschikt en wanneer dit het geval is. Door deze invulling van de richtlijnbevestiging worden de administratieve lasten voor het bedrijfsleven binnen de doelstellingen van de richtlijn zo beperkt mogelijk gehouden. Overigens kunnen de lijsten die conform het vierde lid gedurende vijf jaar worden bewaard na de opstelling of bewerking ervan ook in elektronisch toegankelijke en beveiligde bestanden worden bewaard.'

8. The Committee of European Securities Regulators, Advice on the Second Set of Level 2 Implementing Measures for the Market Abuse Directive, augustus 2003.

9. Richtlijn 2004/72 van 29 april 2004 ter uitvoering van de Richtlijn, PbEG 2004, L 162/70.

---

---

### Toezicht door de AFM

De insiderlijst hoeft niet ter kennisneming aan de AFM te worden gezonden. De Brochure Voorwetenschap geeft wel aan dat de AFM onder bepaalde omstandigheden kennis zal willen nemen van de insiderlijst:

‘Dit houdt vanzelfsprekend niet in dat het opstellen van de lijsten een “vrijblijvende” verplichting is. De AFM houdt toezicht op de naleving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap. Indien de AFM bijvoorbeeld tijdens een onderzoek naar het gebruik maken van voorwetenschap inzage in de lijst wil, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen.’

Op grond van de artikelen 48b en 48c Wte 1995 kan overigens een dwangsom en een bestuurlijke boete worden opgelegd voor overtreding van de voorschriften inzake de insiderlijst.

### Overige aspecten om rekening mee te houden

#### *Wet bescherming persoonsgegevens*

Het verwerken van persoonsgegevens is onderworpen aan de Wet bescherming persoonsgegevens (Wbp) en moet in beginsel worden gemeld aan het College bescherming persoonsgegevens (hierna: het College) op grond van artikel 27 Wbp. Op grond van artikel 40 van het Vrijstellingsbesluit Wbp<sup>10</sup> hoeft niet bij het College te worden gemeld de verwerking ten behoeve van lijsten betreffende personen ‘die over een bepaalde hoedanigheid beschikken en die in verband daarmee krachtens een wettelijk voorschrift op de lijst zijn opgenomen’, voorzover de verwerkingen voldoen aan de in artikel 40 gestelde eisen. Deze vrijstelling zal in het geval van de insiderlijst in beginsel van toepassing zijn. De eisen van artikel 40 Vrijstellingsbesluit Wbp houden onder meer in dat de verwerking slechts geschiedt voor het actueel houden van de lijst of het nakomen van een wettelijke verplichting. Voorts geeft artikel 40 een aantal beperkingen aan het soort persoonsgegevens dat mag worden verwerkt onder de uitzondering.

#### *Wet op de ondernemingsraden*

In beginsel zou voor het aanleggen en bijhouden van de insiderlijst de instemming van de ondernemingsraad nodig zijn op grond van artikel 27 lid 1 sub k van de Wet op de ondernemingsraden (WOR). Betoogd zou echter kunnen worden dat wegens het ontbreken van beleidsvrijheid voor de ondernemer bij het aanleggen en bijhouden van de insiderlijst artikel 27 lid 1 sub k van de WOR niet van toepassing is.

*Mr. C. Obenhuijsen  
Allen & Overy*

---

10. Besluit van 7 mei 2001, Stb. 250, houdende aanwijzing van verwerkingen van persoonsgegevens die zijn vrijgesteld van de melding bedoeld in artikel 27 van de Wet bescherming persoonsgegevens.