

Besluit marktmisbruik

Bm

10



Verwerkte publicaties

Staatsblad	Naam
Stb. 2005, nr. 467	Besluit marktmisbruik
Stb. 2006, nr. 662	Besluit implementatie kapitaalakkoord Bazel 2
Stb. 2006, nr. 664	Inwerkingtredingsbesluit
Stb. 2007, nr. 329	Besluit openbare biedingen Wft
Stb. 2007, nr. 407	Besluit gereguleerde markten Wft
Stb. 2008, nr. 578	Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft
Stb. 2012, nr. 695	Wijzigingsbesluit financiële markten 2012
Stb. 2013, nr. 293	Implementatiebesluit AIFMD
Stb. 2013, nr. 537	Wijzigingsbesluit financiële markten 2014
Stb. 2017, nr. 300	Besluit uitvoering verordening marktmisbruik

Inhoudsopgave

nr.	Titel	p.
1.	Inleidende bepalingen	5
2.	Uitzonderingen op de wettelijke verboden	6
3.	Meldingsverplichtingen, lijsten van personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en het reglement	17
3.1	Melding van transacties	17
3.2	Lijst van personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en reglement	20
4.	Openbaarmaking van koersgevoelige informatie	22
5.	Voorkoming van publiekmisleiding door beleggingsaanbevelingen	23
6.	Optreden op markten in financiële instrumenten	30
6.1	Algemene bepalingen	31
6.2	Gedragscode voor privétransacties	34
7.	Slotbepalingen	38
	Nota van toelichting	39
	Transponeringstabel	45

Besluit marktmisbruik (Bm)

Besluit marktmisbruik Wft

Hoofdstuk 1 Inleidende bepalingen

Artikel 1

In dit besluit en de daarop berustende bepalingen wordt verstaan onder:

- a. **wet: Wet op het financieel toezicht;**
- b. **voorwetenschap: informatie als bedoeld in artikel 7, eerste lid, van de verordening marktmisbruik;¹**
- c. **privé-transactie: transactie in een financieel instrument voor eigen rekening of ten behoeve van een derde op wiens beleggingen de betrokkene, anders dan uit hoofde van het verlenen van een beleggingsdienst, invloed uitoefent.**

Stb. 2005, nr. 467

De in artikel 1 van het Besluit marktmisbruik opgenomen begrippen "beleggingsaanbeveling" en "uitbrenger van een beleggingsaanbeveling" zijn thans in artikel 5:53, zesde onderscheidenlijk zevende lid, van de Wft gedefinieerd en zijn daarom niet opgenomen in de begripsbepalingen. Om dezelfde reden is het in artikel 1:1 van de Wft gedefinieerde begrip "toezichthouder" nu niet opgenomen in de begripsbepalingen.

De omschrijving van het begrip "koersgevoelige informatie" in onderdeel b van dit artikel is inhoudelijk overgenomen van artikel 1, onder c, van het Besluit marktmisbruik.

De definitie in onderdeel c van het begrip "privé-transactie", dat in hoofdstuk 6 wordt gehanteerd, is ten opzichte van de definitie van (privé-) effectentransactie volgens de Nadere regeling aangepast door te verduidelijken dat ook sprake is van een privé-transactie als de transactie niet voor eigen rekening geschiedt, maar ten behoeve van een derde, terwijl de betrokkene feitelijk de beleggingen van die derde bepaalt of mede bepaalt. Dit laatste kan bijvoorbeeld het geval zijn als de betrokkene de beleggingen van zijn partner of kinderen beheert. Het verlenen van beleggingsdiensten aan de cliënten van de onderneming waaraan de betrokkene is verbonden valt hier uiteraard niet onder.

Het begrip "gelieerde derde", dat in de Nadere Regeling werd gebruikt om een exact gedefinieerde kring van personen rond insiders aan te duiden, is in dit hoofdstuk niet gehandhaafd, omdat het niet past in de beoogde principle-based opzet. NB Artikel 5 van dit besluit, dat betrekking heeft op personen die nauw gelieerd zijn met bepaalde functionarissen van uitgevende instellingen, is rule-based geformuleerd, omdat de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling² dat voorschrijft.

1 Art. III, onderdeel A van het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik (Stb. 2017, nr. 300) vervangt het begrip 'koersgevoelige informatie' door 'voorwetenschap' (*red.*).

2 Richtlijn nr. 2004/72/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 29 april 2004 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen

Stb 2017 nr 300

Dit onderdeel vervangt de definitie van koersgevoelige informatie door een definitie van de in de verordening gebruikte term voorwetenschap. Koersgevoelige informatie is gedefinieerd als informatie als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft. Voornoemde, inmiddels vervallen, bepaling bevatte een definitie van de term voorwetenschap. De nieuwe definitie van voorwetenschap verwijst terug naar de verordening; onder voorwetenschap wordt bedoeld informatie als bedoeld in artikel 7, eerste lid, van de verordening. Er is voor gekozen om de term voorwetenschap apart te definiëren in het Bm, aangezien deze term in enkele bepalingen wordt gebruikt en er geen twijfel over mag bestaan dat hiermee hetzelfde wordt bedoeld als in de verordening.

Artikel 1a

Dit besluit berust mede op de artikelen 1:3a, vierde lid, 3:10, tweede lid, 3:17, tweede lid, 4:11, tweede en derde lid, en 4:14, tweede lid, van de wet, artikel 143, tweede lid, van de Pensioenwet en artikel 138, tweede lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

Stb. 2012, nr. 695

Zie de toelichting bij artikel 21a.

Stb 2013, nr 537

Bij een eerdere uitbreiding van de rechtsgrondslagen van het Besluit marktmisbruik Wft is in artikel 1a ten onrechte niet opgenomen dat artikel 138, tweede lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling ook als rechtsgrondslag dient te gelden. Met de onderhavige wijziging van het Besluit marktmisbruik Wft wordt deze omissie hersteld.

Stb 2017 nr 300

Met de wijziging van artikel 1a Bm wordt bepaald dat voornoemd besluit mede berust op artikel 1:3a, vierde lid, Wft. Dit artikel vormt de grondslag voor de nieuwe artikelen 2 en 3 Bm.

afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft (PbEU L 162).

Hoofdstuk 2 Uitzonderingen op de wettelijke verboden [vervallen]³

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:56, zesde lid, 5:57, derde lid, en 5:58, derde lid, van de wet

Stb. 2005, nr. 467

De artikelen 2 tot en met 19 komen materieel nagenoeg overeen met het Besluit marktmisbruik dat op 1 oktober 2005 in werking is getreden. De verwijzingen in dat besluit naar de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) zijn aangepast aan de corresponderende artikelen in de Wft, terwijl tevens de terminologie is aangepast aan de Wft. Op het moment dat het Besluit marktmisbruik Wft in werking treedt, vervalt het Besluit marktmisbruik.

In mijn brief aan de Tweede Kamer naar aanleiding van het faillissement van Van der Hoop Bankiers⁴ heb ik aangegeven de onduidelijkheid over de samenloop van de openbaarmakingsverplichting op grond van de regels inzake marktmisbruik en het belang van de geheimhouding van de aanvraag van de noodregeling weg te nemen. Aan deze toezegging wordt tegemoet gekomen door in artikel 14 van het onderhavige besluit op te nemen dat bij het opleggen van twee toezichtmaatregelen als bedoeld in de Wft en bij het verschaffen van liquiditeitssteun door de Nederlandse Bank (DNB) een beroep op een rechtmatig belang mogelijk is, waardoor de openbaarmaking kan worden uitgesteld mits tevens de vertrouwelijkheid van de informatie voldoende is gewaarborgd en er geen misleiding van het publiek te duchten is.

De reacties in het kader van de consultatie hebben tot enkele aanpassingen geleid. Deze worden toegelicht in de desbetreffende artikelsgewijze toelichting en onder het kopje "Ontvangen adviezen" in deze nota van toelichting.

De slotbepalingen in hoofdstuk 6 van het Besluit marktmisbruik zijn inmiddels uitgewerkt (de artikelen 20 tot en met 23, 25 en 26) of niet meer nodig omdat de bepalingen van de Wet melding zeggenschap en kapitaalbelang in effectenuitgevende instellingen bij inwerkingtreding van het onderhavige besluit zijn opgenomen in de Wft (artikel 24). Deze zijn daarom niet overgenomen in het onderhavige besluit.

De bepalingen betreffende het register, die in de Wte 1995 bij de verschillende onderwerpen waren opgenomen, zijn thans opgenomen in artikel 1:93 van de Wft. De grondslag in artikel 47, tiende lid, van de Wte 1995 om ten aanzien van de inrichting en de werking van het register regels te kunnen stellen, is daarom niet opgenomen in hoofdstuk 5.4 van de Wft. Deze grondslag komt dan ook niet terug in de aanhef van het onderhavige besluit.

In het systeem van de Wte 1995 kon de bijlage waarin de te sanctioneren wettelijke voorschriften en de bijbehorende tariefnummers waren opgenomen, bij algemene maatregel van bestuur worden gewijzigd. In het systeem van de Wft is een vergelijkbare bijlage opgenomen in de wet zelf. De grondslag om bij algemene maatregel van bestuur de eer-

der genoemde bijlage te wijzigen, is daarom niet opgenomen in de Wft. Ook deze grondslag komt daarom niet terug in de aanhef van het onderhavige besluit.

Artikel 2⁵

Artikel 5:56, eerste en derde lid, tweede en derde volzin van de wet is niet van toepassing op de volgende categorieën transacties:

- a. het in het kader van een personeelsregeling aan personen als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet, of aan werknemers toekennen van financiële instrumenten, indien daarbij een bestendige gedragslijn wordt gehanteerd met betrekking tot de voorwaarden en de periodiciteit van de regeling;**
- b. het in het kader van een personeelsregeling als bedoeld in onderdeel a uitoefenen van toegekende opties, omwisselen van converteerbare obligaties of uitoefenen van uitgegeven warrants dan wel soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen, op de expiratiedatum van het desbetreffende recht, dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, alsmede het verkopen van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen binnen deze periode, indien de rechthebbende in dit laatste geval ten minste vier maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de uitgevende instelling kenbaar heeft gemaakt tot verkoop te zullen overgaan of een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan de uitgevende instelling heeft verleend;**
- c. een transactie waarvan het verrichten of bewerkstelligen noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan een verplichting tot levering van aandelen of certificaten van**

³ Art. III, onderdeel C van het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik (Stb. 2017, nr. 300) vervangt dit hoofdstuk 2 door een nieuw hoofdstuk, dat hierna is opgenomen (*red.*).

⁴ Kamerstuk 30 300 IXB, nr. 22, p. 8.

⁵ Bij het Meldpunt Wft van het Ministerie van Financiën is gevraagd waarom artikel 2 onderdeel a Besluit Marktmisbruik Wft over financiële instrumenten in het algemeen spreekt en artikel 2 onderdeel b van datzelfde besluit slechts over een aantal bijzondere financiële instrumenten. Is dit doelbewust of berust dit op een verschrijving en had ook in artikel 2, onderdeel b moeten staan 'financiële instrumenten'? Indien inderdaad is beoogd dat artikel 2, onderdeel b inderdaad slechts bijzondere financiële instrumenten omvat, wordt opgemerkt of het dan de bedoeling is geweest om Stock Appreciation Rights (SARs) onder het begrip 'soortgelijke rechten op aandelen' als bedoeld in artikel 2, onderdeel b, van dit Besluit, te brengen, aangezien SARs geen recht geven op verwerving van aandelen. Indien dit niet de bedoeling is geweest, zou het toekennen van SARs niet onder het verbod van handelen met voorwetenschap vallen, maar de uitoefening van de SARs wel. Dit lijkt niet te stroken met de ratio van de uitzonderingen in artikel 2, onderdelen a en b van dit Besluit. De suggestie wordt gedaan om in artikel 2, onderdeel b, net als in artikel 2, onderdeel a, te spreken van "financieel instrument". Het Ministerie van Financiën studeert hier nog op.

- aandelen;
- d. het aangaan van een overeenkomst waarbij een rechthebbende op financiële instrumenten zich onherroepelijk jegens een bieder verplicht om in het kader van een voorgenomen of in voorbereiding zijnde openbaar bod, financiële instrumenten waarop het openbaar bod betrekking heeft aan de bieder aan te bieden, indien die rechthebbende het aantal financiële instrumenten waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan de bieder vastlegt;
 - e. het aangaan van een overeenkomst waarbij een rechthebbende op financiële instrumenten of een potentiële rechthebbende op financiële instrumenten zich voorafgaand aan een uitgifte of herplaatsing van die financiële instrumenten onherroepelijk verplicht tot aankoop van een of meer van die financiële instrumenten, indien de rechthebbende of de potentiële rechthebbende het aantal financiële instrumenten of het bedrag waarop de overeenkomst betrekking heeft in een schriftelijke verklaring aan de uitgevende instelling die de financiële instrumenten uitgeeft of herplaatst vastlegt;
 - f. het bij wijze van dividenduitkering uitgeven of, anders dan in de vorm van keuzedividend, verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen;
 - g. het, slechts beschikkend over voorwetenschap met betrekking tot de handel, te goeder trouw handelen ter bediening van opdrachtgevers door een tussenpersoon;
 - h. het door werknemers van een rechtspersoon waarbinnen voorwetenschap aanwezig is verrichten of bewerkstelligen van een transactie indien deze werknemers zelf slechts beschikken over koersgevoelige informatie met betrekking tot de handel;
 - i. het in het kader van een terugkoopprogramma of stabilisatie, als bedoeld in hoofdstuk II onderscheidenlijk hoofdstuk III van Verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336), verrichten of bewerkstelligen van transacties in financiële instrumenten op een markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereguleerde markt, waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de

wet, voor zover die transacties voldoen aan de in de verordening genoemde voorwaarden, met dien verstande dat onder het begrip "gereguleerde markt" in de verordening mede wordt verstaan: markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereguleerde markt, waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de wet;

- j. het verkopen van in het kader van een personeelsregeling als bedoeld in onderdeel a toegekende aandelen, certificaten van aandelen of soortgelijke effecten onmiddellijk nadat verkoop volgens de voorwaarden van de toekenning voor het eerst mogelijk wordt, waarbij de betrokkene de opbrengst van de verkoop onmiddellijk aanwendt ter voldoening van een uit de toekenning voortvloeiende belastingplicht.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:56, zesde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 2 van het Besluit marktmisbruik.

Op grond van artikel 5:56, zesde lid, van de wet zijn in dit artikel categorieën van transacties aangewezen waarop de in het eerste en derde lid van artikel 5:56 bedoelde verboden tot het verrichten of bewerkstelligen van transacties met gebruikmaking van voorwetenschap in ieder geval niet van toepassing zijn. Daarbij is onderscheid gemaakt naar de personen door wie en de omstandigheden waaronder de transacties worden verricht.

Gelet op de overwegingen 18 en 29 van de richtlijn marktmisbruik beoogt de Europese regelgever een onderscheid te maken tussen geoorloofde en ongeoorloofde vormen van handelen met voorwetenschap, en dient de formulering "gebruik maken van" ertoe dit onderscheid in de verbodsnorm aan te brengen.⁶ In de nota naar aanleiding van het verslag bij de Wet marktmisbruik⁷ is reeds aangegeven dat van "gebruik maken van" voorwetenschap sprake is indien een persoon die een transactie pleegt zich bewust is of behoort te zijn van het feit dat sprake is van een niet openbare bijzonderheid⁸ die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten. Er wordt derhalve met het bestanddeel "gebruik maken van" niet gedoeld op een causaal verband. De richtlijn marktmisbruik beoogt niet om noodzakelijke en gebruikelijke transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening te verbieden. Dit blijkt uit overweging 18 van die richtlijn waarin wordt gesteld dat het loutere feit dat marketmakers, instanties die als tegenpartij

⁶ Zie hierover ook de conclusie van de Procureur Generaal bij het arrest van de Hoge Raad van 31 mei 2005 (Flexovit), LJN: AR8021 en de nrs. 116 e.v. uit de conclusie.

⁷ Kamerstuk 29 827, nr. 7, p. 20.

⁸ Bij nota van wijziging is het begrip "bijzonderheid" in de Wet marktmisbruik vervangen door "informatie". Zie Kamerstuk 29827, nr. 10, p. 2.

mogen optreden, of personen die bevoegd zijn om opdrachten van derden uit te voeren, en die over voorwetenschap beschikken, zich ofwel beperken tot hun legitieme bedrijf van koop en verkoop van financiële instrumenten dan wel het naar behoren uitvoeren van een order, op zichzelf niet beschouwd wordt als gebruik van voorwetenschap. Daarnaast wordt in overweging 29 van die richtlijn specifiek aandacht besteed aan een openbaar overnamebod: "Het hebben van toegang tot voorwetenschap over een andere onderneming en het aanwenden ervan in het kader van een openbaar overnamebod met het oog op het verwerven van de zeggenschap over deze onderneming of om een fusie met deze onderneming voor te stellen, mag op zich niet als handel met voorwetenschap worden aangemerkt." Deze overwegingen bij de richtlijn gaan in op transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening (functionele relatie). In het verlengde van deze overwegingen liggen de uitzonderingen, opgenomen in de onderdelen d, e, g en h van artikel 2.

Daarnaast zijn in artikel 2 in de onderdelen a, b, en f uitzonderingen opgenomen die niet direct voortvloeien uit een functionele relatie. In het geval van de uitzonderingen in de onderdelen a en b (toekennen en uitoefenen van rechten verbonden aan financiële instrumenten in het kader van een personeelsregeling) heeft de wetgever vooraf willen aangeven dat indien men zich houdt aan de in deze onderdelen gestelde voorwaarden, geen gebruik wordt gemaakt van voorwetenschap en de transacties derhalve niet in strijd zijn met het verbod. Voor de uitzondering in onderdeel f (het bij wijze van dividend uitkeren van aandelen of certificaten van aandelen) zijn echter geen bijzondere voorwaarden gecreëerd, maar is feitelijk geen sprake van "gebruik maken van voorwetenschap" omdat geen beslissing van de dividendgerechtigden aan de orde komt dan wel van de uitgevende instelling (in dat geval besluit de aandeelhoudersvergadering over dividenduitkering). Er is voor gekozen om deze uitzonderingen te handhaven ten behoeve van de noodzakelijke rechtszekerheid voor marktpartijen en om onnodige en ongerechtvaardigde belemmeringen van de handel in financiële instrumenten te voorkomen. Deze transacties vormen bovendien geen wezenlijke bedreiging voor de integriteit van de markten in financiële instrumenten of voor de belangen van de op die markten opererende partijen.

Wat onverkort blijft gelden is dat transacties die zijn verricht met gebruikmaking van een niet te rechtvaardigen verschil in kennisniveau tussen de verschillende marktpartijen niet zijn uitgezonderd van het verbod. In dit kader zijn bijvoorbeeld transacties in financiële instrumenten gedurende de periode waarin een zogenaamd due-diligence onderzoek plaatsvindt met het oog op eventuele deelname in of overname van de desbetreffende uitgevende instelling, door degenen die betrokken zijn bij dit onderzoek niet gerechtvaardigd alvorens het voornemen tot deelname of overname openbaar is gemaakt.

Onderdeel c vloeit rechtstreeks voort uit artikel 2, derde lid, van de richtlijn marktmisbruik.

Onderdeel a

In dit onderdeel is het toekennen (hieronder wordt verstaan de combinatie van aanbod en aanvaarding, derhalve de

gehele overeenkomst) van opties, converteerbare obligaties, warrants en soortgelijke rechten op aandelen van een uitgevende instelling in het kader van een personeelsregeling uitgezonderd van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap. Dergelijke plannen worden regelmatig gebruikt als beloningsinstrument en om een binding van de bestuurders, commissarissen of werknemers met de uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze uitgevende instelling te creëren.

Het is mogelijk dat op het moment van totstandkoming van de overeenkomst (de toekenning), de betrokken uitgevende instelling of de bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers over voorwetenschap beschikken, waardoor zonder deze uitzondering gehandeld zou worden in strijd met het verbod. Onder een personeelsregeling wordt verstaan een regeling waarbij aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers bepaalde financiële instrumenten worden aangeboden en waarbij de uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze uitgevende instelling een bestendige gedragslijn hanteert met betrekking tot de voorwaarden en periodiciteit van de toekenning. Hierbij valt met name te denken aan het moment van toekenning, de besluitvorming hieromtrent, de groep van gerechtigden waaraan financiële instrumenten worden toegekend en het aantal financiële instrumenten dat zal worden toegekend. Aan deze onderdelen van de toekenning dient overeenkomstig een bestendige gedragslijn invulling te worden gegeven. Doel van het hanteren van een bestendige gedragslijn is om een strak kader te hebben voor het toekennen van financiële instrumenten aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers, waarin zodanig van concrete omstandigheden is geabstraheerd dat mogelijk aanwezige voorwetenschap op het moment van toekenning geen rol kan spelen. De bestendige gedragslijn moet door de onderneming goed vastgelegd worden. Zo zal zij moeten kunnen aantonen wanneer het besluit tot jaarlijkse toekenning is genomen. Vooral moet het moment van toekenning een vast, objectief bepaalbaar moment zijn. Indien mogelijk een vaste dag waarop toekenningen plaatsvinden. Hierdoor wordt voorkomen dat bij eenmalige toekenning van financiële instrumenten voor een bepaalde situatie dan wel frequente wijzigingen in verspreidingskring, participatiegraad en de daarbij gehanteerde voorwaarden, toch een uitzondering op het verbod van toepassing zou zijn. Voor de duidelijkheid wordt nog toegevoegd dat aan bijvoorbeeld in dienst tredende werknemers, aan nieuw benoemde bestuurders of leden van de raad van commissarissen of aan jubilerende of promoverende werknemers, bestuurders of leden van de raad van commissarissen, financiële instrumenten toegekend mogen worden. Voorwaarde daarbij is dat in de personeelsregeling expliciet omschreven is dat in deze situaties financiële instrumenten kunnen worden toegekend. In die zin is dan sprake van voldoende "bestendigheid" van de personeelsregeling. Indien de personeelsregeling voldoet aan de eis van een bestendige gedragslijn is er geen strijdigheid met het verbod, ondanks de eventuele aanwezigheid van voorwetenschap op het moment van toekenning.

Onderdeel b

De in dit onderdeel geformuleerde uitzondering op het verbod op gebruik maken van voorwetenschap is opgenomen omdat sommige bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers veelvuldig over voorwetenschap beschikken waardoor het voor hen in de praktijk nauwelijks mogelijk zou kunnen zijn om de verkregen opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten uit te oefenen in het kader van een personeelsregeling. Deze personen zouden hun rechten dan ook ongebruikt moeten laten verlopen, hetgeen slecht te rijmen zou zijn met het doel van deze rechten. Daarom is in dit onderdeel het uitoefenen van toegekende opties, het omwisselen van converteerbare obligaties, en het uitoefenen van uitgegeven warrants of soortgelijke rechten op aandelen of certificaten van aandelen in het kader van een personeelsregeling op de expiratedatum, dan wel gedurende vijf werkdagen voorafgaande aan die datum, uitgezonderd van het verbod. De termijn van vijf werkdagen is opgenomen om de uitzondering op het wettelijk verbod zo beperkt mogelijk te doen zijn, terwijl anderzijds voldoende gelegenheid wordt geboden tot het feitelijk uitoefenen van de rechten. De uitzondering op de verbodsbepaling geldt eveneens voor de uit de uitoefening voortvloeiende verkoop, indien deze op de expiratedatum van het desbetreffende recht dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan deze expiratedatum plaatsvindt. Betrokkene dient wel ten minste vier maanden van tevoren schriftelijk kenbaar te hebben gemaakt onmiddellijk na uitoefening van de rechten tot verkoop van de verkregen aandelen te zullen overgaan. Met deze termijn van vier maanden is beoogd te voorkomen dat men, beschikkend over voorwetenschap ten tijde van de uitoefening van de rechten, op dat moment een keuze maakt om al dan niet tot vervreemding van de verworven aandelen over te gaan.

Indien deze melding heeft plaatsgevonden, maar betrokkene gaat niet over tot daadwerkelijke vervreemding van de verworven aandelen, is het verbod onverkort van toepassing op de verkoop. Overigens kan door middel van het geven van een onherroepelijke volmacht aan de uitgevende instelling zelf - zoals in de praktijk vaak gebeurt - reeds in een vroegtijdig stadium de definitieve keuze worden vastgelegd. Aangezien betrokkene in dat geval niet meer op de keuze terug kan komen, is het gebruik maken van voorwetenschap door betrokkene uitgesloten.

Onderdeel c

Voorts is het verrichten van transacties in financiële instrumenten om te voldoen aan een leveringsverplichting uitgezonderd. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om het voldoen aan de uit een personeelsregeling voortvloeiende verplichtingen in het kader van de uitoefening van opties of warrants (een warrant is een door de uitgevende instelling zelf uitgegeven recht om binnen een bepaalde termijn tegen een vooraf vastgestelde prijs een bepaalde hoeveelheid aandelen of obligaties te kopen). Tevens kan worden gedacht aan verplichtingen in het kader van de omwisseling van converteerbare obligaties of soortgelijke rechten in aandelen. Er zijn evenwel ook transacties denkbaar die noodzakelijk zijn om te kunnen voldoen aan leveringsverplichtingen uit anderen hoofde. In deze gevallen wordt de verrichte transactie

ter voldoening aan de verkoopplicht, respectievelijk de omwisselingsplicht, weliswaar op grond van artikel 5:56, vijfde lid, onderdeel a, van de wet uitgezonderd van het verbod, maar niet de in sommige gevallen noodzakelijk daaraan voorafgaande inkooptransactie.

Hierbij is het niet van belang of deze transactie gelijktijdig met, direct volgend op, dan wel geruime tijd na de toekenning van optierechten respectievelijk de uitgifte van converteerbare obligaties plaatsvindt.

Aangezien deze transacties uitsluitend van het verbod zijn uitgezonderd voorzover zij bij ongewijzigde omstandigheden noodzakelijk zijn om aan de desbetreffende verplichting te voldoen, zal de uitgevende instelling deze noodzaak moeten kunnen aantonen. Zij zal derhalve moeten aantonen dat door de transactie het aantal financiële instrumenten waarover de uitgevende instelling al dan niet op termijn beschikt, de totale (potentiële) voorraad benodigd ter voldoening aan de leveringsverplichting, niet te boven gaat. Evenwel geldt bij tussentijdse vervreemding van financiële instrumenten die ten behoeve van een toekomstige verplichting in portefeuille werden gehouden, dat de vroegtijdige vervreemding moet worden beoordeeld in het licht van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap.

Onderdeel d

Waar in dit onderdeel en onderdeel e van deze nota van toelichting sprake is van aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens bedoeld op andere financiële instrumenten respectievelijk rechthebbenden op financiële instrumenten. In de praktijk is het echter gebruikelijk om de begrippen aandelen en (groot)aandeelhouders te hanteren. Bij dit gebruik wordt hier aangesloten.

Degene die voornemens is een openbaar bod op aandelen uit te brengen en om die reden bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een dergelijke persoon is het immers van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. Om die reden is een dergelijk handelen, mits aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, niet in strijd met het verbod om koersgevoelige informatie aan derden mee te delen, zoals verwoord in artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet en is deze situatie in artikel 3, onderdeel a, uitgezonderd.

De (groot)aandeelhouder die door de bieder over het bod is benaderd, komt daardoor ook over voorwetenschap te beschikken. Het polsen heeft voor de bieder weinig zin als de desbetreffende (groot)aandeelhouder niet aan de bieder kan aangeven of hij al dan niet op het bod zal ingaan.

Omdat het begrip transactie van artikel 5:56, eerste lid, van de wet in de praktijk ruim wordt uitgelegd, zou aangenomen kunnen worden dat de toezegging van een (groot)aandeelhouder het begin van een transactie is en dus verboden is op grond van artikel 5:56, eerste lid, van de wet. Teneinde zeker te stellen dat het doen van een toezegging door een (groot)aandeelhouder aan de bieder is toegestaan, is het doen van een toezegging in dit onderdeel uitgezonderd van het verbod van gebruik maken van voorwetenschap onder voorwaarde dat de (groot)aandeelhouder schriftelijk specificeert aan de bieder hoeveel aandelen hij zal aanbieden.

Met onder meer deze schriftelijke verklaring kan de bieder inzichtelijk maken dat het polsen noodzakelijk was. Voor de duidelijkheid zij opgemerkt dat in het geval de (groot)aandeelhouder door de doelvennootschap (de vennootschap die voorwerp is van een mogelijke bieding) gepolst wordt, de toezegging om op het bod in te gaan aan de bieder wordt gedaan, al dan niet door tussenkomst van de doelvennootschap. Aan de bieder is immers de toezegging om op het bod in te gaan gericht en met de bieder wordt de uiteindelijke transactie gesloten. De uitzondering in dit onderdeel richt zich dan ook op de toezegging aan de bieder. De bieder kan door het polsen van (groot)aandeelhouders voorwetenschap verkrijgen. Door in het biedingsbericht, conform de regels voor openbare biedingen, op te nemen welke (groot)aandeelhouders reeds te kennen hebben gegeven voor hun financiële instrumenten het bod te zullen aanvaarden, wordt de koersgevoelige informatie hieromtrent openbaar gemaakt en geldt het transactieverbod niet langer voor de bieder.

Daarnaast wordt opgemerkt dat het in de praktijk voorkomt dat een bieder onderdeel uitmaakt van een concern en dat tijdens het biedingsproces een ander onderdeel van het concern of een nieuw op te richten onderdeel van het concern formeel het bod uitbrengt. Ook komt het voor dat het polsen van (groot)aandeelhouders door de doelvennootschap plaatsvindt. Hetgeen in het onderstaande wordt opgemerkt voor een bieder, geldt tevens voor het andere of nieuwe onderdeel van het concern en voor de doelvennootschap die de (groot)aandeelhouders polst.

Hoewel een emissie niet specifiek wordt genoemd, is deze situatie vergelijkbaar met een overnamebod.

Onderdeel e

Voor een toezegging door een (groot)aandeelhouder of een potentiële (groot)aandeelhouder die in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing door een (vertegenwoordiger van een) uitgevende instelling gepolst wordt of hij in zal gaan op die emissie of herplaatsing, geldt hetzelfde als in de toelichting op onderdeel d is gesteld. Omdat niet alleen bestaande (groot)aandeelhouders gepolst worden in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing, maar soms ook toekomstige (groot)aandeelhouders, is de uitzondering ook van toepassing op een potentiële (groot)aandeelhouder. Ook voor onderdeel e geldt dat het polsen noodzakelijk moet zijn en dat de toezegging gespecificeerd vastgelegd moet worden in een schriftelijke verklaring aan de uitgevende instelling. Zolang geen vastlegging van de toezegging heeft plaatsgevonden is niet voldaan aan de uitzonderingsvereisten en is het verbod van gebruik maken van voorwetenschap van toepassing op een (groot)aandeelhouder of een potentiële (groot)aandeelhouder.

Het transactieverbod van artikel 5:56 van de wet blijft onverkort gelden voor andere transacties door de (groot)aandeelhouders en potentiële (groot)aandeelhouders dan de in dit onderdeel en onderdeel d genoemde transacties. Ook het verbod van artikel 5:57 van de wet blijft onverkort van toepassing op de (potentiële) (groot)aandeelhouder die door de bieder en de uitgevende instelling over het bod onderscheidenlijk de emissie of herplaatsing is benaderd. In de praktijk worden overigens geheimhoudingsovereenkom-

sten en “stand-still overeenkomsten” gesloten om de gehoudenheid aan het mededelingsverbod te benadrukken en om voortijdige publiciteit over bijvoorbeeld de overname tegen te gaan.

De bieder en de uitgevende instelling mogen alleen onder de in de onderdelen d en e genoemde omstandigheden (potentiële) (groot)aandeelhouders polsen. De bieder, de uitgevende instelling en de (potentiële) (groot)aandeelhouders mogen, beschikkende over voorwetenschap, geen transacties verrichten tenzij de voorwetenschap openbaar is gemaakt.

Onderdeel f

Ook het bij wijze van dividenduitkering uitgeven van aandelen of certificaten van aandelen is uitgezonderd van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap. Hoewel de gerechtigden tot het dividend dan wel de uitgevende instellingen over voorwetenschap kunnen beschikken op het moment waarop het dividend wordt uitgekeerd, is het niet opportuun om deze uitkering onder het verbod te laten vallen. De omvang van het dividend en de wijze waarop het wordt uitgekeerd is reeds door een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders goedgekeurd en onttrekt zich, behoudens eventuele keuzemogelijkheid, vrijwel volledig aan de invloed van de individuele gerechtigde tot dividend.

De uitzondering van het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen is niet bedoeld voor het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen als gevolg van de keuze voor aandelen of certificaten van aandelen bij keuzedividend door de dividendgerechtigde. Per abuis was in het Besluit marktmisbruik zowel het bij wijze van dividenduitkering *uitgeven* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend als het *verkrijgen* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend niet toegestaan. Slechts het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend is niet toegestaan, het uitgeven hiervan wel. De formulering van onderdeel f is daarom aangepast.

Onderdeel g

Onderdeel g bevat een uitzondering ten behoeve van tussenpersonen in het kader van de beroepsmatige handel. Hieronder vallen personen (brokers) die handelen in opdracht van en voor rekening van derden. Het voor eigen rekening handelen valt niet onder deze uitzondering.

Gelet op de reikwijdte van artikel 5:56 van de wet ziet de uitzondering ook op tussenpersonen die financiële instrumenten verhandelen die niet zijn toegelaten op een gereguleerde markt, maar op een markt in financiële instrumenten.

Onderdeel h

Er bestaan situaties waarin weliswaar bij sommige personen binnen een handelende uitgevende instelling (en derhalve tevens bij die instelling zelf) voorwetenschap aanwezig is omtrent deze uitgevende instelling waarop de verhandelde financiële instrumenten betrekking hebben, maar niet bij de personen die feitelijk zijn betrokken bij het verrichten of bewerkstelligen van de transactie. Dit kan zich in verschillende variaties voordoen. Zo zal de kredietafdeling

van een kredietinstelling (en daardoor ook die kredietinstelling zelf) doorgaans over koersgevoelige informatie beschikken omtrent cliënten. Indien de effectenafdeling van die kredietinstelling in financiële instrumenten zou handelen die betrekking hebben op een van die cliënten, zou de kredietinstelling in strijd met artikel 5:56 van de wet handelen, ook al zou die effectenafdeling niet over de bedoelde informatie beschikken. Ook komt de situatie voor dat bijvoorbeeld directeuren of leden van de raad van bestuur van een op een markt in financiële instrumenten genoteerde kredietinstelling over koersgevoelige informatie beschikken omtrent de eigen onderneming, terwijl de effectenafdeling van die kredietinstelling daar niet over beschikt. Ook in deze situatie zouden de betrokken personen op die effectenafdeling op grond van artikel 5:56 van de wet niet mogen handelen in financiële instrumenten die op de eigen onderneming betrekking hebben, hoewel dit tot de normale bezigheden van die afdeling behoort. Deze situaties vallen niet onder de uitzondering voorzien in onderdeel g. In deze situaties betreft de voorwetenschap waarover de tussenpersoon (de kredietinstelling) beschikt immers niet uitsluitend de handel, maar wel degelijk ook de rechtspersoon waarop de financiële instrumenten betrekking hebben. Aangezien het niet de bedoeling is om de bovengenoemde transacties onmogelijk te maken (het gaat hier immers om een normale bedrijfsuitoefening), wordt in dit onderdeel in een uitzondering voorzien.

Voor de goede orde wordt opgemerkt dat voor een beroep op deze uitzondering niet zal kunnen worden volstaan met een simpele verwijzing naar het bestaan van zogeheten "chinese walls". In een concreet geval moet aannemelijk gemaakt worden dat de desbetreffende "chinese walls" ook daadwerkelijk aan het "doorleken" van de informatie in de weg stonden.

Onderdeel i

Onderdeel i is nieuw ten opzichte van het Besluit marktmisbruik en hangt samen met de onderdelen Q-Z van de wijzigingen die in de nota van wijziging bij de Invoerings- en aanpassingswet Wet op het financieel toezicht in de Wft zijn aangebracht. Gevolg van laatstgenoemde wijzigingen is dat de bepalingen inzake marktmisbruik, net als onder de Wte 1995, ook van toepassing zijn op een markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereguleerde markt, waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de wet. Onderdeel i zorgt ervoor dat de uitzonderingsregelingen voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten, opgenomen in verordening 2273/2003, eveneens op een dergelijke markt van toepassing zijn. Hetzelfde is ten aanzien van gereguleerde markten reeds geregeld in artikel 5:56, vijfde lid, onderdelen c en d.

Stb. 2007, nr. 329

In dit artikel wordt een onderdeel toegevoegd aan artikel 2 van het Besluit marktmisbruik Wft, welk artikel uitzonderingen bevat op het transactieverbod van artikel 5:56 van de wet (gebruikmaken van voorwetenschap). Het nieuwe onderdeel j houdt nauw verband met de uitzondering in onderdeel b en strekt ertoe deze uitzondering uit te breiden tot verkoop van aandelen die zijn verkregen op basis van

daartoe verleende (voorwaardelijke) rechten in het kader van een personeelsregeling, mits de aandelen (of certificaten van aandelen) onmiddellijk na het onvoorwaardelijk worden verkocht worden en de ontvangen opbrengst onmiddellijk wordt gebruikt ter voldoening van de belastingplicht die voortvloeit uit de verkoop van deze aandelen of certificaten van aandelen. De reden voor deze toevoeging is dat in de praktijk, naast participatieplannen waarbij opties worden toegekend, in toenemende mate gebruik wordt gemaakt van participatieplannen waarbij (voorwaardelijke) rechten op aandelen worden toegekend. Deze aandelen worden met een verkoopbeperking toegekend, waarbij op het moment dat deze verkoopbeperking wegvalt en de aandelen onvoorwaardelijk worden, kan worden besloten tot verkoop. In het algemeen zal het zo zijn dat bij het intreden van de voorwaarde de zogenoemde «vesting» plaatsvindt, op welk moment de verkrijger van de aandelen daarover belasting zal moeten betalen. Om dat te kunnen doen, zal de verkrijger niet zelden een deel van de aandelen moeten verkopen. Dit besluit tot verkoop is een transactie. Als voldaan wordt aan de voorwaarde dat onmiddellijk na het onvoorwaardelijk worden van de aandelen wordt overgegaan tot verkoop ter dekking van de ontstane belastingplicht is deze transactie uitgezonderd van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap.

Artikel 3

Van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bedoeld in artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet is in elk geval sprake voorzover:

- a. **degene die voornemens is een openbaar bod op financiële instrumenten uit te brengen, aan rechthebbenden op die financiële instrumenten, waarvan bekendheid met hun bereidheid om hun financiële instrumenten aan hem aan te bieden redelijkerwijs noodzakelijk is voor de beslissing tot het uitbrengen van het openbaar bod, informatie verschaft die zij nodig hebben om zich over hun bereidheid uit te kunnen spreken; of**
- b. **degene die voornemens is financiële instrumenten uit te geven of te herplaatsen, aan rechthebbenden op financiële instrumenten of potentiële rechthebbenden op financiële instrumenten, waarvan bekendheid met hun bereidheid om financiële instrumenten aan te kopen redelijkerwijs noodzakelijk is voor de beslissing tot het uitgeven of herplaatsen van financiële instrumenten, informatie verschaft die zij nodig hebben om zich over hun bereidheid uit te kunnen spreken.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:57, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 3 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 3, onderdeel a, van de richtlijn marktmisbruik.

In artikel 5:57, derde lid, van de wet, is de grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot de gevallen waarin en de omstandigheden waaronder sprake is van meedelen van informatie in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie. Als een mededeling wordt gedaan in de normale uitoefening van werk, beroep of functie is het mededelingsverbod van artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet niet van toepassing. Artikel 3 geeft slechts een tweetal voorbeelden van situaties waarin er in het kader van de uitoefening van werk, beroep of functie wordt gehandeld. Dit artikel bevat derhalve geen limitatieve opsomming van zulke situaties. Naast de opgenomen situaties is het denkbaar dat ook bijvoorbeeld een advocaat, accountant, secretaresse of persvoorlichter in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie koersgevoelige informatie aan een derde meedeelt.

Waar in deze toelichting op artikel 3 sprake is van aandelen en (groot)aandeelhouders wordt tevens bedoeld op andere financiële instrumenten respectievelijk rechthebbenden op financiële instrumenten. In de praktijk is het echter gebruikelijk om de begrippen aandelen en (groot)aandeelhouders te hanteren. Bij dit gebruik wordt hier aangesloten.

De uitzondering in artikel 3, onderdeel a, ziet op degene die voornemens is een openbaar bod op aandelen uit te brengen en die om die reden bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun aandelen aan te bieden. Voor een (potentiële) bieder is het immers van belang om te weten of een voorgenomen openbaar bod kans van slagen heeft. Dit polsen dient dan wel beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de bieder redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op het bod in zullen gaan. Door te spreken van “redelijkerwijs noodzakelijk” is gekozen voor een objectief criterium. Hierdoor kan de AFM achteraf marginaal toetsen of degene die gepolst heeft in de desbetreffende omstandigheden redelijkerwijs tot het oordeel kon komen dat polsen noodzakelijk was voor (een beoordeling van) het welslagen van een bod. Ook in de regelgeving inzake openbare biedingen wordt er van uitgegaan dat het tot de mogelijkheden behoort dat een potentiële bieder zich tot (groot)aandeelhouders wendt om te polsen of zij bereid zijn in te gaan op een eventueel uit te brengen bod. Om die reden is een dergelijk handelen niet in strijd met het verbod om koersgevoelige informatie aan derden mee te delen, zoals verwoord in artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet. Het kan juist in het belang zijn van het goed functioneren van de markt in financiële instrumenten dat een potentiële bieder (groot)aandeelhouders polst, omdat daardoor een bod dat geen kans van slagen heeft, niet uitgebracht zal worden en niet tot onnodige koersschommelingen zal leiden.

Onderdeel b is nieuw ten opzichte van het Besluit marktmisbruik en geeft expliciet aan dat er sprake is van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bedoeld in artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet, als bepaalde (potentiële) (groot)aandeelhouders worden gepolst om te achterhalen of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. De hiermee direct verband houdende toezegging van de aandeelhouder was reeds in het Besluit marktmis-

bruik opgenomen in artikel 2, onderdeel e.

Het polsen, bedoeld in onderdeel b, dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. Omdat niet alleen bestaande (groot)aandeelhouders gepolst worden in het kader van een voorgenomen emissie of herplaatsing, maar soms ook toekomstige (groot)aandeelhouders, is de uitzondering ook van toepassing op een potentiële (groot)aandeelhouder. Door te spreken van “redelijkerwijs noodzakelijk” is gekozen voor een objectief criterium. Hierdoor kan de AFM achteraf marginaal toetsen of degene die gepolst heeft in de desbetreffende omstandigheden redelijkerwijs tot het oordeel kon komen dat polsen noodzakelijk was voor (een beoordeling van) het welslagen van de uitgifte of herplaatsing.

Hierboven is reeds opgemerkt dat artikel 3 geen limitatieve opsomming geeft. Bij wijze van nadere indicatie volgen hieronder twee andere voorbeelden die eerder waren opgenomen in de interpretatie “Polsten van (potentiële) aandeelhouders in het kader van het verrichten van transacties” van de AFM.

– Degene die voornemens is een transactie te verrichten of te bewerkstelligen waar de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring aan dient te geven en om die reden het stemgedrag op de algemene vergadering van aandeelhouders van bestaande (groot)aandeelhouders polst, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een uitgevende instelling is het immers van belang om te weten of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft. Dit polsen dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders op de algemene vergadering van aandeelhouders voor de voorgenomen transactie zullen stemmen. Het doel van dit polsen is inzicht te verkrijgen of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft en een indruk te krijgen van het stemgedrag van de aandeelhouder in situaties waarbij de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring dient te geven aan een voorstel van het bestuur.

Voorgenomen transacties waar de algemene vergadering van aandeelhouders haar goedkeuring aan dient te geven zijn bijvoorbeeld bedrijfs- en juridische fusies. In het kader van een voorgenomen transactie met als doel het overdragen van het bedrijf van een onderneming (bedrijfsfusie), waarbij de kopende vennootschap de bedrijfsactiviteiten gaat uitvoeren, kan de kopende vennootschap de aandeelhouders van de verkopende vennootschap polsen teneinde een inschatting te maken of en in hoeverre de algemene vergadering van aandeelhouders van de verkopende vennootschap toestemming zal geven voor het besluit tot verkoop van het bedrijf. Dit betreft slechts die vormen van bedrijfsfusies waarbij de fusie is onderworpen aan een besluit van de algemene vergadering van aandeelhouders of wanneer de aandeelhouders een besluit tot een bedrijfsfusie indirect kunnen blokkeren.

Ook bij een juridische fusie kan zich een situatie voor-

doen waarbij het van belang is een indruk te krijgen van het stemgedrag van enkele aandeelhouders. De verkrijgende vennootschap kan de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap polsen. Dit is te meer van belang nu de algemene vergadering van aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap bij uitsluiting van andere vennootschapsorganen bevoegd is tot het nemen van een besluit om een juridische fusie met een andere (namelijk de verkrijgende) vennootschap aan te gaan.

- Degene die voornemens is een ingrijpende strategische beslissing te nemen en om die reden de mening van bestaande (groot)aandeelhouders hierover polst, handelt in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie. Voor een uitgevende instelling is het immers van belang om te weten of de strategische beslissing kans van slagen heeft. Dit polsen dient beperkt te blijven tot de (groot)aandeelhouders waarvan het voor de uitgevende instelling redelijkerwijs noodzakelijk is te weten of deze aandeelhouders voorstander dan wel tegenstander zijn van de voorgenomen ingrijpende strategische beslissing. Het doel van dit polsen is inzicht te verkrijgen of een voorgenomen transactie kans van slagen heeft en een mening te krijgen van een aandeelhouder over een voorgenomen ingrijpende strategische beslissing in het bijzonder in het geval de verwachting bestaat dat een individuele aandeelhouder of een groep aandeelhouders (in)direct een wezenlijke negatieve invloed kan uitoefenen op die beslissing. Een ingrijpende strategische beslissing is bijvoorbeeld een herstructurering van de onderneming waarbij aandeelhouders (in)direct invloed kunnen hebben op die ingrijpende wijziging. Hieronder kunnen bijvoorbeeld een management buy out, een acquisitie, het afstoten van een onderdeel van de onderneming of het aangaan van duurzame samenwerkingsverbanden, zoals bijvoorbeeld het aangaan van een joint venture of franchise overeenkomst, worden verstaan.

Op de persoon aan wie de koersgevoelige informatie wordt meegedeeld is het verbod op gebruik van voorwetenschap (artikel 5:56, eerste en derde lid, van de wet) onverkort van toepassing. Voor het polsen van (groot)aandeelhouders van wie het niet redelijkerwijs noodzakelijk is voor het welslagen van het bod dat zij aangeven op het bod in te gaan, blijft het mededelingsverbod van artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet onverkort gelden.

Op de bieder (onderdeel a) of uitgevende instelling (onderdeel b) rust de verantwoordelijkheid om zorgvuldig om te gaan met de contacten met (groot)aandeelhouders en hij of zij dient te allen tijde inzichtelijk te kunnen maken dat het redelijkerwijs noodzakelijk was dat hij of zij bepaalde (groot)aandeelhouders heeft gepolst. Indien het polsen niet noodzakelijk is, is er geen sprake van meedelen in de normale uitoefening van werk, beroep of functie en is het verbod van artikel 5:57, eerste lid, onderdeel a, van de wet derhalve onverkort van toepassing.

Artikel 4

1. **De Autoriteit Financiële Markten onderzoekt regelmatig of bepaalde categorieën transacties of handelsorders uitgezonderd zouden moeten zijn van de verboden, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet. Zij brengt daarover advies uit aan Onze Minister. Bij haar onderzoek neemt zij in ieder geval de volgende factoren in acht:**
 - a. **de mate van transparantie van de categorie transacties of handelsorders voor de relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten;**
 - b. **de noodzaak om de werking van de marktkrachten en de goede samenwerking tussen vraag en aanbod op de relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten te waarborgen;**
 - c. **het effect van het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders op de marktliquiditeit en de marktefficiëntie van de relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten;**
 - d. **de mate waarin het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders aansluit bij het handelsmechanisme van de relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten en beleggers in staat stelt passend en tijdig te reageren op de nieuwe marktsituatie die door deze categorie transacties of handelsorders ontstaat;**
 - e. **het risico dat voortvloeit uit het verrichten of bewerkstelligen van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders voor de integriteit van direct of indirect gelieerde relevante gereguleerde markten en andere direct of indirect gelieerde relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten voor het betrokken soort financieel instrument binnen de Europese Unie;**
 - f. **het resultaat van enigerlei onderzoek naar de desbetreffende categorie transacties of handelsorders door een bevoegde autoriteit in de zin van**

- richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 12 april 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96);
- g. de structurele kenmerken van de relevante gereguleerde markten en andere relevante van overheidswege toegelaten markten in financiële instrumenten.
2. De Autoriteit Financiële Markten draagt er zorg voor dat:
- a. zij alvorens tot vaststelling van haar advies over te gaan, vertegenwoordigende organisaties van belanghebbenden raadpleegt, alsmede andere bevoegde autoriteiten in de zin van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 12 april 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96);
- b. zij haar advies openbaar maakt, waarbij zij tevens een beschrijving geeft van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders en van de factoren die in aanmerking zijn genomen bij haar advies;
- c. zij zo spoedig mogelijk van haar advies kennis geeft aan het Comité van Europese effectenregelgevers, ingesteld bij Besluit nr. 2001/527/EG van de Europese Commissie van 6 juni 2001 (PbEG L191).
3. Indien bepaalde categorieën transacties of handelsorders bij ministeriële regeling van de verboden, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, zijn uitgezonderd, onderzoekt de Autoriteit Financiële Markten regelmatig of de uitzondering nog gerechtvaardigd is. Daarbij neemt zij de factoren, bedoeld in het eerste lid, en de procedures, bedoeld in het tweede lid, in acht. Indien zij van oordeel is dat haar advies gewijzigd of aangepast zou moeten worden, brengt zij dienovereenkomstig advies uit aan Onze Minister.
4. De categorieën transacties of handelsorders waarop artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet niet van toepassing zijn, worden met inachtneming van het advies van de Autoriteit Financiële Markten, bedoeld in het eerste lid, aangewezen bij ministeriële regeling.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:58, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 4 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 2

en 3 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

Op grond van het derde lid van artikel 5:58 van de wet kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur categorieën transacties of handelsorders worden aangewezen waarop de verboden om een transactie te verrichten waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is of om een transactie te verrichten teneinde de koers van financiële instrumenten op een kunstmatig niveau te houden (artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet) niet van toepassing zijn en kan de wijze waarop tot deze aanwijzing wordt gekomen verder worden uitgewerkt. Dit artikel voorziet hierin.

Op grond van het eerste lid zal de AFM regelmatig dienen te beoordelen of bepaalde categorieën transacties of handelsorders, hoewel overeenkomstig de verbodsbepaling aan te merken als marktmanipulatie, desalniettemin aanvaardbaar kunnen worden geacht en om die reden uitgezonderd zouden moeten worden van het verbod. Een nieuwe of opkomende categorie mag door de AFM niet onacceptabel worden geacht omdat deze nog niet is uitgezonderd van het verbod, maar zal op haar merites beoordeeld moeten worden. Daarnaast zal de AFM in de gaten dienen te houden of de bestaande uitzonderingen nog steeds gehandhaafd kunnen blijven of dat voortschrijdend inzicht andere afwegingen met zich brengt waardoor bijvoorbeeld een bestaande uitzondering zou moeten vervallen (derde lid). Zo kan een toezichthouder een aanvaarde marktpraktijk aan een nieuw onderzoek onderwerpen als veranderingen van betekenis in de relevante marktomgeving, zoals wijzigingen in de handelsregels of de marktinfrastructuur, zich hebben voorgedaan.

Aangezien marktpraktijken in snel tempo veranderen om op de behoeften van beleggers in te kunnen spelen, houdt het begrip "regelmatig" in het eerste en derde lid in dat de AFM steeds alert dient te zijn op nieuwe en zich ontwikkelende marktpraktijken. Daarbij moet de AFM een aantal factoren (eerste lid) en procedures (tweede lid) in acht nemen.

Indien de AFM van mening is dat een bepaalde categorie transacties of handelsorders zou moeten worden uitgezonderd van het verbod op marktmanipulatie, adviseert zij de Minister van Financiën daarover. Daarbij vermeldt zij de factoren die in aanmerking zijn genomen bij het bepalen of de praktijk in kwestie aanvaardbaar is, in het bijzonder indien op verschillende nationale markten voor dezelfde praktijk tot uiteenlopende conclusies is gekomen wat de aanvaardbaarheid betreft.

De Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling gaat ervan uit dat de toezichthouder deze categorieën transacties of handelsorders aanvaardt en daarmee aangeeft dat hij deze niet in strijd acht met het verbod. Aangezien het verbod op marktmanipulatie in Nederland ook strafrechtelijk gehandhaafd zal worden, zou de aanvaarding door de AFM van bepaalde categorieën transacties of handelsorders tot gevolg hebben dat deze uitzonderingen ook voor het strafrechtelijke verbod zouden moeten gelden. Het is staatsrechtelijk gezien niet wenselijk dat een zelfstandig bestuursorgaan de bevoegdheid zou krijgen om uitzonderingen op een strafrechtelijk verbod vast te kunnen stellen. Om die reden is er in het Besluit marktmisbruik voor gekozen, en de richtlijn biedt hier ook de ruimte

voor, dat zoals hierboven beschreven de AFM de Minister van Financiën zal adviseren een bepaalde marktpraktijk uit te zonderen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, als zij constateert dat dit wenselijk is. Indien de Minister van Financiën, na overleg met het ministerie van Justitie, dezelfde mening is toegedaan, worden deze uitzonderingen opgenomen in een ministeriële regeling. Het overleg met het ministerie van Justitie vindt plaats omdat overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet is aangemerkt als een economisch delict. In het systeem van de Wte 1995 zouden deze uitzonderingen opgenomen worden in een algemene maatregel van bestuur, maar om te voorkomen dat er onduidelijkheid bestaat over de rechtskracht van de uit te zonderen categorie transacties of handelsorders in de totstandkomingsfase van de algemene maatregel van bestuur, is er vanwege de kortere en snellere procedure voor gekozen de uitzonderingen in een ministeriële regeling op te nemen.

Op dit moment zijn op grond van dit artikel nog geen categorieën transacties of handelsorders uitgezonderd omdat de AFM nog geen categorie als zodanig heeft kunnen identificeren. Vooralsnog wordt volstaan met het vastleggen van de factoren die de AFM in acht dient te nemen bij het vaststellen van een advies aan de Minister van Financiën omtrent uit te zonderen categorieën transacties of handelsorders, alsmede de daarbij te volgen procedures.

Artikel 2, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling bepaalt dat de toezichthouder bepaalde praktijken, zoals met name nieuwe of zich ontwikkelende marktpraktijken niet onaanvaardbaar mag achten enkel op grond dat hij deze praktijken nog niet heeft aanvaard. De AFM brengt zo spoedig mogelijk een advies uit aan de minister als zij van mening is dat een categorie uitgezonderd zou moeten worden van het verbod op marktmanipulatie.

Eerste lid

In het eerste lid zijn de factoren vermeld die de AFM in acht moet nemen bij haar onderzoek naar categorieën transacties of handelsorders waarop het verbod op marktmanipulatie mogelijk niet van toepassing zou moeten zijn. Factoren die de AFM in acht dient te nemen zijn bijvoorbeeld dat liquiditeitsbevorderende marktpraktijken een betere kans maken om als gebruikelijke marktpraktijk te worden gezien dan praktijken die de marktliquiditeit verminderen. Marktpraktijken die de wisselwerking tussen vraag en aanbod belemmeren doordat de mogelijkheden voor andere marktdeelnemers om op transacties te reageren worden beperkt of marktpraktijken die inbreuk maken op de regels en voorschriften ter voorkoming van marktmisbruik of op gedragscodes, maken minder kans om als gebruikelijk te worden gezien (zie de eerste overweging van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling).

In onderdeel b is vastgelegd dat de AFM bij het overwegen of een categorie transacties of handelsorders zou moeten worden aangewezen, rekening moet houden met de noodzaak om de werking van de marktkrachten en de goede wisselwerking tussen vraag en aanbod op de betrokken markt in financiële instrumenten te waarborgen. Volgens artikel 2, eerste lid, laatste alinea, van de Uitvoeringsricht-

lijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling houdt dit in dat met name het effect van de marktpraktijk in kwestie geanalyseerd moet worden in het licht van de voornaamste marktparameters, zoals de specifieke marktvoorwaarden vóór de toepassing van de marktpraktijk in kwestie, de gewogen gemiddelde koers van één enkele handelsessie of de dagelijkse slotkoers.

In onderdeel f wordt als factor waarmee de AFM rekening moet houden, het resultaat genoemd van onderzoek naar de desbetreffende categorie transacties of handelsorders door een overheidsinstantie in een andere lidstaat of door een instantie die in een andere lidstaat van overheidswege is aangewezen als bevoegde autoriteit in de zin van de richtlijn Marktmisbruik. Hier gaat het volgens artikel 2, eerste lid, onderdeel f, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling, met name om de vraag of het verrichten van de desbetreffende categorie transacties of handelsorders inbreuk maakt op de regels en voorschriften ter voorkoming van marktmisbruik of op gedragscodes, hetzij op de betrokken markt, hetzij op direct of indirect daarmee gelieerde markten in de Europese Unie.

Indien de AFM ingevolge onderdeel g de betrokken markt onderzoekt, neemt zij de structurele kenmerken in acht, zoals de vraag of de betrokken markt al dan niet gereguleerd is, de categorieën financiële instrumenten die op de betreffende markt worden verhandeld en de soorten marktdeelnemers, waarbij zij eveneens rekening houdt met de mate waarin niet-professionele beleggers op de betrokken markt actief zijn (artikel 2, eerste lid, onderdeel g, van de Uitvoeringsrichtlijn marktpraktijken en meldingsregeling).

Tweede lid

Ingevolge onderdeel a dient de AFM vertegenwoordigende organisaties van belanghebbenden en buitenlandse toezichthouders te consulteren alvorens zij advies uitbrengt aan de Minister van Financiën. Onder dergelijke organisaties worden ingevolge artikel 3, tweede lid, eerste alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn marktpraktijken en meldingsregeling onder meer verstaan: vertegenwoordigers van uitgevende instellingen, aanbieders van financiële diensten, consumenten, andere instanties en marktexploitanten. De AFM kan besluiten niet tot deze consultatie over te gaan zolang onderzoek plaatsvindt naar een mogelijke individuele overtreding van het verbod en naar aanleiding hiervan eventuele sancties worden opgelegd.

Bij het beoordelen van de aanvaardbaarheid van een specifieke marktpraktijk dient de AFM ook toezichthouders in andere lidstaten te raadplegen, in het bijzonder in gevallen waarin markten bestaan die vergelijkbaar zijn bijvoorbeeld qua structuur, omvang of type transacties met die welke wordt onderzocht. Er kunnen zich omstandigheden voordoen waarin een marktpraktijk aanvaardbaar wordt geacht op een bepaalde markt, maar niet op een andere vergelijkbare markt binnen de Europese Unie.

In onderdeel c is vastgelegd dat de AFM aan het Comité van Europese effectenregelgevers (hierna: CESR) kennis geeft van haar uitgebrachte advies. Dit heeft tot doel CESR in de gelegenheid te stellen dit advies op zijn website te plaatsen.

Derde lid

Nadat bepaalde categorieën transacties of handelsorders als uitzondering zijn aangewezen moet de AFM regelmatig nagaan of de uitzondering nog gerechtvaardigd is. Vanzelfsprekend dient zij daarbij de factoren, bedoeld in het eerste lid, en de procedures, bedoeld in het tweede lid, in haar overwegingen te betrekken en met name rekening te houden met veranderingen van betekenis in de relevante marktomgeving, zoals wijzigingen in de handelsregels of de marktinfrastructuur als bedoeld in onderdeel g van het eerste lid. Indien zij van mening is dat een uitzondering gewijzigd of aangepast zou moeten worden, brengt zij daarover advies uit aan de Minister van Financiën.

Stb 2006, nr 662

In artikel 5:58, derde lid, van de wet is de mogelijkheid opgenomen om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur bepaalde transacties en handelsorders aan te wijzen waarop het verbod van marktmanipulatie, bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, niet van toepassing is. In de toelichting op artikel 4 van het Besluit Marktmisbruik Wft is aangegeven dat deze aanwijzing zal geschieden bij ministeriële regeling.¹ De grondslag voor deze ministeriële regeling is echter abusievelijk niet opgenomen in het Besluit Marktmisbruik Wft. Artikel VI voorziet daar in.

Hoofdstuk 2. Bepalingen ter uitvoering van de verordening marktmisbruik [nieuw]⁹

Stb 2017 nr 300

Nu de regels ter voorkoming van marktmisbruik zijn opgenomen in de rechtstreeks werkende verordening marktmisbruik, kunnen de nationale bepalingen vervallen. Dit geldt ook voor het grootste gedeelte van het Bm. In dat kader vervallen de huidige hoofdstukken 2 tot en met 5. Deze bepalingen bevatten bijvoorbeeld uitzonderingen op het verbod om te handelen met voorwetenschap of specificieerden welke informatie moest worden gemeld in verband met bepaalde meldingsplichten. Dergelijke zaken zijn naar huidig recht het exclusieve domein van de verordening marktmisbruik. Hoewel de verordening de in het besluit geregelde onderwerpen op hoofdlijnen bestendigt, komen verordening en besluit niet op alle fronten precies overeen. Welke gevolgen dit voor de praktijk heeft zal met name afhankelijk zijn van de uitleg die de gebruikers van de nieuwe regeling, zoals marktpartijen, de toezichthouder en rechters aan de verordening geven. In de artikelsgewijze toelichting bij artikel III wordt nader ingegaan op de verhouding tussen het Bm en de verordening.

De wijzingen in het Bm betreffen ook enkele nieuwe elementen. Zo zal in het nieuwe artikel 2 uitvoering worden gegeven aan de optie die artikel 17, vierde lid, van de verordening biedt in relatie tot de plicht voor uitgevende instellingen en deelnemers aan een emissierechtenmarkt om voorwetenschap zo spoedig mogelijk te melden. Op grond van het voornoemde vierde lid hebben uitgevende instellingen en deelnemers de mogelijkheid om de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen indien aan drie voorwaarden wordt voldaan. Zo moet de uitgevende instelling of de deelnemer een rechtmatig belang hebben bij uitstel, mag het publiek door het uitstel niet worden misleid en dient de vertrouwelijkheid van de informatie te gewaarborgd te zijn. De verordening bepaalt verder dat de uitgevende instelling of deelnemer na het uitstel – dus als de voorwetenschap alsnog openbaar wordt gemaakt – onmiddellijk melding van het uitstel moet maken aan de toezichthouder. Deze melding moet vergezeld van een toelichting van de wijze waarop aan de voorwaarden voor uitstel van publicatie is voldaan. Lidstaten wordt echter de mogelijkheid geboden om te bepalen dat deze toelichting alleen op aanvraag van de toezichthouder hoeft te worden overgelegd. Om te voorkomen dat de AFM talloze toelichtingen moet verwerken zonder dat er direct aanleiding is om een melding van uitstel nader te onderzoeken, wordt van deze optie gebruik gemaakt. Het nieuwe artikel 1:3a, vierde lid, Wft – dat met de implementatiewet is ingevoerd om op detailpunten uitvoering te kunnen geven aan verordeningen – vormt de grondslag voor het nieuwe artikel 2 Bm.

Een ander nieuwe element is het nieuwe tweede lid van artikel 22. Deze bepaling is de uitwerking van artikel 5:68, tweede lid, onderdeel b, Wft dat op zijn beurt de implementatie van artikel 32, derde lid, van de verordening vormt.

Het nieuwe lid bepaalt dat bepaalde financiële ondernemingen over passende procedures en maatregelen dienen te beschikken voor het melden van inbreuken op de verordening marktmisbruik door

werknemers en andere natuurlijke personen die onder hun verantwoordelijkheid vallen. Het is in eerste instantie aan de onderneming zelf om hier invulling aan te geven. Wat voor een concrete onderneming passend is, hangt af van verschillende factoren, zoals de grootte van de onderneming en het soort diensten dat wordt verleend. Aspecten die onderdeel van de interne procedure zouden kunnen uitmaken, zijn bijvoorbeeld de aanwijzing van functionarissen aan wie inbreuken worden gemeld, de toedeling van verantwoordelijkheden aan die functionarissen en de waarborgen voor de melder en de functionarissen.

Hoofdstuk 2 wordt opnieuw vastgesteld en zal alleen nog bepalingen bevatten ter uitvoering van bepaalde lidstaatopties die de verordening marktmisbruik biedt. Daartoe worden een nieuw artikel 2 en een nieuw artikel 3 geïntroduceerd en vervalt artikel 4. Tevens het opschrift van hoofdstuk 2 wordt aangepast aan de nieuwe situatie. Voor een toelichting op de gevolgen van het vervallen van de huidige bepalingen van hoofdstuk 2 wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel D.¹⁰

Artikel 2

Een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 3, eerste lid, onderdeel 21, van de verordening marktmisbruik en een deelnemer aan een emissierechtenmarkt als bedoeld in artikel 3, eerste lid, onderdeel 20, van de verordening marktmisbruik hoeven slechts op verzoek van de Autoriteit Financiële Markten schriftelijk uiteen te zetten op welke wijze aan de in artikel 17, vierde lid, van de verordening marktmisbruik opgenomen voorwaarden voor uitstel is voldaan.

Stb 2017 nr 300

Het nieuwe artikel 2 Bm geeft invulling aan de lidstaatoptie zoals die is opgenomen in artikel 17, vierde lid, laatste alinea, van de verordening. Deze lidstaatoptie houdt in dat lidstaten kunnen bepalen dat uitgevende instellingen of deelnemers aan een emissierechtenmarkt de melding die zij aan de bevoegde autoriteiten (in Nederland de AFM) moeten doen bij uitstel van publicatie van voorwetenschap niet vergezeld hoeven te doen gaan van een toelichting. Deze toelichting behoeft enkel op verzoek van de bevoegde autoriteit te worden verstrekt. Overigens laat deze bepaling de algemene bevoegdheid van de toezichthouder om inlichtingen te vorderen op grond van artikel 1:73 Wft juncto 5:16 van de Algemene wet bestuursrecht en op grond van artikel 1:74 Wft onverlet.

Artikel 3

Een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 3, eerste lid, onderdeel 21, van de veror-

⁹ Art. III, onderdeel C van het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik (Stb. 2017, nr. 300) vervangt het oude hoofdstuk 2 door dit nieuwe hoofdstuk 2 (*red.*).

¹⁰ Bedoeld wordt het vervallen van hoofdstuk 3 en 5 (*red.*).

dening marktmisbruik en een deelnemer aan een emissierechtenmarkt als bedoeld in artikel 3, eerste lid, onderdeel 20, van de verordening marktmisbruik zijn niet gehouden de overeenkomstig artikel 19, eerste lid, van de verordening marktmisbruik aan de Autoriteit Financiële Markten gemelde informatie openbaar te maken als bedoeld in artikel 19, derde lid, van de verordening marktmisbruik.
Stb 2017 nr 300

Op grond van artikel 19, derde lid, van de verordening marktmisbruik dienen uitgevende instellingen of deelnemers aan een emissierechtenmarkt de meldingen die leidinggevend (en aan de aan hen nauw verbonden personen) dienen te maken omtrent transacties in aandelen van de «eigen» uitgevende instelling te publiceren. Voornoemd artikel bepaalt ook dat in afwijking hiervan lidstaten kunnen bepalen dat de bevoegde autoriteit de transactiemeldingen bekend maakt. In Nederland is in lijn met de bestaande praktijk gekozen voor het laatste. Daartoe bepaalt de implementatiewet dat informatie die overeenkomstig artikel 19 aan de toezichthouder is gemeld, wordt opgenomen in het openbare register, bedoeld in artikel 1:107, eerste lid, Wft. Bovenstaande wetswijziging neemt voor uitgevende instellingen en deelnemers echter niet de plicht weg die voortvloeit uit artikel 19, derde lid, van de verordening. Het nieuwe artikel 3 Bm, dat evenals het nieuwe artikel 2 is gegrond op artikel 1:3a, vierde lid, Wft, zorgt ervoor dat uitgevende instellingen en deelnemers niet alsnog verplicht zijn zelf de meldingen openbaar te maken.

Hoofdstuk 3 Meldingsverplichtingen, lijsten van personen die toegang hebben tot koersgevoelige informatie en het reglement [vervallen]¹¹

Zie ook de toelichting aan het begin van hoofdstuk 2 (*red.*)

Stb 2017 nr 300

In onderdeel D wordt geregeld dat de hoofdstukken 3 en 5 Bm vervallen (hoofdstuk 4 is reeds vervallen per 1 januari 2009). Dit is noodzakelijk omdat het regelgevend kader met betrekking tot marktmisbruik thans uitsluitend wordt gevormd door de verordening en de daarop gebaseerde gedelegeerde handelingen en uitvoeringsnormen. Ook de huidige bepalingen van hoofdstuk 2 vervallen daarom (zie onderdeel C). Er is, los van de beperkte mogelijkheden die de verordening marktmisbruik biedt, simpelweg geen ruimte voor lidstaten om zelfstandig regels te formuleren op de terreinen die verordening bestrijkt. Daarbij geldt dat een aanzienlijk deel van de bepalingen uit de hoofdstukken 3 en 5 Bm implementatie betreft van uitvoeringsrichtlijnen die hun grondslag vinden in de richtlijn marktmisbruik 2003.¹² De artikelen 5, 6, 9 en 10 zijn gebaseerd op richtlijn 2004/72/EG¹³ en hoofdstuk 5 is gebaseerd op richtlijn 2003/125/EG.¹⁴ De materie die door deze uitvoeringsrichtlijnen wordt geregeld, wordt voortaan geregeld door de verordening marktmisbruik en de daarop gebaseerde regelgeving.

Op hoofdlijnen komen de onderwerpen die in het Bm geregeld worden terug in de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving. In de uitwerking zijn er echter dikwijls verschillen van uiteenlopende aard. Wat betreft de hoofdstukken 3 en 5 Bm leiden eventuele verschillen naar verwachting niet tot grote onduidelijkheden voor de praktijk. Hoofdstuk 3 – dat de artikelen 5 tot en met 11 bevat – regelt, kort gezegd, welke gegevens verstrekt moeten worden in het kader van enkele meldingsplichten. Zoals hierboven reeds is aangegeven, hebben deze bepaling reeds grotendeels een Europese oorsprong. Vergelijkbare bepalingen in de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving zullen wellicht op punten een afwijkende formulering hebben of kleine verschillen laten zien, maar materieel beogen de

oude en nieuwe regels hetzelfde te regelen. De definitie van «nauw verbonden persoon» in artikel 3, eerste lid, onderdeel 26, van de verordening wijkt bijvoorbeeld af van de definitie in artikel 5 Bm, maar materieel lijkt er geen verschil te zijn. Een ander voorbeeld is artikel 18, derde lid, van de verordening. De eisen die door voornoemde bepaling en artikel 10 Bm aan de zogenaamde insiderslijst worden gesteld, komen nagenoeg overeen. Het Bm vereist echter niet dat datum en tijdstip wordt vermeld waarop een persoon toegang tot voorwetenschap heeft verkregen.

Een in het oog springend materieel verschil vormt artikel 8 Bm. Dit artikel stelt dat een transactie van feitelijk leidinggevenden niet hoeft te worden gemeld, indien de transactie plaatsvindt in het kader van individueel vermogensbeheer waarbij in de overeenkomst is bepaald dat de volmachtgever geen invloed uitoefent op transacties die de financiële onderneming als gevolmachtigde verricht of bewerkstelligt. De verordening en de daarop gebaseerde regelgeving kennen een dergelijke uitzondering op de meldingsplicht voor leidinggevendenden niet.

Hoofdstuk 5 bevat regels met betrekking tot beleggingsaanbevelingen en de personen die deze opstellen. Ook deze regels kennen een Europese oorsprong. De nieuwe regeling wat betreft beleggingsaanbevelingen is voornamelijk opgenomen in de op artikel 20, derde lid, van de verordening gebaseerde gedelegeerde verordening (EU) 2016/958¹⁵. Ook hier is sprake van afwijkende formuleringen tussen oude en nieuwe regels, maar wordt beoogd materieel hetzelfde te regelen.

Het vlak waar potentieel de meeste onduidelijkheid voor de praktijk kan ontstaan, betreft artikel 2 Bm. Deze bepaling bevat enkele uitzonderingen op het verbod om te handelen met voorwetenschap. Deze uitzonderingen zijn gegrond op het onderscheid dat de Europese wetgever in de richtlijn marktmisbruik 2003 heeft beoogd te maken tussen geoorloofde en ongeoorloofde vormen van handelen met voorwetenschap. De formulering «gebruik maken van» dient dit onderscheid tussen verboden en geoorloofde gedragingen aan brengen.¹⁶ Indien een persoon geen gebruik maakt van de voorwetenschap bij het verrichten van een transactie, in de zin dat het beschikken over voorwetenschap geen invloed heeft op de beslissing om de transactie te verrichten, wordt het verbod op handel met voorwetenschap niet overtreden. Daar op voorhand moeilijk valt vast te stellen met welk oogpunt iemand een transactie verricht, geldt vanuit het doel van de regels ter voorkoming van marktmisbruik dat wanneer een persoon die over voorwetenschap beschikt een transactie verricht, deze persoon geacht wordt gebruik te hebben gemaakt van de voorwetenschap. Uiteraard kan de persoon dit vermoeden weerleggen. Zie ook overweging 24 van de verordening en het eerste punt van

11 Art. III, onderdeel D van het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik (Stb. 2017, nr. 300) laat hoofdstuk 3 vervallen (*red.*).

12 Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende marktmisbruik (PbEU 2003, L 96).

13 Richtlijn 2004/72/EG van de Commissie van van 29 april 2004 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat gebruikelijke marktpraktijken, de definitie van voorwetenschap met betrekking tot van grondstoffen afgeleide instrumenten, het opstellen van lijsten van personen met voorwetenschap, de melding van transacties van leidinggevende personen en de melding van verdachte transacties betreft (PbEU 2004, L 162).

14 Richtlijn 2003/125/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEU 2003, L 339).

15 Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie van 9 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de technische regelingen voor objectieve presentatie van beleggingsaanbevelingen of andere informatie waarin beleggingsstrategieën worden aanbevolen of voorgesteld en ter openbaarmaking van specifieke belangen of indicaties van belangenverstrengeling.

16 Stb. 2005 467.

het oordeel van het Europese Hof van Justitie in het zogenaamde Spector Photo-arrest.¹⁷

Het uitgangspunt dat transacties waarbij er geen sprake is van gebruik van voorwetenschap niet verboden horen te zijn, heeft tot twee categorieën uitzondering geleid in het Bm. De eerste categorie uitzonderingen, opgenomen in onderdelen d, e, g en h van artikel 2 Bm, betreft transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening en is gebaseerd op overweging 18 van de richtlijn marktmisbruik 2003. Het gaat bijvoorbeeld om transacties die een persoon contractueel verplicht is te verrichten voor een derde, zoals een beleggingsonderneming die een opdracht krijgt van cliënt. De beleggingsonderneming beschikt wellicht over voorwetenschap, maar gebruikt deze voorwetenschap niet om zichzelf in een voordeliger positie te brengen. De verordening beoogt dergelijke noodzakelijke en gebruikelijke transacties die plaatsvinden in de normale beroeps- of bedrijfsuitoefening in navolging van de richtlijn uit 2003 niet te verbieden. De verordening bevat in artikel 9 daarom enkele gerichte uitzonderingen in dit kader.

In de onderdelen a, b, f en j van artikel 2 Bm zijn uitzonderingen opgenomen die niet direct voortvloeien uit normale beroeps- of bedrijfsuitoefening. In deze gevallen heeft de Nederlandse wetgever duidelijk willen maken dat er (onder bepaalde voorwaarden) geen sprake is van gebruik van voorwetenschap. Deze uitzonderingen komen echter niet zonder meer terug in de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving. Zoals eerder aangegeven, beschikt de Nederlandse wetgever niet langer over de beleidsvrijheid om expliciete uitzonderingen op de verordening te formuleren. De uitzonderingen die in het Bm zijn opgenomen, kunnen daarom niet gehandhaafd worden. Daar het begrip «gebruik maken van voorwetenschap» in de verordening materieel niet is gewijzigd ten opzichte van de oude regels blijft ook de in de praktijk ontwikkelde interpretatie van dit begrip relevant. Het is echter uiteindelijk aan de (Europese) rechter om hier definitief uitsluitsel over te geven.

In de onderstaande tabel is bij elke te vervallen bepaling van het Bm aangegeven in welke bepaling van de verordening hetzelfde onderwerp is geregeld. Ook wordt, waar relevant, verwezen naar uitvoeringsnormen die van toepassing zijn op het desbetreffende onderwerp.

Deze tabel is opgenomen in bijlage 2: Transponeringstabel vervallen bepalingen Besluit marktmisbruik en Verordening marktmisbruik (*red.*).

Overigens bestaat het regelgevend kader met betrekking tot marktmisbruik naast de hierboven aangegeven regelgeving verder nog uit:

- Uitvoeringsrichtlijn (EU) 2015/2392 van de Commissie van 17 december 2015 bij Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de melding van daadwerkelijke of potentiële inbreuken op deze verordening aan de bevoegde autoriteiten (PbEU 2015, L 332);
- Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/909 van de Commissie van 1 maart 2016 tot aanvulling van Veror-

dening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische regulerings-normen voor de inhoud van bij de bevoegde autoriteiten in te dienen kennisgevingen en het opstellen, openbaar maken en bijhouden van de lijst van kennisgevingen (PbEU 2016, L 153);

- Uitvoeringsverordening (EU) 2016/378 van de Commissie van 11 maart 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot het tijdstip, het formaat en het model van de kennisgevingen die overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad bij de bevoegde autoriteiten moeten worden ingediend (PbEU 2016, L 72);
- Uitvoeringsverordening (EU) 2016/1055 van de Commissie van 29 juni 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de technische middelen voor een passende openbaarmaking van voorwetenschap en voor het uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2016, L 173).

§ 3.1 *Melding van transacties*

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:60, eerste lid, aanhef en onderdeel d, derde, vijfde en zesde lid, en 5:62, derde lid, van de wet

Artikel 5

De in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel d, van de wet bedoelde categorieën van personen zijn:

- a. echtgenoten, geregistreeerde partners of levensgezellen van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen, of andere personen die op daarmee vergelijkbare wijze samenleven met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen;**
- b. kinderen van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen die onder hun gezag vallen of die onder curatele zijn gesteld en waarvoor deze personen als curator zijn benoemd;**
- c. andere bloed- of aanverwanten van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen, die op de datum van de desbetreffende transactie ten minste een jaar een gemeenschappelijke huishouding hebben gevoerd met deze personen; en**
- d. rechtspersonen, trusts als bedoeld in artikel 1, onderdeel c, van de Wet toezicht trustkantoren, of personenvennootschappen:**
 - 1°. waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheid berust bij een persoon als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid,**

¹⁷ HvJ EU 23 december 2009, C-45/08 (Spector Photo).

onderdeel a, b of c, van de wet, of bij een persoon als bedoeld in onderdeel a, b of c;

- 2°. die onder de zeggenschap staan van een persoon als bedoeld onder 1°;**
- 3°. die zijn opgericht ten gunste van een persoon als bedoeld onder 1°; of**
- 4°. waarvan de economische belangen in wezen gelijkwaardig zijn aan die van een persoon als bedoeld onder 1°.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, eerste lid, onderdeel d, van de wet en komt in de plaats van artikel 5 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 1, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

In dit artikel zijn categorieën van personen aangewezen die nauw gelieerd zijn met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel a, b of c van de wet bedoelde personen, te weten personen die het dagelijks beleid van de uitgevende instelling (mede)bepalen, commissarissen of leidinggevenden bij die instelling. De in dit artikel bedoelde personen zijn, evenals de in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel a, b of c, van de wet bedoelde personen, verplicht tot melding van voor eigen rekening verrichte of bewerkstelligde transacties in aandelen die betrekking hebben op de in artikel 5:60, eerste lid, onderdeel a, b of c, van de wet bedoelde uitgevende instelling, of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.

De meldingsplicht geldt als een natuurlijk persoon verbonden is aan:

- 1) een uitgevende instelling met statutaire zetel in Nederland die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a of b, van de wet heeft uitgegeven of zal uitgeven; of
- 2) een uitgevende instelling met statutaire zetel buiten de Europese Unie die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, heeft uitgegeven of zal uitgeven.

Onderdeel a geeft uitvoering aan artikel 1, tweede lid, onderdeel a, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling, waarin onder andere wordt gesproken van de levenspartner die op grond van het nationale recht als gelijkwaardig wordt beschouwd met een echtgenoot of echtgenote. In dit onderdeel is dit geïmplementeerd door de omschrijving "geregistreerde partners of levensgezellen (...) of andere personen die samenleven met de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, bedoelde personen, als waren zij gehuwd of als hadden zij hun partnerschap laten registreren". Het begrip "geregistreerd partner" is ontleend aan artikel 1:80a van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW).

Met de in onderdeel b genoemde kinderen wordt bedoeld op de kinderen die op grond van artikel

1: 245 van het BW onder het ouderlijk gezag vallen en de kinderen die onder curatele staan en waarvoor de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen als curator zijn benoemd (artikel 1:378 van het BW). Hiermee wordt artikel 1, tweede lid, onderdeel b, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling geïmplementeerd. Een meerderjarig

thuiswonend kind valt dus onder onderdeel c.

Onder zeggenschap als bedoeld in onderdeel d wordt zowel rechtstreekse als middellijke zeggenschap verstaan. Het begrip "zeggenschap" dient derhalve ruim te worden gelezen.

Met een trust als bedoeld in artikel 1, onderdeel c, van de Wet toezicht trustkantoren wordt bedoeld op de trust die in artikel 1, tweede lid, sub d, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking¹⁸ wordt genoemd.

Artikel 6

1. Een melding als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet bevat de volgende gegevens:

- a. de naam van de meldingsplichtige;**
- b. het adres van de meldingsplichtige;**
- c. de naam van de betrokken uitgevende instelling;**
- d. de reden voor de melding;**
- e. een omschrijving van de bij de desbetreffende transactie betrokken financiële instrumenten;**
- f. de aard van de transactie;**
- g. de datum en de plaats van uitvoering van de transactie;**
- h. de prijs en de omvang van de transactie.**

2. De melding wordt gedaan met gebruikmaking van door de Autoriteit Financiële Markten vastgestelde meldingsformulieren.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 6 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 6, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

Op grond van artikel 5:60, derde lid, van de wet wordt in het onderhavige artikel in het eerste lid bepaald welke gegevens de melding, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet, moet bevatten. Met "de aard van de transactie" genoemd in onderdeel f, wordt bijvoorbeeld verwerving of vervreemding bedoeld.

In de praktijk is gebleken dat het nodig is dat ook het adres van de meldingsplichtige bij de AFM bekend is. Niet voor alle personen, zoals aanverwanten van de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, van de wet bedoelde personen, is deze informatie namelijk via de uitgevende instelling te verkrijgen. In artikel 1:107, tweede lid, onderdeel e, onder 3°, van de wet is uitdrukkelijk geregeld dat de adresgegevens van de meldingsplichtigen niet in het register, bedoeld in artikel 1:107, eerste lid, van de wet, worden opgenomen. Het adres van de meldingsplichtige zal niet openbaar worden gemaakt en ook derden kunnen daar

¹⁸ Richtlijn nr. 2003/124/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft (PbEU L 339).

geen inzage in krijgen. Het begrip “adres” omvat tevens de woonplaats.

In het tweede lid wordt geregeld dat een melding met gebruikmaking van de door de AFM vastgestelde meldingsformulieren dient plaats te vinden. Bedoeling hiervan is om aan de ene kant de administratieve lasten voor meldingsplichtigen zoveel mogelijk te beperken en om aan de andere kant de informatiestroom voor de AFM zoveel mogelijk te kanaliseren. Overigens wordt hiermee de huidige praktijk voortgezet.

Artikel 7

Aan de meldingsverplichting, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet, is voldaan indien op grond van artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid, van de wet aan de Autoriteit Financiële Markten melding is gedaan van een door de betrokken transactie bewerkstelligde wijziging als bedoeld in het desbetreffende lid.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, vijfde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 7 van het Besluit marktmisbruik.

In dit artikel is de samenloop van de meldingsplicht voor bestuurders en commissarissen op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet met artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid, van de wet geregeld. Aan de verplichting tot melding op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet is voldaan indien reeds gemeld is aan de AFM op basis van de genoemde artikelen. Aan deze verplichting tot melding is niet voldaan als een moederonderneming melding maakt van transacties die door dochterondernemingen zijn verricht of bewerkstelligd. In dat geval is namelijk geen sprake van een dubbele meldingsplicht voor de (rechts)persoon die de transactie verricht of bewerkstelligt.

Artikel 8

Artikel 5:60, eerste lid, van de wet, is niet van toepassing op transacties die op grond van een schriftelijke overeenkomst van lastgeving worden verricht of bewerkstelligd door een financiële onderneming waaraan het ingevolge het Deel Markttoegang financiële ondernemingen of het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen van de wet is toegestaan individuele vermogens te beheeren, indien bij die overeenkomst is bepaald dat de volmachtgever geen invloed uitoefent op transacties die de financiële onderneming als gevolmachtigde verricht of bewerkstelligt.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:60, zesde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 8 van het Besluit marktmisbruik.

Een financiële onderneming kan een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de wet hebben voor het verlenen van beleggingsdiensten of onder de uitzonderingen in artikel 2:97 of 2:98 vallen. Een bank kan op grond van artikel 3:33 van de wet beleggingsdiensten verlenen.

Op grond van artikel 5:60, zesde lid, van de wet is bepaald dat indien een transactie op grond van een zogenoemde vrije-hand-beheerovereenkomst plaatsvindt, deze transactie niet gemeld hoeft te worden aan de AFM.

In de praktijk maken met name bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen voor transacties in financiële instrumenten die betrekking hebben op de eigen onderneming regelmatig gebruik van vrije-hand-beheerovereenkomsten. Bij zo'n beheerovereenkomst ontstaat een contractuele relatie tussen de rechthebbende op financiële instrumenten (de volmachtgever) en een vermogensbeheerder (de gevolmachtigde) op grond waarvan het vrije beheer van de effectenportefeuille is overgedragen aan de gevolmachtigde.

Uiteraard is het partijen toegestaan bij het aangaan van de overeenkomst specifieke bepalingen overeen te komen, zoals bijvoorbeeld een uiteenzetting van het soort financiële instrumenten of producten waarin transacties mogen worden verricht, de doelstelling en de te volgen strategie. De gevolmachtigde dient echter alle beheerhandelingen die voortvloeien uit de overeenkomst zonder last of ruggespraak met zijn cliënt te verrichten en naar eigen inzicht, doch met inachtneming van de in de overeenkomst gestelde beperkingen, het vermogen te (her)beleggen.

Het is toegestaan wijzigingen in de uitgangspunten en doelstellingen van de vermogensbeheerovereenkomst aan te brengen. Hierbij valt met name te denken aan het beleggingsbeleid, het risicoprofiel en het herbeleggen van vrijgekomen gelden.

Dit mag echter uitsluitend op een zodanige mate van abstractieniveau dat geen invloed wordt uitgeoefend op de concrete individuele transacties die door de gevolmachtigde worden verricht of bewerkstelligd en anders alleen in periodes waarin geen sprake is van voorwetenschap (die overeenkomstig artikel 11, onderdeel c, worden aangegeven in het reglement van een uitgevende instelling; zogenoemde open periodes).

Aangezien dergelijke transacties niet plaatsvinden door de meldingsplichtige insider zijn deze uitgezonderd van de meldingsplicht op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet. Dit is overeenkomstig de bestaande praktijk. Ter bevordering van de rechtszekerheid is deze uitzondering opgenomen in het onderhavige besluit. Uiteraard hoeft ook de gevolmachtigde de transactie niet te melden, omdat hij niet behoort tot de categorieën personen als bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, van de wet.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat een eenmalige onherroepelijke koop- of verkooporder waarbij de gevolmachtigde gedurende een bepaalde vooraf vastgestelde periode financiële instrumenten van de eigen vennootschap dient te kopen respectievelijk te verkopen tegen een vooraf vastgestelde limiet, niet met een vrije-hand-beheerovereenkomst gelijk gesteld kan worden. In het kader van een vrije-hand-beheerovereenkomst is de gevolmachtigde immers vrij in de wijze van beleggen en herbeleggen en is hij tevens bevoegd de bestaande waarden (fondsen, financiële instrumenten, enz.) door andere te vervangen.

Artikel 9

1. Een melding als bedoeld in artikel 5:62, eerste lid, van de wet bevat de volgende

gegevens:

- a. **een beschrijving van de transactie of de opdracht, het type order en het type handelsplatform;**
 - b. **de redenen voor het redelijk vermoeden dat de transactie of de opdracht in strijd is met artikel 5:56, eerste of derde lid, of 5:58, eerste lid, van de wet;**
 - c. **gegevens waaruit de identiteit blijkt van de personen namens wie de transactie is uitgevoerd of die daartoe opdracht hebben gegeven, alsmede van de andere personen die bij deze transactie of opdracht betrokken zijn, alsmede gegevens waaruit, indien mogelijk, blijkt of de persoon die opdracht heeft gegeven tot de transactie dit voor eigen rekening of voor rekening van een derde heeft gedaan;**
 - d. **de hoedanigheid waarin de beleggingsonderneming optreedt;**
 - e. **overige gegevens die redelijkerwijs van betekenis kunnen zijn voor het onderzoek door de Autoriteit Financiële Markten.**
2. **Indien de gegevens, bedoeld in het eerste lid, niet beschikbaar zijn ten tijde van de melding, doet de beleggingsonderneming in ieder geval opgave van de redenen, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b. De beleggingsonderneming verstrekt onverwijld alle overige gegevens zodra zij daarover beschikt.**
3. **De melding geschiedt per post, elektronische post, fax of telefoon, met dien verstande dat de melding in het laatste geval schriftelijk wordt bevestigd indien de Autoriteit Financiële Markten daarom verzoekt.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:62, derde lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 9 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 9 en 10 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

In dit artikel zijn regels gesteld waaraan een melding als bedoeld in het eerste lid van dat artikel dient te voldoen en op welke wijze deze melding dient plaats te vinden.

In het eerste lid, onderdeel a, wordt met "een beschrijving van de transactie of de opdracht" bedoeld dat bijvoorbeeld de naam van de uitgevende instelling van de betrokken financiële instrumenten, het soort financiële instrumenten, de ISIN/ticker code, of sprake is van koop of verkoop, de prijs, datum en tijdstip van de transactie dienen te worden gemeld, zodat het voor de AFM duidelijk is om wat voor transactie het gaat. Het beschrijven van het "type order" ziet er bijvoorbeeld op dat gemeld dient te worden of sprake is van een limietorder, marktorder of andere kenmerken van een order en of bijvoorbeeld sprake is van een block-

trade. Met de beschrijving van het "type handelsplatform" wordt bedoeld dat gemeld dient te worden via welk handelsplatform de order is of zou worden uitgevoerd, bijvoorbeeld op een gereguleerde markt of dat het een OTC-markt (over the counter) betreft.

In het eerste lid, onderdeel c, wordt met "gegevens waaruit de identiteit blijkt van de personen" bedoeld dat de naam en de geboortedatum van de personen namens wie de transactie is of zou worden uitgevoerd, alsmede van de andere personen die bij deze transactie betrokken zijn of zouden zijn, worden vermeld en wie in het geval van een OTC-markt bij een transactie de wederpartij is. Uit deze gegevens kan worden afgeleid of sprake is van een natuurlijke persoon of een rechtspersoon. Bovendien wordt uitvoering gegeven aan de zinsnede "bijvoorbeeld voor eigen rekening of namens derden" die tussen haakjes in artikel 9, eerste lid, onderdeel d, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is opgenomen. Deze toevoeging tussen haakjes is echter op die plaats niet logisch. Aangenomen mag worden dat deze toevoeging betrekking heeft op onderdeel c van deze uitvoeringsrichtlijn, zodat voor de AFM aan de hand van de melding duidelijk is of degene die opdracht heeft gegeven tot de transactie dit namens een derde heeft gedaan of voor eigen rekening.

In onderdeel d, wordt met de "hoedanigheid" bedoeld welke rol de meldingsplichtige heeft ten opzichte van de persoon namens wie de transactie is of zou worden uitgevoerd. Voorbeelden zijn de rol van broker, underwriter of agent.

Indien de AFM bijvoorbeeld tijdens een onderzoek naar aanleiding van de gemelde transactie additionele informatie nodig heeft, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen op grond van artikel 1:74 van de wet.

In artikel 5:62, derde lid, van de wet is tevens een grondslag opgenomen om te bepalen wanneer sprake is van een redelijk vermoeden als bedoeld in artikel 5:62, eerste lid. Hieraan is thans nog geen uitvoering gegeven. Toch is deze grondslag voor verdere uitwerking opgenomen omdat niet uit te sluiten valt dat in Europees verband aan dit begrip een nadere invulling zal worden gegeven.

In het derde lid wordt weergegeven op welke wijze de melding aan de AFM gedaan mag worden. Er zal bijvoorbeeld elektronisch gemeld kunnen worden door middel van een eenvoudig standaard meldingsformulier dat door de AFM is opgesteld.

§ 3.2 Lijst van personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en reglement

Bepalingen ter uitvoering van de artikelen 5:59, tweede lid, en 5:65 van de wet

Artikel 10

1. **De lijst van personen, bedoeld in artikel 5:59, eerste lid, van de wet, bevat de volgende gegevens:**

- a. **de naam van alle personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige**

- informatie;**
 - b. de reden waarom deze personen op de lijst zijn vermeld;**
 - c. de datum waarop de lijst is opgesteld en bijgewerkt.**
- 2. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, werkt de lijst onverwijld bij indien:**
- a. de reden waarom een persoon op de lijst is vermeld is gewijzigd;**
 - b. een persoon aan de lijst dient te worden toegevoegd;**
 - c. een persoon die op de lijst staat geen toegang meer heeft tot koersgevoelige informatie.**
- 3. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, vermeldt de omstandigheid dat en het tijdstip waarop een persoon geen toegang meer heeft tot voorwetenschap onverwijld op de lijst.**
- 4. Degene die verplicht is tot het bijhouden van een lijst als bedoeld in het eerste lid, bewaart de verouderde gegevens ten minste vijf jaar na de opstelling of bijwerking van de lijst.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:59, achtste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 10 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 5 van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling.

In dit artikel zijn regels gesteld met betrekking tot de inhoud, het bijwerken en het bewaren van de in het zevende lid van dat artikel bedoelde lijst die een uitgevende instelling met zetel in Nederland of een derde land (buiten de Europese Unie), alsmede een ieder die namens of voor rekening van een dergelijke uitgevende instelling optreedt, dient bij te houden van de personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie. Hierbij kan onder meer gedacht worden aan directe medewerkers van de uitgevende instelling, maar ook aan advocaten, accountants of andere opdrachtnemers. Hiermee is uitwerking gegeven aan artikel 5, tweede tot en met vierde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling. Te denken valt dat de reden waarom personen op de lijst zijn vermeld, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, 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 een ieder 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.

Met betrekking tot de in het tweede lid, onderdeel a, genoemde "reden waarom een persoon op de lijst is vermeld" kan gedacht worden aan een opgave van de transactie of het project waarbij de desbetreffende persoon betrokken is. 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 richtlijnen 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.

Artikel 11

Een reglement als bedoeld in artikel 5:65 van de wet bevat regels ten aanzien van:

- a. de taken en bevoegdheden van de persoon, bedoeld in artikel 5:60, vierde lid, van de wet, indien de desbetreffende uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:65 van de wet overgaat tot de aanwijzing van een dergelijke persoon;**
- b. de verplichtingen van werknemers en van de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet, ten aanzien van het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten;**
- c. indien van toepassing, de periode waarin de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a, b en c, van de wet, geen transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten mogen verrichten of werkstelligen.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:65 van de wet en komt in de plaats van artikel 11 van het Besluit marktmisbruik.

In dit artikel zijn de regels vastgelegd waaraan het op grond van artikel 5:65 van de wet door uitgevende instellingen met zetel in Nederland of een derde land (buiten de Europese Unie), vast te stellen reglement dient te voldoen. De regels met betrekking tot het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten door werknemers en de personen bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a tot en met c, opgenomen in het reglement, hebben alleen betrekking op transacties in aandelen van de uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:65 van de wet of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. Op die manier wordt aangesloten bij de meldingsplicht, bedoeld in artikel 5:60 van de wet, die ook ziet op melding van transacties in aandelen conform de richtlijn marktmisbruik. Indien een uitgevende instelling een in onderdeel a genoemde persoon (compliance officer) heeft aangesteld (zie ook artikel 5:60, vierde lid, van de wet, dat regelt dat een melding kan worden gedaan door

tussenkomen van een door de uitgevende instelling aan te wijzen persoon) moeten regels worden opgesteld over diens taken en bevoegdheden. Dit zal in de praktijk in veel gevallen een zogenoemde compliance officer zijn, maar dat stelt de wet niet verplicht. Hierbij dient te worden aangetekend dat degenen die meldingsplichtig zijn op grond van artikel 5:60, eerste lid, van de wet, zelf verantwoordelijk blijven voor de juistheid en de tijdigheid van de melding aan de AFM. Het aanstellen van een compliance officer doet aan deze verantwoordelijkheid niets af. Verder dienen in het reglement regels te zijn opgenomen over de verplichtingen van werknemers en de in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet bedoelde personen, ten aanzien van de melding van bezit van en transacties in de op de uitgevende instelling betrekking hebbende aandelen of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. In het Besluit marktmisbruik was tevens onderdeel c van artikel 5:60, eerste lid, van de wet opgenomen. De persoon met een leidinggevende functie, bedoeld in het genoemde onderdeel c, valt echter al onder het begrip “werknemer” en hoeft daarom niet apart genoemd te worden. De reikwijdte van dit onderdeel is dus onveranderd.

Ingevolge onderdeel c dient in het reglement de zogenaamde “gesloten periode” te worden opgenomen. Met “gesloten periode” wordt bedoeld op de periode waarin veelvuldig koersgevoelige informatie beschikbaar zal komen, zoals bijvoorbeeld de periode van het opstellen van jaarcijfers of besprekingen over een overname. In de praktijk is het gedurende deze periode doorgaans de in deze regeling bedoelde categorieën van personen niet toegestaan om transacties in financiële instrumenten van de uitgevende instelling te verrichten of te bewerkstelligen. Het is ook mogelijk dat een uitgevende instelling aangeeft wanneer het aan de in deze regeling bedoelde categorieën van personen is toegestaan om transacties in financiële instrumenten van de uitgevende instelling te verrichten of te bewerkstelligen (zogenoemde “open periodes”). Dan wordt immers ook het doel bereikt waar deze regeling op ziet, namelijk dat niet gehandeld wordt in periodes waarin deze personen (kunnen) beschikken over voorwetenschap. Zowel bij het hanteren van open als bij het hanteren van gesloten periodes zullen jaarlijks de precieze data moeten worden vastgesteld, waardoor aan die periode concrete invulling wordt gegeven. Omdat onderdeel b is gewijzigd, wordt niet meer verwezen naar dit onderdeel, maar wordt rechtstreeks verwezen naar de personen, bedoeld in artikel 5:60, eerste lid, onderdelen a, b en c, van de wet. De reikwijdte van dit onderdeel is dus eveneens onveranderd.

De in het Besluit marktmisbruik niet meer geregelde verplichting om het reglement, alsmede wijzigingen daarin vóór inwerkingtreding ter kennisneming aan de AFM te zenden, houdt vanzelfsprekend niet in dat het opstellen van een reglement een “vrijblijvende” verplichting is geworden. 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 het reglement wil, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen op grond van artikel 1:74 van de wet.

De Tabaksblat code schrijft voor dat een uitgevende instel-

ling haar reglement op de eigen website plaatst.

Hoofdstuk 4 Openbaarmaking van koersgevoelige informatie

[vervallen] (*red.*)

Stb. 2008, nr. 578

Zoals vermeld in het algemeen deel van de memorie van toelichting bij het aanvankelijke wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn transparantie is om redenen van wets-systematiek de thans in artikel 5:59 van de Wft opgenomen verplichting voor uitgevende instellingen om onverwijld koersgevoelige informatie openbaar te maken overgebracht naar het nieuwe hoofdstuk 5.1a van de Wft (artikel 5:25i). Dit heeft als gevolg dat de bepalingen ter uitvoering van dit artikel die waren opgenomen in het Besluit marktmisbruik Wft19 voor zover noodzakelijk worden overgeheveld naar het onderhavige besluit. In concreto betekent dit dat hoofdstuk 4 en daarmee de artikelen 12 tot en met 14 van het Besluit marktmisbruik Wft komen te vervallen. Artikel 12, eerste lid, van het Besluit marktmisbruik kan komen te vervallen omdat dit is opgenomen in artikel 5:25m, eerste lid, van de Wft in samenhang artikel 5 van dit besluit. Artikel 12, tweede lid, is opgenomen in artikel 5, vijfde lid, van dit besluit. Artikel 13 van het Besluit marktmisbruik kan komen te vervallen omdat de taalregeling geregeld is in artikel 5:25p, eerste en tweede lid, van de Wft. Artikel 14 van het Besluit marktmisbruik Wft is overgeheveld naar artikel 4 van dit besluit.

19 Koninklijk besluit van 12 oktober 2006, houdende regels tot uitvoering van diverse bepalingen van hoofdstuk 5.4 van de Wet op het financieel toezicht (Stb. 2006, 329)

Hoofdstuk 5 Voorkoming van publiekmisleiding door beleggingsaanbevelingen [vervallen]²⁰

Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:64, eerste lid, van de wet

Stb. 2005, nr. 467

Zie ook de toelichting aan het begin van hoofdstuk 2 (*red.*)

In artikel 5:64, eerste lid, van de wet wordt ten aanzien van het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen bepaald dat met betrekking tot een aantal daar genoemde onderwerpen informatie moet worden verschaft. Deze regels beogen de belegger te beschermen door te waarborgen dat een betrouwbare grondslag voor het nemen van beleggingsbeslissingen ontstaat doordat uit de informatie die bij het openbaar maken van de aanbeveling wordt verschaft, kan worden opgemaakt wat bijvoorbeeld de status of overtuigingskracht van deze aanbeveling is of welke belangen de uitbrenger van de aanbeveling heeft. Een belegger kan zo bepalen hoeveel waarde hij aan de beleggingsaanbeveling wil hechten. In artikel 5:64 van de wet en de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit wordt de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen²¹ geïmplementeerd.

Als er geen sprake is van een beleggingsaanbeveling in de zin van artikel 5:53, zesde lid, van de wet, is hoofdstuk 5 van dit besluit niet van toepassing.

Artikel 15

Een ieder die beleggingsaanbevelingen uitbrengt, vermeldt in de beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend:

- a. **de naam en functie van de natuurlijke persoon die de beleggingsaanbeveling heeft opgesteld; en**
- b. **de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 15 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Artikel 15 is van toepassing op een ieder die beleggingsaanbevelingen uitbrengt, dus die voor het publiek bestemde informatie, als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, van de wet openbaar maakt.

Dit is het enige artikel in dit hoofdstuk dat ook van toepassing is op personen die niet in het kader van hun beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengen. Een van de onderwerpen die in artikel 5:64, eerste lid, van de wet worden genoemd, wordt uitgewerkt in dit artikel en ziet op het openbaar maken van de identiteit van degene

²⁰ Art. III, onderdeel D van het Besluit uitvoering verordening marktmisbruik (Stb. 2017, nr. 300) laat hoofdstuk 5 vervallen. Zie voor een toelichting hierboven bij Hoofdstuk 3 (*red.*).

²¹ Richtlijn nr. 2003/125/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft (PbEU L 339).

die de voor het publiek bestemde informatie uitbrengt (artikel 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel a, van de wet). Het is van belang dat de naam en functie van de natuurlijke persoon die de informatie heeft opgesteld en de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling openbaar worden gemaakt, omdat dit waardevolle informatie kan zijn voor beleggers bij het afwegen van hun beleggingsbeslissingen.

Artikel 16

1. Een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling treft redelijke maatregelen om te waarborgen dat in de beleggingsaanbeveling:

- a. **melding wordt gemaakt van het feit dat de beleggingsaanbeveling gebaseerd is op betrouwbare bronnen of, indien van toepassing, dat wordt betwijfeld of een bron betrouwbaar is;**
- b. **feiten duidelijk kunnen worden onderscheiden van informatie die niet op feiten is gebaseerd; en**
- c. **projecties, prognoses en richtkoersen duidelijk als zodanig worden omschreven en dat wordt vermeld welke belangrijke vooronderstellingen hieraan ten grondslag liggen.**

2. Onverminderd het eerste lid, treft een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, indien dit een in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet genoemde persoon is, dan wel een met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersoon, redelijke maatregelen om te waarborgen dat in de beleggingsaanbeveling:

- a. **alle wezenlijk inhoudelijke bronnen worden vermeld, met inbegrip van de betrokken uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, alsmede het feit of de beleggingsaanbeveling aan deze uitgevende instelling is bekendgemaakt en naar aanleiding daarvan is gewijzigd voordat deze is verspreid;**
- b. **de betekenis ervan op afdoende wijze wordt uitgelegd en dat wordt vermeld op welke wijze de beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de belangrijke aannames;**
- c. **grondslagen of methoden voor de beoordeling van een financieel instrument of een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet of voor de vaststelling van een richtkoers voor een financieel instrument, op adequate en beknopte wijze worden vermeld;**
- d. **melding wordt gemaakt van de ge-**

plande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid;

- e. duidelijk en opvallend melding wordt gemaakt van de datum waarop de beleggingsaanbeveling voor de eerste keer is uitgebracht en van de datum en het tijdstip waarop elke vermelde koers van een financieel instrument betrekking heeft; en**
- f. indien van toepassing, duidelijk en opvallend melding wordt gemaakt van het feit dat het in de beleggingsaanbeveling opgenomen advies afwijkt van het advies in de meest recente beleggingsaanbeveling met betrekking tot hetzelfde financieel instrument, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, van de wet of dezelfde uitgevende instelling, bedoeld in dat onderdeel, dat door dezelfde natuurlijke persoon is opgesteld en in een periode van twaalf maanden onmiddellijk daaraan voorafgaand is uitgebracht, alsmede van de datum waarop deze eerdere beleggingsaanbeveling is uitgebracht.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 16 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 3, eerste en derde lid, en 4, eerste lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Op grond van artikel 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel b, van de wet wordt in het eerste lid uitgewerkt welke informatie een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling in een beleggingsaanbeveling dient op te nemen opdat wordt gewaarborgd dat op die punten een juiste voorstelling van zaken wordt gegeven.

Het begrip "uitbrenger van een beleggingsaanbeveling" is gedefinieerd in artikel 5:53, zevende lid, van de wet.

In het eerste lid, onderdeel a, wordt gesproken over de betrouwbaarheid van een bron. Een bron kan betrouwbaar zijn omdat de deskundigheid van de betrokken persoon boven twijfel is verheven (informatie uit eerste hand) of omdat de bron in het verleden bewezen heeft betrouwbaar te zijn. Een betrouwbare bron is altijd met naam en toenaam bekend. Een anonieme bron is per definitie onbetrouwbaar en verificatie van de informatie bij een tweede bron is dan noodzakelijk voordat aangenomen kan worden dat de informatie van deze bron betrouwbaar is.

In een beleggingsaanbeveling dienen feiten duidelijk onderscheiden te worden van informatie die niet op feiten is gebaseerd (eerste lid, onderdeel b). Bij informatie die niet op feiten is gebaseerd, moet bijvoorbeeld gedacht worden aan interpretaties, ramingen en adviezen.

Het tweede lid is van toepassing op onafhankelijke analisten, beleggingsondernemingen en andere uitbrengers van

beleggingsaanbevelingen, als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet, wier hoofdbedrijf in het uitbrengen van beleggingsaanbevelingen bestaat, dan wel in het kader van een arbeidscontract of anderszins voor hen werkzame natuurlijke personen als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet of met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersonen.

In dit lid is opgenomen welke informatie de betrokkene dient te vermelden.

De onafhankelijk analist zal zijn beleggingsaanbevelingen uitbrengen in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening en is daarmee een "betrokken persoon" in de zin van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

In dit besluit wordt de kredietinstelling niet apart genoemd, omdat de kredietinstelling die in de hoedanigheid van bemiddelaar van financiële instrumenten beleggingsaanbevelingen uitbrengt onder het begrip "beleggingsonderneming" valt. Dit is de groep waar de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen op ziet, omdat de kredietinstelling in de hoedanigheid van bemiddelaar van financiële instrumenten beleggingsaanbevelingen zal doen.

Een gelieerde rechtspersoon als bedoeld in de aanhef van het tweede lid is bijvoorbeeld een rechtspersoon die in dezelfde groep is opgenomen, een rechtspersoon die direct of indirect stemrecht kan uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kan uitoefenen waardoor invloed van betekenis kan worden uitgeoefend op het zakelijk of financieel beleid van een ander persoon uit de groep of een rechtspersoon waarin bestuurders direct of indirect stemrecht kunnen uitoefenen of anderszins bepaalde rechten kunnen uitoefenen waardoor sprake is van invloed van betekenis op het zakelijk of financieel beleid van die rechtspersoon.

Onder "wezenlijk inhoudelijke bronnen" als bedoeld in het tweede lid, onderdeel a, kan onder meer worden verstaan informatie die de betrokken uitgevende instelling heeft verschaft. Ook zal vermeld moeten worden of de informatie aan de betrokken uitgevende instelling bekend is gemaakt, of naar aanleiding van deze bekendmaking aan de uitgevende instelling de informatie is gewijzigd voordat deze werd verspreid en indien dat het geval is, moet worden vermeld wat er is gewijzigd.

In het tweede lid, onderdeel b, wordt geregeld dat in de informatie de betekenis van een beleggingsaanbeveling op afdoende wijze uitgelegd dient te worden en dat wordt vermeld op welke wijze de beleggingsaanbeveling is gebaseerd op de belangrijke aannames. Onder de betekenis van een beleggingsaanbeveling moet worden verstaan dat wordt ingegaan op het advies van, bijvoorbeeld, kopen, verkopen of aanhouden. Daarbij dient ook melding te worden gemaakt van de tijdshorizon van de belegging waarop de beleggingsaanbeveling betrekking heeft.

Met de eis dat wordt vermeld op welke belangrijke aannames de aanbeveling is gebaseerd, wordt afgeweken van artikel 4, eerste lid, onderdeel c, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, waarin staat dat een passende risicowaarschuwing moet worden gegeven, die onder meer een gevoeligheidsanalyse van de relevante hypothesen omvat. Tot deze afwijking is besloten omdat de richtlijn in feite een weging van de kwaliteit van de vooronderstellingen beoogt en voorzover meer wordt bedoeld, de toegevoegde waarde hiervan nauwelijks relevant is. De administratieve lasten

worden op deze manier zo laag mogelijk gehouden.

Het tweede lid, onderdeel d, verplicht tot melding van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid. Het is niet vereist dat eerder openbaar gemaakte ("oude") beleggingsaanbevelingen inhoudelijk worden gewijzigd indien feiten en omstandigheden in de loop van de tijd veranderd zijn en aanleiding geven tot een andere beleggingsaanbeveling. Verder verplicht dit onderdeel niet tot het maken van een planning, maar tot melding van de geplande frequentie van eventuele bijstellingen van de beleggingsaanbeveling en van alle belangrijke wijzigingen in het eerder bekendgemaakte publicatiebeleid als deze planning voorhanden is.

Op grond van artikel 3, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen dienen de lidstaten te bepalen dat de redelijkheid van elke aanbeveling op verzoek van de bevoegde autoriteiten (in Nederland de AFM) aangetoond kan worden. Aangezien een aanbeveling "redelijk" is als is voldaan aan de vereisten uit het eerste lid, heeft opname van dit vereiste geen toegevoegde waarde. De AFM kan bovendien op grond van artikel 1:74 van de wet reeds alle informatie opvragen die relevant is voor haar toezicht.

In artikel 4, eerste lid, onderdeel d, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen wordt in de Nederlandse tekst het begrip "dekkingsbeleid" gehanteerd. In de Engelse tekst van deze richtlijn wordt gesproken van "coverage policy". In de context van deze richtlijn kan met dit begrip niet anders dan bedoeld worden op het publicatiebeleid rondom het openbaar maken van een beleggingsaanbeveling en is het begrip "publicatiebeleid" gebruikt in het tweede lid, onderdeel d, van het onderhavige besluit. Hiermee wordt bedoeld welke financiële instrumenten binnen het aandachtsgebied van een uitgevende instelling of persoon vallen, waar bijvoorbeeld rapportages over worden geschreven en hoe frequent er over de betreffende financiële instrumenten wordt gerapporteerd.

Het tweede lid, onderdeel f, verplicht tot melding van het feit dat het in de beleggingsaanbeveling opgenomen advies afwijkt van het meest recente advies met betrekking tot hetzelfde financieel instrument of dezelfde uitgevende instelling. Dat houdt in dat melding moet worden gemaakt dat een advies om te kopen bijvoorbeeld verandert in een advies om te verkopen of dat een advies om aan te houden verandert in een advies om te kopen. Aannemelijk is dat met de in artikel 4, eerste lid, onderdeel f, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen genoemde periode van twaalf maanden bedoeld is de afwijking van het meest recente advies van dezelfde uitbrenger van een beleggingsaanbeveling. Het is voor beleggers immers relevant om te weten dat het nieuwe advies afwijkt van het meest recente advies, een afwijking van een eerder advies is veel minder relevant. Daarnaast is een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling alleen verantwoordelijk voor beleggingsaanbevelingen die hij zelf heeft uitgebracht.

Nader Rapport

De Raad wijst erop dat enkele voorschriften van richtlijn 2003/125/EG, die ten grondslag ligt aan artikel 5:64 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en hoofdstuk 5 van het

ontwerp-besluit, ook van toepassing zijn op kredietinstellingen, terwijl die categorie op de relevante plaatsen in de artikelen 16, 17 en 18 ontbreekt. De raad adviseert dit aan te passen.

Aan dit advies is geen gevolg gegeven, om de volgende reden. Kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen kwalificeren onder de genoemde richtlijn niet, maar onder de Wft wel als beleggingsonderneming. Voor zover in het besluit sprake zou zijn van een omissie gaat het derhalve alleen om kredietinstellingen die beleggingsaanbevelingen uitbrengen, zonder op andere wijze op markten in financiële instrumenten actief te zijn. Een dergelijke situatie is in theorie denkbaar, maar zal zich in de praktijk nauwelijks voordoen. In die situatie is er bovendien ook geen aanleiding om de betreffende kredietinstelling te behandelen als beleggingsonderneming. Er is dan ook onvoldoende reden om hoofdstuk 5 van het ontwerp-besluit en artikel 5:64 van de wet, dat er de grondslag voor vormt (ook daarin worden kredietinstellingen niet afzonderlijk benoemd), op dit punt aan te passen.

Artikel 17

- 1. Een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling vermeldt in de beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend de belangen of belangenconflicten waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze afbreuk kunnen doen aan de objectiviteit van de beleggingsaanbeveling.**
- 2. Indien de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling een rechtspersoon is, is de in het eerste lid bedoelde verplichting van overeenkomstige toepassing op iedere in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor hem werkzame natuurlijke of rechtspersoon die bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling betrokken was.**
- 3. Afbreuk kan in elk geval worden gedaan aan de objectiviteit van de beleggingsaanbeveling indien een in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet genoemde persoon of een met de beleggingsonderneming gelieerde rechtspersoon, voor of tijdens het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling:**
 - a. een aanzienlijke deelneming heeft in de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, of wanneer deze uitgevende instelling een aanzienlijke deelneming heeft in de in de aanhef van dit lid genoemde personen of ondernemingen;**
 - b. een ander wezenlijk financieel belang heeft in de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet;**
 - c. optreedt als marketmaker of als liquiditeitsverschaffer met betrekking tot**

- de financiële instrumenten van de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet;
- d. partij is bij een overeenkomst met de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, met betrekking tot het uitbrengen van de beleggingsaanbeveling;
 - e. partij is bij enige andere overeenkomst met de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet; of
 - f. gedurende de voorafgaande twaalf maanden beroeps- of bedrijfsmatig financiële instrumenten van de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:53, vijfde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet, bij uitgifte ervan, heeft overgenomen of geplaatst.
4. Het eerste lid, onderdeel e, is niet van toepassing indien het vermelden van de belangen of belangenconflicten, bedoeld in dat lid, door de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een met hem gelieerde rechtspersoon zou leiden tot de openbaarmaking van vertrouwelijke commerciële informatie en de overeenkomst, bedoeld in het derde lid, onderdeel e, de voorafgaande twaalf maanden van kracht was of gedurende deze periode heeft geleid tot een vergoeding aan deze uitbrenger van een beleggingsaanbeveling of een met hem gelieerde rechtspersoon of een toezegging daartoe.
5. Indien de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling een rechtspersoon is, vermeldt deze zijn belangen of belangenconflicten of de belangen of belangenconflicten van de met hem gelieerde rechtspersonen die relevant zijn met betrekking tot de beleggingsaanbeveling:
- a. welke bekend waren of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij bekend waren aan de personen die bij het opstellen van de beleggingsaanbeveling betrokken waren; of
 - b. welke bekend waren of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij bekend waren aan andere personen dan bedoeld in onderdeel a, voordat de beleggingsaanbeveling onder cliënten werd verspreid of openbaar werd gemaakt aan het publiek.
6. Een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a,

van de wet maakt eens in de drie maanden openbaar welk gedeelte van de in die periode gegeven beleggingsaanbevelingen een advies om “te kopen”, “aan te houden”, “te verkopen”, of een gelijkwaardige formulering bevat, alsmede aan welk gedeelte van de uitgevende instellingen, bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet een dergelijk advies is gegeven voor wie de beleggingsonderneming tijdens de voorafgaande twaalf maanden belangrijke zakenbankdiensten heeft verricht.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 17 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 5, eerste en tweede lid, en 6, eerste en vierde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Op grond van artikel 5:64, eerste lid, aanhef en onderdeel c, van de wet worden regels gesteld met betrekking tot het openbaar maken van informatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze informatie afbreuk kan doen aan de objectiviteit van de voor het publiek bestemde informatie.

Het eerste lid is van toepassing op iedere uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, terwijl het tweede lid van toepassing is op een uitbrenger van een beleggingsaanbeveling, indien deze een rechtspersoon is.

In het eerste lid is bepaald dat in een beleggingsaanbeveling de belangen of belangenconflicten waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze afbreuk kunnen doen aan de objectiviteit en betrouwbaarheid van de aanbeveling dienen te worden vermeld. Hierbij kan met name gedacht worden aan situaties waarin uitbrengers van een beleggingsaanbeveling een wezenlijk financieel belang hebben in één of meer financiële instrumenten waarop de aanbeveling betrekking heeft of waarin dergelijke personen een wezenlijk belangenconflict hebben ten aanzien van de uitgevende instelling waarop de aanbeveling betrekking heeft.

De ervaring heeft geleerd dat eigen belangen van een persoon of belangenconflicten van invloed kunnen zijn op het in een beleggingsaanbeveling door hen gegeven advies. Dit houdt niet alleen een risico in voor beleggers, en vooral voor particuliere beleggers, maar eveneens kan daardoor op de betrokken financiële markt een gevoel van wantrouwen ontstaan. Vanuit dat oogpunt is het van belang de marktintegriteit te waarborgen.

Het derde lid, onderdeel a, ziet op de situatie waarin tussen de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling en de uitgevende instelling waarop die beleggingsaanbeveling betrekking heeft financiële banden bestaan in de vorm van een “aanzienlijke deelneming”. Dit omvat ten minste de volgende twee gevallen:

- 1) de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling bezit meer dan vijf procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van de betrokken uitgevende instelling, of
- 2) een dergelijke uitgevende instelling bezit meer dan vijf

procent van het volledig geplaatste aandelenkapitaal van de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling.

Bij een "ander wezenlijk financieel belang" (derde lid, onderdeel b) kan gedacht worden aan een uitstaande lening. De beoordeling of hiervan sprake is, geschiedt vanuit het perspectief van de uitbrenger van een beleggingsaanbeveling.

Onder degene die beroeps- of bedrijfsmatig financiële instrumenten van de daar bedoelde uitgevende instelling bij uitgifte ervan, overneemt of plaatst (derde lid, onderdeel f), vallen bijvoorbeeld de lead manager en de co-lead manager.

Gelet op artikel 6, eerste lid, onderdeel e, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, geldt de uitzondering in het vierde lid van artikel 17 niet voor het hele eerste lid (zoals opgenomen in het Besluit marktmisbruik), maar voor het eerste lid, onderdeel e. Daarnaast werd er in het Besluit marktmisbruik in artikel 17, vierde lid, abusievelijk niet verwezen naar het derde lid, onderdeel e. Dit verzuim is thans in het vierde lid hersteld.

De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen geeft in artikel 6, vierde lid, geen definitie van het ook in het zesde lid van het onderhavige besluit gehanteerde begrip "zakenbankdiensten". Het is aannemelijk dat onderstaande diensten of activiteiten uit de delen A en B van Bijlage I van de richtlijn markten voor financiële instrumenten²² tot het begrip zakenbankdienst moeten worden gerekend:

- het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot één of meer financiële instrumenten (zie deel C van Bijlage I van de richtlijn markten voor financiële instrumenten);
- het uitvoeren van orders voor rekening van in hoofdzaak doch niet uitsluitend voor professionele cliënten (zie Bijlage II van de richtlijn markten voor financiële instrumenten);
- het overnemen van financiële instrumenten of plaatsen van financiële instrumenten met plaatsingsgarantie;
- het plaatsen van financiële instrumenten zonder plaatsingsgarantie;
- het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in financiële instrumenten te verrichten, bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, als partij optreedt;
- advisering aan ondernemingen inzake kapitaalstructuur, bedrijfsstrategie en daarmee samenhangende aangelegenheden, alsmede advisering en dienstverrichting op het gebied van fusies en overnames van ondernemingen;
- valutawisseldiensten voorzover deze samenhangen met het verrichten van beleggingsdiensten;
- onderzoek op beleggingsgebied en financiële analyse

of andere vormen van algemene aanbevelingen in verband met transacties in financiële instrumenten;

- diensten in verband met het overnemen van financiële instrumenten.

Een advies om te kopen, aan te houden of te verkopen wordt uiteraard gegeven als deze begrippen letterlijk worden gebruikt, maar ook, zoals genoemd in het zesde lid, als een gelijkwaardige formulering wordt gebruikt. Hiermee wordt bedoeld op situaties waarin deze begrippen niet letterlijk worden gebruikt, maar wanneer het advies zodanig is geformuleerd dat een gemiddelde belegger begrijpt dat er een advies wordt gegeven om te kopen, aan te houden of te verkopen.

Overigens strekt de verplichting tot het openbaar maken van belangen en belangenconflicten voor degenen die beleggingsaanbevelingen openbaar maken niet zover dat verlangd wordt dat zij de bestaande informatiescheidingen negeren die zijn ingesteld om belangenconflicten te voorkomen en te vermijden (de zogenaamde "chinese walls").

Artikel 18

1. **Een natuurlijke persoon of rechtspersoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet werkzaam is en die betrokken was bij het opstellen van een beleggingsaanbeveling, deelt aan de beleggingsonderneming mede of zijn beloning gekoppeld is aan door de beleggingsonderneming of een met haar gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties, voorzover de beleggingsonderneming hiervan niet reeds op de hoogte is.**
2. **Indien de natuurlijke persoon, bedoeld in het eerste lid, aandelen van een uitgevende instelling als bedoeld in artikel 5:53, zesde lid, onderdeel a, onder 3°, van de wet ontvangt of verwerft voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, deelt hij ook de koers waartegen deze aandelen zijn verworven en de verwervingsdatum mede aan de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet, voorzover de beleggingsonderneming hiervan niet reeds op de hoogte is.**
3. **Een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet vermeldt de in het eerste en tweede lid bedoelde gegevens in de beleggingsaanbeveling.**
4. **Een natuurlijke persoon die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet werkzaam is en een door een derde uitgebrachte beleggingsaanbeveling uitbrengt, vermeldt in**

²² Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145).

deze beleggingsaanbeveling duidelijk en opvallend de naam van de voor de beleggingonderneming bevoegde toezichthouder.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 18 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 6, derde lid, en 9, onderdeel a, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

De bekendmaking van de in dit artikel vermelde gegevens draagt bij aan de objectiviteit en de betrouwbaarheid van beleggingsaanbevelingen.

Artikel 6, derde lid, eerste en tweede alinea, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen verplicht de lidstaten om voor te schrijven dat natuurlijke personen of rechtspersonen die in het kader van een arbeidsovereenkomst of anderszins voor een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 5:64, tweede lid, onderdeel a, van de wet werkzaam zijn en die betrokken waren bij het opstellen van een beleggingsaanbeveling, bekend maken of hun beloning gekoppeld is aan door de beleggingsonderneming of een met hem gelieerde rechtspersoon verrichte zakenbanktransacties en, indien deze natuurlijke personen aandelen van een uitgevende instelling ontvangen of verwerven voordat deze aandelen aan het publiek worden aangeboden, ook de koers waartegen deze aandelen zijn verworven en de verweringsdatum. Om te voorkomen dat deze gegevens op een andere plaats bekend worden gemaakt dan op de plek waar de uitbrenger de beleggingsaanbeveling met de bijbehorende gegevens openbaar maakt, dienen alle gegevens door de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling op dezelfde plaats openbaar te worden gemaakt. De opsteller van de beleggingsaanbeveling is op grond van het eerste en tweede lid verplicht om de uitbrenger van de beleggingsaanbeveling in staat te stellen te voldoen aan zijn verplichting (op basis van het derde lid) door de bedoelde gegevens aan de uitbrenger te melden. Uiteraard hoeven de gegevens niet aan de beleggingsonderneming gemeld te worden als deze daar reeds over beschikt.

Zakenbanktransacties zijn transacties die voortvloeien uit zakenbankdiensten (zie daarover de toelichting op artikel 17).

Artikel 19

- 1. Indien de beleggingsaanbeveling, bedoeld in artikel 16 of 17, eerste, tweede of derde lid, niet schriftelijk openbaar wordt gemaakt, kan bij de beleggingsaanbeveling worden vermeld welke voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats toegang geeft tot deze vereiste informatie.**
- 2. Indien de openbaar te maken informatie, bedoeld in artikel 16, tweede lid, onderdeel a, b of c, onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de beleggingsaanbeveling en zich geen wijziging heeft voorgedaan in de gehanteerde methode of grondslag van de beoordeling, kan in**

de beleggingsaanbeveling naar een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats worden verwezen waar deze vereiste informatie toegankelijk is.

- 3. Indien de openbaar te maken informatie, bedoeld in artikel 17, eerste, tweede, derde, vijfde of zesde lid, of 18, eerste of tweede lid, onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de beleggingsaanbeveling, kan in deze beleggingsaanbeveling naar een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats worden verwezen waar de vereiste informatie toegankelijk is.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel is gebaseerd op artikel 5:64, eerste lid, van de wet en komt in de plaats van artikel 19 van het Besluit marktmisbruik. Deze bepaling vloeit voort uit de artikelen 3, tweede lid, 4, tweede en derde lid, 5, derde en vierde lid, en 6, vijfde en zesde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen.

Bij een voor het publiek direct en gemakkelijk toegankelijke vindplaats, zoals opgenomen in het eerste lid, kan gedacht worden aan een internetsite van de betrokken persoon.

Niet wordt verwezen naar artikel 15, omdat de hoeveelheid informatie die op grond van dat artikel dient te worden verschaft niet onevenredig zal zijn in het geval van een niet schriftelijke aanbeveling. Artikel 2, derde lid, van de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen wordt om die reden niet geïmplementeerd.

In welke gevallen de informatie die vermeld moet worden onevenredig lang is in verhouding tot de lengte van de aanbeveling, is niet in zijn algemeenheid te zeggen. Dit zal per geval beoordeeld moeten worden. Als de informatie direct na de aanbeveling is opgenomen, is deze voor een belegger eenvoudiger te raadplegen dan wanneer de informatie bijvoorbeeld op een internetsite kan worden opgezocht. Er mag dan ook niet snel worden aangenomen dat het onevenredig is om de informatie bij de beleggingsaanbeveling op te nemen.

Analisten, journalisten en andere beroepsbeoefenaren kunnen zelfregulering opstellen die materieel gelijkwaardige regels bevat als de in artikel 5:64 van de wet en de in de artikelen 15 tot en met 19 van dit besluit opgenomen regels. Dergelijke zelfregulering dient uiteraard wel eenzelfde effect te sorteren en de handhaving en sancties dienen overeen te komen met de vereisten die daaraan zijn gesteld in de richtlijn marktmisbruik en de Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen, zoals het feit dat sancties doeltreffend, evenredig en afschrikkend dienen te zijn (artikel 14, eerste lid, van de richtlijn marktmisbruik). De AFM kan in haar risicogeoriënteerde toezicht rekening houden met het bestaan hiervan. Risicogeoriënteerd toezicht betekent dat in het toezicht minder aandacht hoeft te worden besteed aan onder toezicht staande personen of instellingen die naar het oordeel van de AFM een beperkt risicoprofiel kennen. De AFM zal een dergelijk beperkt risicoprofiel sneller aannemen indien de onder toezicht staande is gebonden aan materieel aan de wet gelijkwaardige normen en deze aantoonbaar naleeft. Voordeel is bovendien dat de verant-

woordelijkheid voor het waarborgen van de kwaliteit van beleggingsaanbevelingen primair blijft waar deze verantwoordelijkheid thuis hoort.

Op basis van artikel 5:64, zevende lid, van de wet, kunnen voor journalisten of andere beroepsbeoefenaren afwijkende regels worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen. Daar is thans nog geen gebruik van gemaakt om de volgende reden. Publiek debat is een kernvoorwaarde voor het functioneren van de democratische samenleving. Journalisten vervullen daarbij een cruciale rol en hebben daarin zelfs een bijzondere verantwoordelijkheid. Hun bijdrage hieraan zal niet snel aan beperkingen kunnen worden onderworpen. Dit houdt echter niet in dat het publiek minder goed beschermd zou mogen worden als een journalist in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening een beleggingsaanbeveling uitbrengt dan wanneer bijvoorbeeld een analist eenzelfde beleggingsaanbeveling uitbrengt. De Uitvoeringsrichtlijn aanbevelingen ziet op uitbrengers van beleggingsaanbevelingen, waarbij het niet relevant is wie een aanbeveling uitbrengt.

De regels omtrent het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen gaan pas een rol spelen als er sprake is van het doen van een beleggingsaanbeveling, dus als een beleggingsstrategie expliciet (“kopen”, “verkopen” of “aanhouden” of woorden van die strekking, waarbij de gemiddelde belegger begrijpt dat een advies wordt gegeven om te kopen, te verkopen of aan te houden) of impliciet (verwijzen naar een richtkoers) in voor het publiek bestemde informatie wordt aanbevolen of voorgesteld ten aanzien van financiële instrumenten of een uitgevende instelling.

In het algemeen zal een journalist niet snel in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening beleggingsaanbevelingen uitbrengen. Als een journalist de beleggingsaanbeveling niet in het kader van zijn beroeps- of bedrijfsuitoefening uitbrengt, rust alleen de verplichting op hem om de naam en functie van de natuurlijke persoon die de beleggingsaanbeveling heeft opgesteld bekend te maken en de naam van de persoon die verantwoordelijk is voor het uitbrengen van de informatie.

Als er geen sprake is van een beleggingsaanbeveling, maar van bijvoorbeeld een beschrijving van feiten, zijn deze regels uiteraard niet van toepassing.

De artikelen 15 tot en met 19 beogen in combinatie met artikel 5:64 van de wet misleiding van het publiek door beleggingsaanbevelingen tegen te gaan. Om ervoor te zorgen dat beleggers zich bij het nemen van hun beslissingen op accurate informatie baseren zodat zij in staat worden gesteld aanbevelingen op een correcte wijze te kunnen interpreteren, is op basis van artikel 5:64 van de wet een aantal normen uitgewerkt waarin wordt aangegeven welke aanvullende informatie bij een beleggingsaanbeveling moet worden verschaft. Deze regels beogen derhalve te waarborgen dat een betrouwbare grondslag voor het nemen van beleggingsbeslissingen ontstaat.

Indien daartoe de noodzaak blijkt zullen de effecten van de wet en het besluit voor journalisten in de praktijk onderzocht worden. Mocht blijken dat de vrije nieuwsgaring in bepaalde specifieke omstandigheden onverhoopt toch wordt belemmerd, kan er alsnog gebruik worden gemaakt van de grondslag in artikel 5:64, zevende lid, van de wet, op basis waarvan voor journalisten en andere beroepsbe-

oefenaren afwijkende regels kunnen worden gesteld voor het openbaar maken van beleggingsaanbevelingen.

Hoofdstuk 6 Optreden op markten in financiële instrumenten

Stb. 2005, nr. 467

Hoofdstuk 6 van dit besluit dient ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet, en bevat de effectentypische gedragsregels die van toepassing zijn op de in dat lid genoemde ondernemingen. Het onderhavige besluit vervangt de regels die waren gebaseerd op de Wte 1995 en het Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995), en die in hoofdzaak waren neergelegd in de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 (Nadere regeling) van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Aangezien deze regels niet kunnen worden bestempeld als zijnde technisch of organisatorisch van aard, zijn zij overeenkomstig de Aanwijzingen voor de regelgeving thans bij algemene maatregel van bestuur vastgesteld.²³

De tekst van hoofdstuk 6 wijkt op veel plaatsen af van de formuleringen in de Nadere regeling. Dit heeft de volgende redenen.

Mede als gevolg van de implementatie van de richtlijn marktmisbruik²⁴ bevat de Wft uitgebreide regels ten aanzien van het gebruik van voorwetenschap en koersmanipulatie. De in afdeling 5.4.2 van de Wft en in de hoofdstukken 2 tot en met 5 van dit besluit geregelde verboden en verplichtingen die voor een ieder gelden zijn ook van toepassing op financiële ondernemingen, pensioen- en spaarfondsen en hun werknemers, en worden in dit hoofdstuk niet herhaald. Dit betekent onder andere dat het verbod op koersmanipulatie en diverse andere bepalingen die in de Nadere regeling waren opgenomen, overbodig zijn geworden doordat zij al voortvloeien uit het verbod op gebruik van voorwetenschap of uit het zogeheten tipverbod (iemand die beschikt over voorwetenschap mag de informatie waarop die voorwetenschap betrekking heeft niet meedelen aan een derde, anders dan in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie).

De verschillen tussen de bepalingen in dit hoofdstuk en de Nadere regeling zijn mede het gevolg van de in de Wft gehanteerde terminologie, waardoor de begripsaanduidingen soms afwijken van die in de Wte 1995. Veel van de in dit hoofdstuk gehanteerde begrippen zijn al in de Wft gedefinieerd. Met een van de Nadere regeling afwijkende formulering is niet in alle gevallen een inhoudelijke wijziging beoogd. In sommige gevallen is slechts getracht de tekst bondiger en begrijpelijker te maken.

In het kader van het streven naar vermindering van administratieve lasten is door een gezamenlijke stuurgroep van DNB, de AFM, de Nederlandse Vereniging van Banken, het Verbond van Verzekeraars, de Raad van de Effectenbranche, de Dutch Fund Association en de pensioenkeupels onderzoek gedaan naar de nalevingskosten van een aantal regelingen, waaronder de insiderregeling als vastgelegd in de bijlagen 3 en 3a van de Nadere regeling (regeling inzake privé-transacties). De stuurgroep kwam tot de aanbeve-

ling deze regeling meer "principle based" te maken, in die zin dat de ondernemingen waarop de regeling betrekking heeft zelf verantwoordelijk zijn voor het aanwijzen van insiders. De Nadere regeling bevatte een opsomming van de functionarissen die op grond van hun functie als insider werden aangemerkt, ook als zij in de praktijk zelden of nooit met koersgevoelige informatie in aanraking kwamen. De ondernemingen hadden op dat punt geen beleidsvrijheid.

Aan de aanbeveling van de stuurgroep is gevolg gegeven. Ook op andere onderdelen is ernaar gestreefd de administratieve lasten en nalevingskosten te beperken door meer ruimte te bieden aan de eigen verantwoordelijkheid van de ondernemingen.

Als gevolg van de gekozen opzet bevat hoofdstuk 6 in hoofdzaak algemeen geformuleerde bepalingen en weinig gedetailleerde voorschriften. Ondernemingen zijn daardoor in de gelegenheid de maatregelen te treffen die passen bij de aard en organisatie van hun activiteiten. Dit betekent een

grotere vrijheid, maar ook een grotere eigen verantwoordelijkheid. Van belang is niet zozeer dat een onderneming voor elk risico of aandachtspunt een voorgeschreven aanpak volgt, maar dat zij zich bewust is van die risico's of aandachtspunten en dat zij handelt en zo nodig maatregelen treft naar haar eigen bevindingen. In het onderhavige geval betekent dit dat de betrokken ondernemingen alert moeten zijn op de (mogelijke) aanwezigheid van koersgevoelige informatie binnen hun organisatie. Het hangt dan af van de mate waarin dat voorkomt, het aantal personen dat bekend is met die informatie en eventuele andere relevante omstandigheden, welke maatregelen nodig zijn om te zorgen dat er zorgvuldig met de koersgevoelige informatie wordt omgegaan. Er moet, kort gezegd, een beleid zijn, gebaseerd op een analyse van het vóórkomen van koersgevoelige informatie binnen de instelling, op basis waarvan de onderneming en de aan de onderneming verbonden personen weten hoe te handelen. Ten aanzien van de inhoud van dat beleid heeft een onderneming ruime vrijheid, zolang maar voldoende duidelijk is aan welke interne regels een ieder zich heeft te houden en de onderneming de nodige voorzieningen heeft getroffen om toe te zien op de naleving van die regels.

Bij de omzetting van de regels uit de Nadere regeling naar dit besluit moest voorts rekening worden gehouden met het feit dat de effectentypische gedragsregels voor beleggingsondernemingen afwijken van, en uitgebreider zijn dan die voor de andere in deze afdeling onderscheiden categorieën ondernemingen. Om die reden voorziet ook dit besluit op sommige plaatsen in afwijkende, of alleen voor beleggingsondernemingen geldende bepalingen.

De reikwijdte van hoofdstuk 6 van het besluit wordt mede bepaald door de vrijstellingsregeling ex artikel 5:68, tweede lid, van de wet. Deze is beperkter van opzet dan (hoofdstuk IVA van) de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Vrijstellingsregeling Wte 1995). In de eerste plaats is in artikel 5:68 van de wet reeds vastgelegd dat afdeling 5.4.3 van de wet alleen van toepassing is op ondernemingen die hun zetel in Nederland hebben, zodat geen vrijstelling meer geregeld hoeft te worden voor ondernemingen met zetel buiten Nederland. In de tweede

23 Zie ook de memorie van toelichting bij het voorstel van Wet op het financieel toezicht (Kamerstuk 29.708, nr. 3, p. 14, 30)

24 Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (PbEU L 96).

plaats is een deel van de oude vrijstellingsregeling verwerkt in dit besluit. Ondernemingen die slechts in beperkte mate actief zijn op de markten in financiële instrumenten hoeven op grond van artikel 24, derde lid, onderdeel b, geen gedragscode voor privé-transacties te hebben. Zij dienen zich wel te houden aan enkele algemene regels die betrekking hebben op een integere en ordelijke omgang met financiële instrumenten. Deze regels zijn principle-based opgezet en hebben voor een onderneming gevolgen naar de mate waarin zij voor de onderneming relevant zijn.

Hoofdstuk 6 is van toepassing op de in artikel 5:68, eerste lid, van de wet opgesomde categorieën ondernemingen. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat de gegeven opsomming ook de zogeheten interprofessionele beleggingsinstellingen en de beheerders daarvan omvat (vergelijk artikel 1:12, eerste lid, onderdeel b, en tweede lid, onderdeel b, van de wet), evenals de aan een pensioenfonds verbonden vermogensbeheerders (vergelijk artikel 1:15, onderdeel b, van de wet). De genoemde categorieën vielen ook onder het effectentypisch gedragstoezicht ingevolge de Wte 1995.

§ 6.1 Algemene bepalingen

Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet

Artikel 20

Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, treft adequate maatregelen teneinde belangenconflicten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten te beheersen.

Stb. 2005, nr. 467

Belangenconflicten met betrekking tot financiële instrumenten kunnen zich voordoen als een onderneming verschillende activiteiten die te maken hebben met financiële instrumenten combineert. Dit zal niet bij alle van de onderscheiden categorieën ondernemingen in gelijke mate spelen. Met name beleggingsondernemingen dienen hun activiteiten zo te structureren dat belangenconflicten worden vermeden. Overeenkomstig het uitgangspunt van de onderhavige regeling wordt het aan de ondernemingen zelf overgelaten op welke wijze zij aan dit vereiste voldoen, zolang de getroffen maatregelen maar toereikend zijn om in de concrete situatie aan hun doel te beantwoorden. Artikel 20, derde lid, van de Nadere regeling, op grond waarvan beleggingsondernemingen significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen vooraf dienden te melden aan de AFM, is niet gehandhaafd. Dit draagt bij aan een beperking van de aan het besluit verbonden administratieve lasten.

Artikel 21

Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, treft adequate maatregelen teneinde:

- a. te vermijden dat voorwetenschap bekend wordt buiten de kring van personen die uit hoofde van de uitoefening van werk,

beroep of functie daarmee bekend dienen te zijn;

- b. te waarborgen dat aan de onderneming verbonden personen de uiterste zorgvuldigheid betrachten in de behandeling van informatie waarvan zij weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat deze informatie moet worden aangemerkt als voorwetenschap.

Stb. 2005, nr. 467

Ook dit artikel is, in vergelijking tot de Nadere regeling, sterk vereenvoudigd. Het doel van de bepaling is te werkstelligen dat ondernemingen zorgvuldig omgaan met koersgevoelige informatie. Zij zullen daartoe maatregelen moeten treffen die uitgebreider zijn naarmate zij vaker met koersgevoelige informatie te maken krijgen. Ondernemingen die daar slechts incidenteel mee te maken hebben zullen vooral alert moeten zijn als die situatie zich (toch) een keer voordoet. Er kan dan aanleiding zijn tijdelijke maatregelen te treffen, voor zolang als nodig is, om ervoor te zorgen dat de personen wie het aangaat adequaat zijn geïnstrueerd. Een dergelijke maatregel kan ook inhouden dat personen die bekend zijn met koersgevoelige informatie zich tijdelijk dienen te onthouden van privé-transacties in financiële instrumenten waarop die informatie betrekking heeft.

Stb 2017 nr 300

Artikel 21 Bm is aangepast in verband met het vervangen van de definitie van koersgevoelige informatie door een definitie van voorwetenschap. Zie ook de artikelsgewijze toelichting bij onderdeel A.

Artikel 21a²⁵

1. Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, niet zijnde een clearinginstelling, treft adequate maatregelen teneinde te vermijden dat zij:

- a. transacties uitvoert of laat uitvoeren met als oogmerk een financieel instrument te verwerven of aan te bieden dat is uitgegeven door een onderneming die clustermunitie als bedoeld in artikel 2 van het op 30 mei 2008 te Dublin tot stand gekomen Verdrag inzake clustermunitie (Trb. 2009, 45), of cruciale

25 Artikel X, onderdeel b, van het Wijzigingsbesluit financiële markten 2013 (Stb. 2012, nr. 695) bepaalt dat het verbod op investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren, pas met ingang van 1 april 2013 door middel van een bestuurlijke boete gehandhaafd kan worden. Het verbod zelf, dat is opgenomen in het nieuwe artikel 21a van het Besluit marktmisbruik Wft, treedt wel reeds op 1 januari 2013 in werking. Hiervoor is gekozen vanwege het grote belang dat in de samenleving wordt gehecht aan het feit dat financiële ondernemingen maatregelen nemen om investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren te vermijden. Tegelijkertijd moet er rekening mee worden gehouden dat niet alle betrokken financiële ondernemingen tijdig hun interne beleid zullen hebben kunnen aanpassen aan het nieuwe verbod (*red.*).

- onderdelen daarvan, produceert, verkoopt of distribueert;
- b. leningen verstrekt aan een onderneming als bedoeld in onderdeel a;
 - c. niet vrij verhandelbare deelnemingen in het kapitaal van een onderneming als bedoeld in onderdeel a verwerft.
2. Het eerste lid is van overeenkomstige toepassing op het uitvoeren of laten uitvoeren van transacties met als oogmerk een financieel instrument te verwerven of aan te bieden dat is uitgegeven door een onderneming die meer dan de helft van het aandelenkapitaal in een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, houdt en op leningen aan of niet vrij verhandelbare deelnemingen in een zodanige onderneming.
3. Het eerste lid is niet van toepassing op:
- a. transacties gebaseerd op een index die voor minder dan vijf procent bestaat uit ondernemingen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a;
 - b. transacties in door derden beheerde beleggingsinstellingen die voor minder dan vijf procent bestaan uit ondernemingen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a; en
 - c. investeringen in nauwkeurig omschreven projecten van een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, voor zover de financiering niet wordt aangewend voor de productie, verkoop of distributie van clustermunie.
4. Onverminderd het eerste lid, dienen ondernemingen die financiële instrumenten, leningen of niet vrij verhandelbare deelnemingen als bedoeld in het eerste lid bezitten, deze binnen een redelijke termijn van de hand te doen of te beëindigen.

Stb. 2012, nr. 695

Inhoud van het besluit

Artikel 21a van het Besluit marktmisbruik Wft voorziet in de verplichting om te vermijden dat een onderneming directe steun verleent aan een (buitenlandse) onderneming die clustermunie produceert, verkoopt of distribueert.

Nederland is partij bij het Verdrag inzake Clustermunie (Trb. 2009, 45), dat een vergaand verbod op het gebruik, het bezit, de productie en de overdracht van clustermunie met explosieve submunies bevat. Op 29 maart 2011 heeft de Eerste Kamer een motie van de leden Haubrich-Gooskens, Vliegthart, Böhrer, Ten Hoeve, Koffeman, Putters en Meurs aangenomen.²⁶ Deze motie roept op tot het nemen van stappen om te komen tot een verbod op aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunie. Op 13 december 2011 heeft de Tweede Kamer een motie met een vergelijkbare strekking van de leden Voordewind en Eijnsink aangenomen.²⁷ Artikel 21a geeft aan deze moties uitvoering.

26 Kamerstuk 32.187 (R1902), F.

men.²⁷ Artikel 21a geeft aan deze moties uitvoering.

Artikel 21a geeft uitwerking aan de normen in de Wft en de Pensioenwet voor integere bedrijfsvoering (de artikelen 3:10, 3:17, 4:11, 4:14 en 5:68 Wft en artikel 143 Pensioenwet) en vult deze normen nader in door expliciet op te nemen dat beleggingen, leningen of niet vrij verhandelbare deelnemingen in een onderneming die clustermunie produceert, verkoopt of distribueert, worden gezien als handelingen die in strijd zijn met een integere bedrijfsuitoefening.

Artikelsgewijs

Het nieuwe artikel 21a van het Besluit marktmisbruik Wft voorziet in de verplichting om te vermijden dat een onderneming directe steun verleent aan een (buitenlandse) onderneming die clustermunie produceert, verkoopt of distribueert.

Nederland is partij bij het Verdrag inzake Clustermunie (Trb. 2009, 45), dat een vergaand verbod op het gebruik, het bezit, de productie en de overdracht van clustermunie met explosieve submunies bevat. Op 29 maart 2011 heeft de Eerste Kamer een motie van de leden Haubrich-Gooskens, Vliegthart, Böhrer, Ten Hoeve, Koffeman, Putters en Meurs aangenomen.²⁸ Deze motie roept op tot het nemen van stappen om te komen tot een verbod op aantoonbare directe investeringen in de productie, verkoop en distributie van clustermunie. Op 13 december 2011 heeft de Tweede Kamer een motie met een vergelijkbare strekking van de leden Voordewind en Eijnsink aangenomen.²⁹ Artikel 21a geeft aan deze moties uitvoering.

Artikel 21a geeft uitwerking aan de normen voor integere en beheerste bedrijfsvoering in de Wft (de artikelen 3:10, 3:17, 4:11, 4:14 en 5:68)³⁰ en in de Pensioenwet (artikel 143) en vult deze normen nader in door expliciet op te nemen dat beleggingen, leningen of niet vrij verhandelbare deelnemingen in ondernemingen die clustermunie produceren, verkopen of distribueren, worden gezien als handelingen die in strijd zijn met een integere bedrijfsuitoefening.

De artikelen 3:10, tweede lid, 3:17, tweede lid, 4:11, tweede en derde lid, en 4:14, tweede lid, van de Wft en artikel 143, tweede lid, van de Pensioenwet zijn in een nieuw artikel 1a als rechtsgrondslagen toegevoegd aan het Besluit marktmisbruik Wft. De in artikel 21a, eerste lid, onderdelen b en c, opgenomen voorschriften, die hierna meer uitgebreid worden beschreven, worden hiermee voorzien van een afdoende grondslag.

Artikel 21a geldt voor in Nederland gevestigde partijen die in grote mate actief zijn op de financiële markten: de ondernemingen genoemd in artikel 5:68, eerste lid. Een uitzondering wordt gemaakt voor clearinginstellingen, omdat zij bij de afwikkeling van effectentransacties geen zicht krijgen op de achterliggende ondernemingen. Artikel 21a is ook van toepassing op bijkantoren en verbonden agenten in het buitenland, van deze partijen, voor zover de verantwoordelijkheid voor de bedrijfsvoering van die bijkantoren en agenten op grond van de Wft door het in Nederland gevestigde

27 Kamerstuk 33.000 X, nr. 57.

28 Kamerstuk 32.187 (R1902), F.

29 Kamerstuk 33.000 X, nr. 57.

30 Zie ook de Wet actualisering en harmonisatie financiële toezichtswetten: Kamerstuk 28.373, nr. 3, paragraaf 3.1 en 3.2.

hoofdkantoor gedragen wordt. Met de implementatie van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen³¹ zullen beheerders van hedgefondsen en private equity fondsen onder de definitie van beheerder zoals opgenomen in artikel 1:1 van de Wft vallen, waarmee artikel 21a ook op deze beheerders van toepassing wordt. Beoogd wordt de wetgeving ter implementatie van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen medio 2013 in werking te laten treden.

Artikel 21a heeft geen betrekking op natuurlijke personen, andere rechtspersonen dan de in het eerste lid genoemde financiële ondernemingen, of de buitenlandse dochterondernemingen van die in het eerste lid genoemde financiële ondernemingen. Deze beperking is gemotiveerd door handhaafbaarheid. Hoewel het, op het eerste gezicht, effectiever lijkt om de norm op een zo breed mogelijke groep normadressaten van toepassing te laten zijn, is in feite alleen sprake van een dergelijke effectiviteit als de norm ook gehandhaafd kan worden ten opzichte van die brede groep. Daarvan zou bij natuurlijke personen, andere rechtspersonen dan de in het eerste lid genoemde financiële ondernemingen, of de buitenlandse dochterondernemingen van die in het eerste lid genoemde financiële ondernemingen, echter geen sprake zijn. Het nagaan van investeringen door alle in Nederland voorkomende natuurlijke en rechtspersonen is niet praktisch uitvoerbaar. Daarnaast heeft de toezichthouder geen juridische bevoegdheid om bij een zelfstandige buitenlandse dochteronderneming te controleren of deze zich aan de Nederlandse wet houdt. Om die reden is ervoor gekozen om de doelgroep van artikel 21a te laten bestaan uit de financiële ondernemingen die actief zijn op de financiële markten en ten opzichte van wie de norm ook daadwerkelijk kan worden gehandhaafd.

Onder adequate maatregelen ter voorkoming van investeringen als bedoeld in artikel 21a wordt met name verstaan die maatregelen die juridisch mogelijk en door een onderneming eenzijdig afdwingbaar zijn. Hiervan is in ieder geval sprake indien een onderneming voor eigen naam en rekening handelt, zelf een beleggingsinstelling beheert of zonder nadere advisering de expliciete opdracht van een cliënt krijgt om te investeren in een onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a (de zogeheten «execution only» situatie).

Het eerste lid, onderdeel a, heeft zijn grondslag in artikel 5:68, eerste lid, en bevat de verplichting om te vermijden dat een onderneming transacties uitvoert of laat uitvoeren met als oogmerk een financieel instrument te verwerven dat is uitgegeven door een onderneming die clustermunie of cruciale onderdelen daarvan produceert, verkoopt of distribueert. Voor de definitie van clustermunie wordt verwezen naar artikel 2 van het Verdrag inzake clustermunie (Trb. 2009, 45). Van een cruciaal onderdeel is pas sprake indien het essentieel is voor het functioneren van de clustermunie. Zogeheten dual use onderdelen, die ook te gebruiken zijn voor andere doeleinden dan clustermunie,

vallen daarmee buiten de reikwijdte van deze bepaling.

Het eerste lid, onderdeel a, richt zich niet alleen op transacties die een onderneming zelf uitvoert, maar ook op transacties die een onderneming laat uitvoeren. Dit betreft onder meer de uitbesteding van vermogensbeheer aan een in een onderneming met zetel in een andere staat. Dit is in lijn met artikelen 3:18 en 4:16 van de Wft, die regelen dat financiële ondernemingen die werkzaamheden uitbesteden aan een derde verplicht zijn om te borgen dat deze derde ook de algemene aspecten van de integere bedrijfsvoering naleeft. Voor pensioenfondsen geldt een soortgelijke verplichting op grond van artikel 34 van de Pensioenwet.

Onderdelen b en c van het eerste lid hebben hun grondslag in de artikelen 3:10, tweede lid, 3:17, tweede lid, 4:11, tweede en derde lid, en 4:14, tweede lid, van de Wft en artikel 143, tweede lid, van de Pensioenwet. Deze onderdelen zijn bedoeld om te voorkomen dat aan een in het eerste lid, onderdeel a, bedoelde onderneming anderszins financiële steun wordt verleend. Onderdeel b heeft betrekking op het verstrekken van leningen, onderdeel c op niet vrij verhandelbare deelnemingen in ondernemingen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Van een niet vrij verhandelbare deelneming is onder meer sprake bij rechtstreekse kapitaaldeelname met restricties in de overdraagbaarheid.

Het tweede lid verklaart het eerste lid overeenkomstig van toepassing op investeringen in een onderneming die meer dan de helft van het aandelenkapitaal houdt in de onderneming als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Deze toevoeging is noodzakelijk om te voorkomen dat artikel 21a omzeild kan worden door de aan clustermunie gelieerde activiteiten te verplaatsen naar een dochteronderneming.

Het derde lid, onderdeel a, maakt een uitzondering voor transacties gebaseerd op een index, wanneer deze index voor minder dan vijf procent van het belegd vermogen bestaat uit een onderneming of ondernemingen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Van een transactie gebaseerd op een index is sprake in het geval van indexfondsen, indextrackers, de replicatie van indexen via een zogeheten «mandje» en soortgelijke producten. Voor deze transacties geldt dat de samenstelling van de beleggingsportefeuille regelmatig aan verandering onderhevig is, zonder dat de passieve belegger hier directe invloed op heeft. Indien een index echter voor meer dan vijf procent bestaat uit de in het eerste lid, onderdeel a, bedoelde onderneming of ondernemingen, is het onwaarschijnlijk dat een belegger daar niet van op de hoogte is.

Het derde lid, onderdeel b, maakt een uitzondering voor transacties in door derden beheerde beleggingsinstellingen die voor minder dan vijf procent bestaan uit een onderneming of ondernemingen als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Voor beleggingsinstellingen die beheerd worden door derden geldt dat een onderneming geen eenzijdig afdwingbare juridische maatregelen kan treffen om invloed uit te oefenen op de samenstelling daarvan. Op grond van deze bepaling kunnen ondernemingen en hun cliënten wel beleggen in bijvoorbeeld de grote technologiefondsen, terwijl de drempel van vijf procent er op ziet dat beleggingen in beleggingsinstellingen die klaarblijkelijk het oogmerk hebben om een in het eerste lid, onderdeel a, bedoelde onderneming financiële steun te verlenen, moeten worden

31 Richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) Nr. 1060/2009 en (EU) Nr. 1095/2010 (PbEU 2011, L 174).

vermeden. Het derde lid, onderdeel c, is opgenomen om investeringsprojecten die niet zien op clustermunitie mogelijk te maken bij een onderneming die (elders in de onderneming) wel clustermunitie produceert of ontwikkelt. Er moet dan wel worden geborgd dat het geïnvesteerde geld niet gebruikt wordt voor de ontwikkeling of productie van clustermunitie, en de toezichthouder moet dit kunnen verifiëren. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan een schriftelijke verklaring van de onderneming die het project uitvoert.

De verplichtingen uit het eerste lid gelden vanaf de dag van inwerkingtreding van dit artikel. Het vierde lid bepaalt daarnaast dat voor reeds bestaande financiële instrumenten, leningen, of niet vrij verhandelbare deelnemingen de verplichting ontstaat om deze binnen een redelijke termijn van de hand te doen of te beëindigen. Wat een redelijke termijn is, zal afhankelijk zijn van de betrokken onderneming, de aard en duur van de investeringen en de mogelijkheden om aan verplichtingen een einde te maken. Ook is van belang of het naleven van de verplichting om financiële instrumenten, leningen, of niet vrij verhandelbare deelnemingen binnen een redelijke termijn van de hand te doen of te beëindigen, juridisch mogelijk en door een onderneming eenzijdig afdwingbaar is. Wegens het ontbreken van het oogmerk om een financieel instrument als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, te behouden, geldt dezelfde verplichting voor de situaties waarin een onderneming een dergelijk instrument verwerft door (i) het tijdelijk in borg krijgen daarvan als onderpand, (ii) het omzetten van dit onderpand in het definitief verwerven, of (iii) het vererven van een boedel.

Artikel 22

- 1. Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, wijst een persoon aan die belast is met het interne toezicht op de naleving van het in dit hoofdstuk bepaalde en stelt regels ten aanzien van de uitoefening van dat toezicht.**
- 2. Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet beschikt over passende procedures die haar werknemers in staat stellen om door hen geconstateerde mogelijke of feitelijke overtredingen van de verordening marktmisbruik intern te melden.**

Stb. 2005, nr. 467

Op grond van dit artikel dient een onderneming een interne toezichthouder aan te wijzen die verantwoordelijk is voor het toezicht op de naleving van de bepalingen van dit hoofdstuk. Overeenkomstig het in de inleiding bij dit hoofdstuk weergegeven uitgangspunt is ook dit artikel algemeen geformuleerd, zodat ondernemingen vrij zijn hoe zij het interne toezicht willen organiseren. Van belang is uiteraard wel dat de interne toezichthouder ("compliance officer") over de vereiste bevoegdheden moet kunnen beschikken om zijn taak met voldoende gezag en onafhankelijkheid te kunnen vervullen. Ook moeten de personen op wie de interne regels van toepassing zijn, gehouden zijn de informatie te verstrekken die de compliance officer voor zijn taak nodig heeft en mee te werken aan eventuele onderzoeken.

Het ligt in de rede dat op overtreding van de interne regels passende sancties staan.

Stb 2017 nr 300

Op basis van deze wijziging is aan artikel 22 Bm een tweede lid toegevoegd in verband met de implementatie van artikel 32, derde lid, van de verordening marktmisbruik. Dit lid bepaalt dat lidstaten werkgevers die activiteiten uitvoeren, welke worden gereguleerd door regelgeving op het gebied van financiële diensten, verplichten om passende interne procedures in te stellen voor het melden van inbreuken op de verordening. Artikel 22, tweede lid, Bm bevat een algemene verplichting tot het instellen van een passende interne procedure voor het melden door werknemers van inbreuken op de verordening marktmisbruik. Deze plicht laat onverlet dat werknemers in voorkomend geval een vermeende inbreuk ook direct aan bijvoorbeeld de AFM kunnen melden; de plicht om een interne meldingsprocedure in te voeren behelst dus niet een plicht voor werknemers om een vermeende inbreuk eerst intern te melden.

Zoals in het algemene deel van de toelichting is opgemerkt, zijn werkgevers die in de regel ten minste vijftig personen in dienst hebben op grond van artikel 2 van de Wet Huis voor klokkenluiders reeds verplicht om een procedure vast te stellen voor het omgaan met het melden van een vermoeden van een misstand binnen de organisatie. Het melden van een mogelijke inbreuk op de verordening marktmisbruik zal op grond van artikel 1, onderdeel d, van de Wet Huis voor klokkenluiders kwalificeren als een vermoeden van een misstand. Ondernemingen die op grond van artikel 22 Bm passende interne procedures moeten instellen, kunnen deze procedures derhalve onderdeel laten uitmaken van de procedures die zij op grond van de Wet Huis voor klokkenluiders dienen in te voeren.

Artikel 23

Een onderneming als bedoeld in artikel 5:68, eerste lid, van de wet, houdt van de door haar voor eigen rekening verrichte transacties in financiële instrumenten een administratie bij, die de volgende gegevens bevat:

- a. de per dag verrichte transacties;**
- b. de financiële instrumenten waarop elke transactie betrekking heeft;**
- c. de datum en het tijdstip waarop elke transactie is uitgevoerd;**
- d. voor zover van toepassing, de identiteit van de derde die de transactie heeft uitgevoerd;**
- e. de koers of de koersen waartegen de transacties zijn uitgevoerd.**

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel heeft betrekking op de administratie van transacties in financiële instrumenten. In dit artikel gaat het alleen om de transacties die de ondernemingen voor eigen rekening verrichten. Beleggingsondernemingen dienen daarnaast een uitvoerige administratie bij te houden van transacties die zij hebben verricht voor hun cliënten (zie artikel 4:14, tweede lid, onderdeel c, van de wet en de daarop ge-

baseerde algemene maatregel van bestuur). Het is niet nodig dat van de in dit artikel bedoelde transacties een aparte administratie wordt bijgehouden. Deze kan ook deel uitmaken van een door de onderneming uit anderen hoofde gevoerde administratie.

§ 6.2 Gedragscode voor privé-transacties

Bepalingen ter uitvoering van artikel 5:68, eerste lid, van de wet

Artikel 24

1. Een onderneming als bedoeld in het tweede lid beschikt over een gedragscode voor privé-transacties door aan de onderneming verbonden personen die direct of indirect bij de transacties van de onderneming in financiële instrumenten zijn betrokken dan wel anderszins uit hoofde van werk, beroep of functie regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken, tenzij de onderneming met toepassing van artikel 25, derde lid, besluit geen personen aan te wijzen als insider als bedoeld in artikel 25. Zij draagt er zorg voor dat de gedragscode bekend is bij ieder wie het aangaat en ziet toe op de naleving ervan.
2. Het eerste lid is van toepassing op:
 - a. clearinginstellingen;
 - b. banken die geen beleggingsdiensten mogen verlenen of beleggingsactiviteiten mogen verrichten, beheerders van beleggingsinstellingen, beheerders van icbe's, beleggingsmaatschappijen, financiële instellingen die een verklaring van ondertoezichtstelling hebben verkregen, maatschappij voor collectieve belegging in effecten, ondernemings spaarfondsen, pensioenfondsen en verzekeraars, die beschikken over een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling of waarvan de transacties in financiële instrumenten gedurende het afgelopen kalenderjaar € 20 miljoen of meer hebben bedragen.
3. Tot de transacties in financiële instrumenten, bedoeld in het tweede lid, onderdeel b, worden niet gerekend:
 - a. de transacties van een bijkantoor buiten Nederland of een dochtermaatschappij van de onderneming; en
 - b. de transacties van een buiten Nederland gevestigde onderneming waarvan de onderneming een bijkantoor is.
4. Voor de toepassing van het tweede lid, onderdeel b, worden de volgende transacties buiten beschouwing gelaten:

- a. transacties in obligaties uitgegeven door de Staat der Nederlanden, andere overheden en overheidslichamen, internationale verdragsorganisaties en supranationale publiekrechtelijke lichamen;
- b. transacties in financiële instrumenten waarvan het beheer is overgedragen aan een derde, op zodanige voorwaarden dat de onderneming geen invloed heeft op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties;
- c. transacties in indexfondsen of in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen die alleen openstaan voor professionele marktpartijen.

Stb. 2005, nr. 467

Op grond van het eerste lid dienen de in het tweede lid omschreven ondernemingen te beschikken over een gedragscode voor privé-transacties in financiële instrumenten voor aan de onderneming verbonden personen die direct of indirect betrokken zijn bij de transacties in financiële instrumenten van de onderneming, of die anderszins uit hoofde van hun werkzaamheden regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken. Het begrip "verbonden(heid)" aan een onderneming moet ruim worden opgevat. Een arbeidscontract is daarvoor geen vereiste. Het kan gaan om een dienstbetrekking, maar ook om personen die op uitzendbasis of op grond van een managementovereenkomst werkzaam zijn voor de onderneming. De gedragscode zal in hoofdzaak van toepassing zijn op personen die direct betrokken zijn bij het verlenen van beleggingsdiensten of die een functie vervullen bij het beleggingsbeleid van de onderneming, en dus niet op (bijvoorbeeld) het personeel van de schade-afdeling van een verzekeraar of de pensioenafdeling van een pensioenfonds.

De onderneming dient ervoor te zorgen dat de gedragscode bekend is bij ieder wie het aangaat en erop toe te zien dat zij wordt nageleefd. Dit laatste impliceert tevens dat de betrokken medewerkers op enigerlei wijze gebonden moeten zijn aan de naleving van de gedragscode. Dit besluit laat het aan de ondernemingen over hoe zij dit willen regelen.

De gedragscode dient aan een aantal eisen te voldoen, die zijn neergelegd in de artikelen 25 tot en met 29 (voorheen bijlage 3 respectievelijk bijlage 3a van de Nadere regeling). Het tweede lid bepaalt voor welke categorieën ondernemingen de verplichting tot het hebben van een gedragscode voor privé-transacties geldt. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen de in onderdeel a genoemde categorieën, waarvan de kernactiviteit bestaat uit het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van transacties in financiële instrumenten of het afwickelen van die transacties, en de in onderdeel b genoemde overige categorieën (institutionele beleggers), waarvan de activa voor een groter of kleiner deel uit financiële instrumenten bestaan. De verplichting van het eerste lid geldt voor alle ondernemingen die tot de in onderdeel a genoemde categorieën behoren, behalve als een onderneming met toepassing van arti-

kel 25, derde lid, besluit geen insiders aan te wijzen (zie ook artikel 25).

Voor de overige, in onderdeel b genoemde categorieën geldt dat zij een gedragscode voor privé-transacties moeten hebben als één van de volgende twee omstandigheden van toepassing is: de onderneming heeft een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling, of zij is in meer dan beperkte mate actief op de markten in financiële instrumenten. De eerstgenoemde omstandigheid maakt dat sprake is van een bijzondere relatie tussen de onderneming en de betrokken uitgevende instelling. Om dezelfde reden wordt de persoon (natuurlijke persoon of rechtspersoon) die beschikt over een gekwalificeerde deelneming in een uitgevende instelling, en die over voorwetenschap beschikt, geacht te weten of redelijkerwijs te vermoeden dat sprake is van voorwetenschap, zodat dat laatste geen element is in de verbodsbepaling van artikel 5:56, eerste lid, van de wet.

De tweede omstandigheid impliceert dat, evenals onder de oude regeling, ondernemingen die slechts in beperkte mate actief zijn op markten in financiële instrumenten, zijn uitgezonderd van de verplichting tot het hebben van een gedragscode. Daarbij wordt dezelfde grens gehanteerd als voorheen in de Vrijstellingsregeling Wte 1995, te weten € 20 miljoen, gemeten naar de omvang van de transacties in financiële instrumenten in het afgelopen kalenderjaar. Aangezien de bedoelde transactie-omvang (van jaar t-1) pas in de loop van jaar t precies bekend zal zijn, betekent het voorgaande dat in de eerste maanden van jaar t nog gekeken moet worden naar de transactie-omvang in jaar t-2.

Aangezien de ondernemingen, bedoeld in het tweede lid, onderdeel b, bijkantoren of dochtermaatschappijen kunnen hebben, of zelf bijkantoor van een buitenlandse onderneming kunnen zijn, is het van belang het begrip transacties in financiële instrumenten nader te specificeren. Uitgangspunt van het derde lid is dat alleen wordt gekeken naar de transacties van de Nederlandse vestigingen. Transacties van bijkantoren buiten Nederland of van dochtermaatschappijen worden derhalve niet meegerekend, evenmin als transacties van het buitenlandse (hoofd)kantoor als de onderneming zelf een bijkantoor is.

Bij de berekening van de transactie-omvang blijven op grond van het vierde lid bepaalde transacties buiten beschouwing. De onderdelen a en b zijn ontleend aan de oude regeling. De formulering van onderdeel a is afgestemd op enkele in onderdeel b van de definitie van "professionele marktpartij" in artikel 1:1 van de wet gehanteerde omschrijvingen. Onderdeel c bepaalt dat ook transacties in indexfondsen en zogeheten institutionele beleggingsfondsen bij het bepalen van de transactie-omvang niet behoeven te worden meegeteld. Evenals bij de transacties bedoeld in de onderdelen a en b, doet zich hier niet het gevaar voor van mogelijk marktmisbruik.

Stb. 2007, nr. 407

De artikelen 20 tot met 29 van het Besluit marktmisbruik Wft zijn op 1 januari 2007 in werking getreden ter vervanging van de effectentypische gedragsregels die tot die tijd waren opgenomen in de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 van de AFM. Deze artikelen zijn niet gebaseerd op een richtlijn. De artikelen 35c tot en met 35f

van het Bgfo strekken tot implementatie van de op het principe van totale harmonisatie gebaseerde artikelen 11 en 12 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Bij totale harmonisatie mag op geen enkele wijze worden afgeweken van de normen in een richtlijn. Dat wil zeggen dat er geen andere formulering van de normen mag worden gekozen, dat een gedeeltelijke overname van de bepalingen niet volstaat en dat er geen uitbreidingen van of toevoegingen aan de normen mogen worden gedaan. Bovendien moet nationale wet- en regelgeving die conflicteert met de betreffende normen worden ingetrokken. Daarom zijn de artikelen 24 tot en met 29 van het Besluit marktmisbruik Wft niet langer van toepassing op een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 4:14, eerste lid, van de Wft. Deze moet namelijk aan de artikelen 35c tot en met 35f van het Bgfo voldoen, waar vergelijkbare bepalingen zijn opgenomen inzake persoonlijke transacties.

Stb. 2013, nr. 293

Dit besluit wordt aangepast in verband met de wijzigingen van het begrip «beleggingsinstelling» en «beleggingsmaatschappij».

Artikel 25

- 1. De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bevat regels die gelden voor alle in dat lid bedoelde personen, en aanvullende regels voor insiders.**
- 2. Een onderneming wijst als insider aan:**
 - a. de personen die het dagelijks beleid van de onderneming bepalen of mede bepalen;**
 - b. personen van wie de werkzaamheden bestaan uit het verrichten of bewerkstelligen van transacties in financiële instrumenten, of uit het aanbieden, verrichten, afwikkelen of controleren van diensten op het gebied van bemiddeling in financiële instrumenten of op het gebied van vermogensbeheer;**
 - c. andere personen die uit hoofde van hun verbondenheid aan de onderneming regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken.**
- 3. Een onderneming kan besluiten een in het tweede lid, onderdeel a of b, bedoelde persoon niet aan te wijzen als insider als deze niet regelmatig over voorwetenschap beschikt of kan beschikken.**
- 4. Een onderneming voorziet in procedures voor het aanwijzen van insiders en voor de toepassing van het derde lid, en houdt een lijst bij van de personen die als insider zijn aangewezen.**

Stb. 2005, nr. 467

De Nadere regeling bevatte een niet-limitatieve opsomming van personen die in elk geval werden aangemerkt als insider en op grond daarvan aan de voor insiders geldende

gedragsregels dienden te voldoen. In overeenstemming met wat in de inleiding bij dit hoofdstuk is betoogd is de opzet van dit artikel een andere. Het is de verantwoordelijkheid van de onderneming zelf personen die regelmatig over voorwetenschap beschikken of kunnen beschikken aan te wijzen als insider. Niet de functie van de persoon is daarbij doorslaggevend, maar de mate waarin deze in aanraking komt of kan komen met voorwetenschap. Wel zijn, bij wijze van weerlegbaar vermoeden, in het tweede lid enkele categorieën personen genoemd die doorgaans als insider moeten worden aangewezen. Een onderneming kan daar op grond van het derde lid echter van afzien als de betrokken persoon of personen in de praktijk niet regelmatig over voorwetenschap beschikken.

Ingevolge het vierde lid dient een onderneming te voorzien in procedures voor het aanwijzen van insiders. Van belang is immers dat op elk moment duidelijk is wie als insider is aangewezen en welke criteria worden aangelegd als er nieuwe medewerkers komen, functies veranderen of omstandigheden zich wijzigen.

Artikel 26

De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bepaalt dat een in dat lid bedoelde persoon iedere vermenging van zakelijke en privé-belangen, respectievelijk de redelijkerwijs voorzienbare schijn daarvan, die te maken heeft met transacties in financiële instrumenten, vermijdt.

Stb. 2005, nr. 467

Dit artikel bevat de algemene regel ten aanzien van de privé-transacties van de personen op wie een gedragscode als bedoeld in artikel 24, eerste lid, van toepassing is, dat deze personen hun zakelijke en privé-belangen strikt gescheiden dienen te houden.

Artikel 27

1. De gedragscode, bedoeld in artikel 24, eerste lid, bepaalt dat een insider als bedoeld in artikel 25, tweede lid:

- a. door hem verrichte privé-transacties meldt op de in de gedragscode voorgeschreven wijze en met inachtneming van de in de gedragscode opgenomen voorschriften;**
- b. naar zijn beste vermogen bevordert dat derden, op wier beleggingen hij invloed uitoefent of kan uitoefenen, de interne toezichthouder, bedoeld in artikel 22, op diens verzoek alle informatie verstrekken omtrent enige door hen verrichte of bewerkstelligde privé-transactie.**

2. De gedragscode kan bepalen dat melding van transacties in bepaalde categorieën financiële instrumenten, waarvan melding niet bijdraagt aan het doel van de gedragscode, achterwege kan blijven.

Stb. 2005, nr. 467

Voor insiders geldt dat zij regelmatig over koersgevoelige

informatie beschikken of kunnen beschikken. De in dit artikel geregelde meldingsplicht ten aanzien van hun privé-transacties dient ertoe gebruik van voorwetenschap te helpen voorkomen en draagt bij aan een integere bedrijfsvoering door de betrokken onderneming. Hoe de melding dient plaats te vinden en welke gegevens deze dient te bevatten wordt bepaald door hetgeen daarover in de gedragscode is vastgelegd. Het onderhavige besluit bevat terzake geen nadere voorschriften. Ten aanzien van de beleggingen van aan de insider gelieerde derden geldt voor de insider een inspanningsverplichting: hij dient naar zijn beste vermogen te bevorderen dat dezen daarover desgevraagd informatie verstrekken.

Melding van transacties in bepaalde financiële instrumenten kan achterwege blijven indien dat in de gedragscode is vastgelegd. Voorwaarde is wel dat het gaat om transacties in financiële instrumenten waarbij de mogelijkheid van marktmisbruik niet aan de orde is. Te denken valt aan transacties in overheidsobligaties of in bepaalde beleggingsfondsen.

Artikel 28 vervallen (*red.*)

Artikel 29 vervallen (*red.*)

Hoofdstuk 7 Slotbepalingen

Artikel 30

Artikel 24, eerste lid, is tot de eerste dag van de zevende maand na de datum van inwerkingtreding niet van toepassing op ondernemingen als bedoeld in artikel 24, tweede lid, onderdeel b, die op de datum van inwerkingtreding van dit besluit werkzaam zijn en ingevolge hoofdstuk IVA van de Vrijstellingsregeling Wet toezicht effectenverkeer 1995 waren vrijgesteld van artikel 18a van de Wet toezicht effectenverkeer 1995.

Stb. 2005, nr. 467

De verplichtingen die uit hoofdstuk 6 voortvloeien zijn voor sommige categorieën ondernemingen nieuw. Het is redelijk dat een onderneming die voor het eerst dient te voldoen aan artikel 24 en een gedragscode voor privé-transacties moet invoeren daarvoor een redelijke termijn krijgt. Niet alleen het opstellen van zo'n gedragscode, maar ook het ten uitvoer leggen ervan vergt immers de nodige tijd, onder meer om ervoor te zorgen dat insiders worden aangewezen en dat dezen bekend zijn met de gedragscode en weten aan welke voorschriften zij moeten voldoen. Artikel 30 voorziet daarom in een overgangstermijn van zes maanden voor ondernemingen die onder de Wte 1995 nog waren vrijgesteld maar nu niet meer. Aangezien de criteria van de Vrijstellingsregeling Wte 1995 voor een belangrijk deel terug te vinden zijn in artikel 24 zal de laatstgenoemde groep ondernemingen naar verwachting niet groot zijn.

Artikel 31

De artikelen van dit besluit treden in werking op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip, dat voor de verschillende artikelen of onderdelen daarvan verschillend kan worden vastgesteld.

Artikel 32

Dit besluit wordt aangehaald als: Besluit marktmisbruik Wft.

Nota van toelichting Stb. 2005, nr. 467

Algemeen**Inleiding**

Dit besluit strekt tot uitwerking van diverse bepalingen van hoofdstuk 5.4 van de Wet op het financieel toezicht (Wft), houdende regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten. Een transponeringstabel waaruit blijkt op welke "oude" regelgeving de diverse artikelen zijn gebaseerd is opgenomen in bijlage 1.

Hoofdstukken 2 tot en met 5 (Marktmisbruik)

Verplaatst naar de artikelsgewijze toelichting (red.)

Hoofdstuk 6 (Optreden op markten in financiële instrumenten)

Verplaatst naar de artikelsgewijze toelichting (red.)

Administratieve lasten en overige nalevingskosten

De hoofdstukken 2 tot en met 5 van het onderhavige besluit brengen ten opzichte van het Besluit marktmisbruik geen verandering van de administratieve lasten en overige nalevingskosten voor het bedrijfsleven of de burger met zich.

De regels in hoofdstuk 6 van dit besluit brengen slechts in beperkte mate administratieve lasten in de vorm van informatieverplichtingen met zich. Ondernemingen dienen een administratie bij te houden van verrichte effectentransacties (artikel 23) en een lijst van personen die zijn aangewezen als insider (artikel 25, vierde lid). De eerstgenoemde verplichting bestond reeds op grond van de Wte 1995. Ook de lasten die verbonden zijn aan het bijhouden van een insiderlijst veranderen niet ten opzichte van de situatie onder de Wte 1995, noch wat het aantal ondernemingen betreft, noch wat betreft de lasten per onderneming.

De onder de Wte 1995 bestaande verplichting voor beleggingsondernemingen om voorgenomen significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen te melden aan de AFM is in dit besluit niet gehandhaafd. Het gaat hierbij naar schatting om 10 tot 20 meldingen per jaar, voor de gehele markt. Dit levert een (geringe) lastenvermindering op van ongeveer € 1500 op jaarbasis.

De overige nalevingskosten ten gevolge van de insiderregels zijn in de inleiding bij deze toelichting (hoofdstuk 6) reeds aan de orde geweest. Volgens de daar genoemde stuurgroep behoort de insiderregeling tot de regelgeving die naar het oordeel van de marktsector de meeste nalevingskosten veroorzaakt. Deze kosten werden door de stuurgroep als volgt becijferd: initiële kosten verzekeraars € 4,5 miljoen, jaarlijkse nalevingslasten verzekeraars € 3,4 miljoen, jaarlijkse nalevingslasten banken € 11 miljoen. Het principle based maken van de regeling zou volgens de stuurgroep een besparing van 25 % opleveren. Ervan uitgaande dat die besparing betrekking heeft op de jaarlijkse lasten en niet op de initiële kosten (die door de meeste van de betrokken ondernemingen immers al gemaakt zijn), zou de vermindering van de overige nalevingskosten voor banken en verzekeraars 25 % van € 14,4 miljoen ofwel € 3,6 miljoen per jaar bedragen. Wordt deze berekening doorge-

trokken naar de andere categorieën instellingen, waaronder beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen en pensioenfondsen, dan komt de totale besparing snel op het dubbele (€ 7 miljoen). Deze besparing heeft betrekking op een populatie van ca. 1500 ondernemingen.

De wijzigingen in de insiderregeling hebben tot gevolg dat functionarissen die voorheen op formele gronden als insider werden aangemerkt zonder dat zij uit hoofde van hun functie regelmatig in aanraking kwamen met koersgevoelige informatie, niet langer hoeven te voldoen aan de daarmee samenhangende verplichtingen ten aanzien van hun privé-transacties. In die zin is tevens sprake van een lastenverlichting voor burgers, ook al betreft het een specifieke en niet erg grote groep personen.

Clearinginstellingen vielen als zodanig tot nu toe niet onder toezicht. De verplichtingen op basis van dit hoofdstuk zijn voor clearinginstellingen, afgezien van een enkele uitzondering, echter niet nieuw, omdat zij voorheen in het algemeen al als kredietinstelling of effecteninstelling te maken hadden met de gedragsregels van de Wte 1995. De bedrijfseffecten zijn voor deze categorie dan ook afwezig of zeer gering.

Samenvattend leidt een en ander tot het volgende overzicht.

	Administratieve lasten	Overige nalevingskosten
Structureringsmaatregelen beleggingsondernemingen	-/- 0,0	--
Insiderregeling	--	-/- € 7 mln
Clearinginstellingen	--	--
Totaal	-/- 0,0	-/- € 7 mln

Ontvangen adviezen

Het ontwerp-besluit is ter formele consultatie voorgelegd aan de beide toezichthouders en aan de representatieve organisaties van marktpartijen. Er zijn reacties ontvangen van het Koninklijk Nederlands Instituut van Registeraccountants, de Autoriteit Financiële Markten, de Nederlandse Vereniging van Banken, Dutch Fund and Asset Management Association, het Verbond van Verzekeraars, de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen/de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen/de Unie van Beroepspensioenfondsen en de Raad van de Effectenbranche/Euronext Amsterdam N.V. De hoofdpunten van de ontvangen reacties worden hieronder besproken.

Marktmisbruik

Gelet op de recente inwerkingtreding van het Besluit marktmisbruik (1 oktober 2005) was het belangrijkste uitgangspunt bij het opstellen van het onderhavige besluit om zo veel mogelijk de bepalingen uit dat besluit onveranderd over te nemen.

In verschillende reacties zijn suggesties gedaan die, indien deze zouden zijn opgevolgd, er op neer zouden komen dat

er aanvullende regels zouden zijn gesteld, die de richtlijnen marktmisbruik³² niet vereisen. Deze suggesties zijn om die reden niet overgenomen. De richtlijnimplementatie is op die punten gehandhaafd, niet meer en niet minder. Uiteraard zijn correcties en verduidelijkingen aangebracht waar dat nodig was. Deze worden hieronder kort aangegeven.

Zo bleek dat per abuis in het Besluit marktmisbruik zowel het bij wijze van dividenduitkering *uitgeven* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend als het *verkrijgen* van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend, niet was toegestaan. Slechts het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend is echter niet toegestaan, het uitgeven hiervan wel. De formulering van artikel 2, onderdeel f, van het onderhavige besluit is daarom aangepast. De toelichting bij artikel 2, onderdeel g, is aangepast. De uitzondering geldt voor een tussenpersoon (broker), dus voor een persoon die voor rekening van een opdrachtgever handelt. Een marketmaker of liquiditeitsverschaffer handelt voor eigen rekening en valt dus niet onder de uitzondering. In artikel 3, onderdeel b, is ten opzichte van het corresponderende artikel in het Besluit marktmisbruik een nieuwe bepaling opgenomen die expliciet aangeeft dat sprake is van meedelen in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie als bepaalde (potentiële) (groot)aandeelhouders worden gepolst om te achterhalen of deze aandeelhouders bereid zijn om financiële instrumenten aan te kopen. Artikel 3 geeft nu twee voorbeelden van situaties wanneer in het kader van de uitoefening van werk, beroep of functie wordt gehandeld. Uit verschillende reacties kwam naar voren dat het idee bestaat dat er alleen sprake is van meedelen in het kader van werk, beroep of functie als de situatie uitdrukkelijk is opgenomen in artikel 3. Dit is echter niet het geval. Als de mededeling geschiedt in de normale uitoefening van werk, beroep of functie, wordt het verbod om koersgevoelige informatie mee te delen niet overschreden. In de nota van toelichting is verduidelijkt dat artikel 3 dus geen limitatieve opsomming geeft van zulke situaties, maar slechts voorbeelden.

In artikel 8 is "het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen" toegevoegd, omdat een bank op grond van artikel 3:33 van de wet beleggingsdiensten kan verlenen.

In artikel 11, onderdelen b en c, is de formulering aangepast. De reikwijdte van beide onderdelen is onveranderd.

Aangezien de voorgelegde tekst blijkbaar aanleiding gaf tot verwarring is bij artikel 14, eerste lid, onderdeel b, toegevoegd dat het begrip "goedkeuring" in de betekenis van het Burgerlijk Wetboek is gebruikt, terwijl omwille van de leesbaarheid de formulering van dat onderdeel is aangepast.

Ter verduidelijking is de formulering van artikel 14, tweede lid, aangepast. Aan het waarborgen van de vertrouwelijkheid van de koersgevoelige informatie staat namelijk niet in de weg dat een persoon van buiten de uitgevende instelling bekend is met deze informatie, indien het in het kader van zijn normale uitoefening van werk, beroep of functie noodzakelijk is om bekend te zijn met deze informatie.

Daarnaast hadden verschillende commentaren betrekking

op de bepalingen uit hoofdstuk 5.4 van het voorstel Wft. Hiermee is rekening gehouden in het totstandkomingsproces van de wet.

Effectentypisch gedragstoezicht

Er is aanleiding wat uitvoeriger stil te staan bij de opmerkingen die de geconsulteerde partijen hebben gemaakt over het effectentypisch gedragstoezicht. Anders dan bij het onderdeel marktmisbruik, is bij hoofdstuk 6 getracht de voorheen bestaande regelgeving sterk te stroomlijnen en meer principle-based te maken. Uit de ontvangen reacties is gebleken dat die lijn breed werd gesteund.

De AFM kon zich vinden in de uitgangspunten die aan het ontwerp-besluit ten grondslag liggen, waaronder het eenvoudiger en meer principle-based maken van de regelgeving en het meer ruimte bieden aan de eigen verantwoordelijkheid van de ondernemingen zelf.

De AFM had kritiek op het voorstel om ondernemingen waarvan de transacties in financiële instrumenten op jaarbasis minder dan € 20 miljoen bedragen, vrij te stellen van de verplichting om een gedragscode voor privé-transacties van insiders te hebben. Volgens de AFM zou een dergelijk kwantitatief criterium onvoldoende bijdragen aan het doel van de regelgeving om marktmisbruik te voorkomen. Zij meende dat doorslaggevend zou moeten zijn in hoeverre een onderneming regelmatig transacties verricht waarbij sprake kan zijn van voorwetenschap.

De suggestie van de AFM om een kwalitatief in plaats van een kwantitatief criterium te hanteren voor de toepasselijkheid van de bedoelde regels (verplichte gedragscode) is niet gevolgd. De grens van € 20 miljoen gold reeds op grond van de vroegere regelgeving, met dien verstande dat dit criterium onderdeel uitmaakte van de toen geldende vrijstellingsregeling, terwijl het nu in het voorliggende besluit is verwerkt. In aanvang heeft deze grens enige problemen opgeleverd, omdat niet steeds voldoende duidelijk was hoe ondernemingen de omvang van hun transacties in financiële instrumenten moesten berekenen. Het besluit geeft daarover meer duidelijkheid, en geeft de AFM de mogelijkheid om nadere regels te stellen waar dat nodig mocht zijn. Vervangen van het reeds bestaande criterium door een ander, kwalitatief criterium zou slechts tot nieuwe onduidelijkheid leiden, zeker in de door de AFM voorgestane formulering, die veel ruimte laat voor verschillende interpretaties.

De AFM pleitte verder voor een meldingsplicht voor ondernemingen die niet vergunningplichtig zijn, maar wel aan de effectentypische gedragsregels moeten voldoen, zoals interprofessionele beleggingsinstellingen. Daarmee zou worden voorkomen dat de AFM grote inspanning moet verrichten om te achterhalen welke ondernemingen tot de toezichtpopulatie behoren.

Opgemerkt zij dat de bedoelde categorieën al sinds de invoering van het effectentypisch gedragstoezicht per 1 december 2003 onder dat toezicht vallen, en dat ook de toen geldende wetgeving niet voorzag in een meldingsplicht. Er is in het algemeen geen reden om een inhoudelijke regel vergezeld te laten gaan van een afzonderlijke regel, zoals een meldingsplicht, om de toezichthouder in staat te stellen op de naleving van die inhoudelijke regel toe te zien. Dit leidt slechts tot extra lasten voor de betrokken partijen.

³² Richtlijn nr. 2003/6/EG (PbEU L 96), richtlijn nr. 2003/124/EG (PbEU L 339), richtlijn 2003/125/EG (PbEU L 339) en richtlijn nr. 2004/72/EG (PbEU L 162).

De opmerking van de AFM dat ondernemingen die alle activa en passiva hebben herverzekerd en dus geen transacties in financiële instrumenten verrichten dienen te worden vrijgesteld, wordt indien nodig verwerkt in de vrijstellingsregeling.

De Nederlandsche Bank heeft geen opmerkingen gemaakt over het ontwerp-besluit.

De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) constateerde dat grote winst is geboekt bij het meer principle-based maken van de regeling. Anderzijds zag de NVB toch nog "rule-based reflexen" die zij aangepast of geschrapt had willen zien. In dat kader wijdde de NVB een uitvoerige beschouwing aan het zogeheten verbod op intradaghandel, dat al in de oude regelgeving voorkwam en was overgenomen in artikel 26, aanhef en onderdeel b, van het ontwerp-besluit. De NVB betoogde dat het verbod zijn oorsprong heeft in een tijd toen de handel en de administratieve verwerking daarvan anders waren geregeld dan tegenwoordig. Van een eventuele informatievoorsprong voor de betrokken medewerkers van een effecteninstelling is thans geen sprake meer. Als het erom gaat speculatief gedrag tegen te gaan verdient een principle-based geformuleerde bepaling de voorkeur boven het voorgestelde artikel, dat in sommige gevallen juist aan voorzichtig beleggen in de weg staat.

Het commentaar van de NVB heeft aanleiding gegeven het verbod op intradaghandel te schrappen. Dit past in het streven de regeling zoveel mogelijk principle-based te formuleren en de nalevingskosten te verminderen..

De NVB betwijfelde of met deze regelgeving een besparing van 25 % of € 7 miljoen zal worden gerealiseerd en tekende daarbij aan dat de lastenreductie weer goeddeels ongedaan zal worden gemaakt door de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MIFID).

De in het kader van het onderhavige besluit voorziene vermindering van de "overige nalevingskosten" met 25 % of € 7 miljoen is gebaseerd op berekeningen van de stuurgroep overige nalevingskosten. Deze berekeningen zijn van de sector zelf afkomstig. De MIFID heeft zeker gevolgen voor de Wft, maar voor zover thans valt te overzien niet voor het effectentypisch gedragtoezicht of de daaraan verbonden administratieve lasten en nalevingskosten.

Naast de hier besproken algemene opmerkingen heeft de NVB uitgebreid commentaar geleverd op de diverse artikelen van hoofdstuk 6. Dit commentaar heeft tot een aantal aanpassingen en verduidelijkingen in de tekst van het besluit en de toelichting geleid.

De Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS) was verheugd dat de effectentypische gedragsregels zeer principle-based zijn geformuleerd. DUFAS miste in de voorliggende tekst de bestaande vrijstellingen – voor ondernemingen met een transactievolumen beneden de € 20 miljoen en voor ondernemingen die het beheer van hun activa hebben uitbesteed – en gaf aan die graag te willen behouden. DUFAS meende dat de met een duidelijke vrijstelling te bereiken voordelen niet kunnen worden gerealiseerd met een self-assessment door de betrokken ondernemingen.

Het lijkt erop dat hier sprake was van een misverstand. Zoals hierboven al ter sprake kwam is de bestaande grens van € 20 miljoen in dit besluit gehandhaafd. Bij het berekenen van de feitelijke transactie-omvang blijven "transacties

in financiële instrumenten waarvan het beheer is overgedragen aan een derde, op zodanige voorwaarden dat de onderneming geen invloed heeft op de fondsselectie of op afzonderlijke transacties" (artikel 24, vierde lid, onderdeel b) buiten beschouwing. Ook dit is een voortzetting van (een onderdeel van) de reeds bestaande vrijstellingsregeling.

Overigens is er wel een verschil tussen de vroegere vrijstellingsregeling en de voortzetting daarvan in artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en vierde lid. Een onderneming waarvan de relevante transactie-omvang beneden de € 20 miljoen ligt, was vrijgesteld van *alle* effectentypische gedragsregels. Onder het huidige besluit blijven de regels inzake een gedragscode voor privé-transacties van insiders buiten toepassing, maar moet de onderneming wel voldoen aan de algemene regels van paragraaf 6.1.

De term self-assessment, die door DUFAS werd aangehaald, is ontleend aan een eerder concept van dit besluit. Het idee van zo'n zelfevaluatie is in zijn toen beoogde opzet verlaten, al staat nog steeds voorop dat ondernemingen zelf dienen te onderzoeken welke risico's er zijn op het vlak van het omgaan met koersgevoelige informatie, zowel binnen de onderneming als door aan de onderneming verbonden personen, en hun beleid daarop dienen af te stemmen. De Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen, de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen en de Unie van Beroepspensioenfondsen (hierna: de pensioenkoepels) toonden zich in een gezamenlijke reactie verheugd dat het besluit, door een principle-based benadering centraal te stellen, maatwerk mogelijk maakt. Zij pleitten ervoor het effectentypisch gedragtoezicht op pensioenfondsen op te nemen in de nieuwe Pensioenwet (voor beroepspensioenfondsen in de Wet verplichte beroepspensioenregeling), zodat alle toezichtdomeinen voor pensioenfondsen - het materiële en prudentiële toezicht van de Nederlandsche Bank en het toezicht op communicatieverplichtingen en het effectentypisch gedragtoezicht van de AFM – in de genoemde wetten bijeen worden gebracht. Dit zou volgens de pensioenkoepels een aantal voordelen hebben, waaronder de mogelijkheid om tot een meer sectorspecifieke uitwerking van de regels te komen en een meer eenduidige terminologie.

In herinnering wordt gebracht dat nog maar enkele jaren geleden uitdrukkelijk is besloten het effectentypisch gedragtoezicht uit te breiden naar alle financiële instellingen die actief zijn op de effectenmarkten, waaronder pensioenfondsen, om zo te komen tot een geïntegreerde benadering voor de gehele financiële sector. Dit heeft ertoe geleid dat de desbetreffende regels voor alle sectoren werden opgenomen in artikel 18a van de Wte 1995. In de Wft is die lijn doorgetrokken; zie artikel 5:68. Het ligt niet in de rede nu de omgekeerde weg te bewandelen. Tegenover het voordeel voor de pensioenfondsen dat zij alleen met de pensioenwetgeving en niet met de Wft te maken zouden hebben, staat het nadeel dat op het vlak van de effectentypische gedragsregels juist de eerder bestaande versnippering zou terugkeren. Regeling in de Wft staat niet in de weg aan maatwerk voor pensioenfondsen, zolang maar tevens is gewaarborgd dat dit niet leidt tot ongerechtvaardigde verschillen tussen de sectoren.

De pensioenkoepels maakten voorts enkele opmerkingen over de in het besluit voorziene vrijstellingen. (NB Het

woord vrijstelling is strikt genomen niet op zijn plaats. Het gaat er bij dit besluit om dat regels inzake een gedragscode voor de privé-transacties van insiders niet van toepassing zijn op ondernemingen die aan bepaalde voorwaarden voldoen.) Zij vroegen naar de verhouding tussen de vrijstelling van rechtswege en de algemene eisen die blijkens het besluit aan alle pensioenfondsen, vrijgestelde en niet-vrijgestelde, worden gesteld. Aan een vrijgesteld fonds moeten niet "via de achterdeur" compliance-eisen worden opgedrongen, aldus hun betoog.

De opmerking van de pensioenkoepels had betrekking op het hierboven, in de reactie op het commentaar van DUFAS, toegelichte verschil tussen de reeds bestaande vrijstellingsregeling en de regeling in artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en derde lid. De "vrijstelling" in artikel 24 heeft alleen betrekking op het in dat artikel (en daarmee in de hele paragraaf 6.2) bepaalde. Paragraaf 6.1 geldt voor alle ondernemingen waarop artikel 5:68 van de Wft van toepassing is. Voor pensioenfondsen die integraal waren vrijgesteld zijn die laatste regels nieuw. Dit is niet een achterdeur-constructie, maar berust op de overweging dat de algemene eisen die in paragraaf 6.1 worden gesteld ook relevant zijn voor kleinere ondernemingen, en ook voor ondernemingen die weliswaar niet regelmatig, maar toch af en toe te maken (kunnen) hebben met koersgevoelige informatie. Door deze eisen zo veel mogelijk principle-based te formuleren wordt gewaarborgd dat daaruit geen onnodige belasting voor de betrokken ondernemingen voortvloeit. De pensioenkoepels hadden tot slot enkele vragen over de interne toezichthouder. Naar aanleiding daarvan zijn enkele verduidelijkingen in de tekst aangebracht.

Het Verbond van Verzekeraars onderschreef de reactie van de NVB. Naar de visie van het Verbond zouden ondernemingen die voldoen aan de voorwaarden van artikel 24, tweede lid, onderdeel b, en derde lid, moeten worden vrijgesteld van alle effectentypische gedragsregels, dus ook van de algemene bepalingen in de artikelen 20 tot en met 23.

Hierboven is reeds toegelicht waarom de algemene bepalingen van toepassing zijn op alle in artikel 5:68 van de wet genoemde ondernemingen.

Het Verbond merkte verder op dat artikel 24, vierde lid, voorziet in de mogelijkheid voor de AFM om nadere regels te stellen. Het Verbond vond dat deze regels van grote invloed zijn op de reikwijdte van het onderhavige besluit en daarom op amvb-niveau behoren te worden vastgesteld.

Het desbetreffende artikellid is inmiddels geschrapt.

De Raad van de Effectenbranche (REB) en Euronext stelden in hun gezamenlijke advies dat in de nota van toelichting bij het besluit wel wordt aangegeven dat de administratieve lasten zullen stijgen, maar dat deze lasten niet nader zijn gekwantificeerd. Dit in tegenstelling tot de lastenvermindering ten aanzien van de insiderregeling.

Anders dan de REB en Euronext meenden, leidt het besluit niet tot een stijging van de administratieve lasten. Waar zij spraken over niet gekwantificeerde administratieve lasten, doelden zij mogelijk op de (inmiddels aangepaste) tekstpassage over de voorheen bestaande verplichting voor be-

leggingsondernemingen om significante wijzigingen in hun structureringsmaatregelen te melden aan de AFM. Deze verplichting is in het onderhavige besluit geschrapt, zodat juist sprake is van een (overigens geringe) lastenverlichting.

De REB en Euronext maakten verder een aantal opmerkingen bij enkele artikelen in het besluit. Bij het aanpassen van de tekst van het besluit en de bijbehorende toelichting is daarmee zoveel mogelijk rekening gehouden.

Nota van toelichting Stb. 2012, nr. 695

Algemeen

§ 1. Inleiding

Het besluit Wijzigingsbesluit financiële markten 2013 bevat als onderdeel van de Wijzigingscyclus van nationale regelgeving op het terrein van de financiële markten een aantal wijzigingen van algemene maatregelen van bestuur die hun grondslag hebben in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Tevens bevat het besluit een aantal kleine wijzigingen van twee andere algemene maatregelen van bestuur op het terrein van de financiële markten, te weten het Besluit financiële markten BES en het Uitvoeringsbesluit Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme.

§ 2. Inhoud van het besluit

Ten aanzien van de verschillende inhoudelijke onderwerpen in het onderhavige besluit wordt hierna een toelichting gegeven.

[Deze passages zijn in de artikelsgewijze toelichting verwerkt (red.).]

§ 3. Administratieve lasten en nalevingskosten

In deze paragraaf wordt inzicht gegeven in de administratieve lasten en nalevingskosten die de verschillende onderwerpen uit dit besluit met zich meebrengen.

[ontbrekende passages zijn opgenomen in de toelichting bij het Bgfo, Bm of het Bpr (red.).]

f. clustermunitie

Het uitgangspunt is om investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren zoveel mogelijk te beperken. Binnen de grenzen van dit kader is gekozen voor een invulling waarbij de verplichtingen die op grond van deze maatregel gelden niet verder reiken dan hetgeen redelijkerwijs van financiële ondernemingen en pensioenfondsen kan worden verwacht en niet verder dan wat door de toezichthouder effectief kan worden gehandhaafd.

Deze maatregel zal weinig tot geen initiële effecten met zich meebrengen. Voor financiële ondernemingen en pensioenfondsen geldt namelijk dat zij investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren ook nu al in belangrijke mate uitsluiten. Voor de uitvoering van dit beleid hebben de financiële ondernemingen en pensioenfondsen reeds maatregelen getroffen die hen in staat stellen de aan clustermunitie gelieerde ondernemingen te identificeren. Er zijn geen structurele administratieve lasten voorzien, omdat de maatregel geen rapportage- of informatieverplichtingen met zich meebrengt. Wel is sprake van beperkte structurele nalevingskosten. De kosten die de financiële ondernemingen en pensioenfondsen maken om de bedrijfsvoering aan te passen zijn gering, omdat de maatregel in grote mate aansluit op het huidige beleid.

Daarentegen worden er met de introductie van de bepaling in dit besluit strengere eisen gesteld aan het monitoren van de naleving van dit beleid. De kosten hiervoor worden ge-

raamd op jaarlijks € 1.750 per financiële onderneming. De bepaling raakt ongeveer 1400 financiële ondernemingen en pensioenfondsen (± 80 banken, 180 beheerders, 120 beleggingsinstellingen, 285 beleggingsondernemingen, 1 instelling met een verklaring als bedoeld in artikel 3:110, eerste lid, van de Wft, 450 pensioenfondsen, 8 premiepensioeninstellingen en 270 verzekeraars). De totale kosten in dit kader worden daarom geschat op geschat op 1400 financiële ondernemingen en pensioenfondsen * € 1.750 per jaar = € 2.450.000 per jaar.

Daarnaast zijn er structurele nalevingskosten verbonden aan het voor de toezichthouder inzichtelijk maken van verichte inspanningen om investeringen in ondernemingen die clustermunitie produceren, verkopen of distribueren te vermijden. Deze kosten worden geraamd op jaarlijks € 250 per onderneming. De totale kosten in dit kader worden daarom geschat op 1400 financiële ondernemingen en pensioenfondsen * € 250 per jaar = € 350.000 per jaar.

Geconcludeerd kan worden dat de maatregel geen administratieve lasten met zich meebrengt, en dat de totale structurele nalevingskosten € 2,8 miljoen per jaar bedragen (€ 2.450.000 + € 350.000).

§ 4. consultatie

Het besluit is ter consultatie voorgelegd op de website: www.internetconsultatie.nl. De looptijd van deze consultatie betrof vier weken (van 14 april 2012 tot en met 11 mei 2012). Gedurende de consultatie van dit besluit zijn 103 reacties binnengekomen. De reacties waren onder andere afkomstig van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), het Verbond van Verzekeraars, Dutch Fund and Asset Management Association (Dufas), Vereniging van Financieringsondernemingen (VFN), Adviseurs in Financiële Zekerheid (Adfiz), Organisatie van Financiële Dienstverleners (OvFD), Nederlandse Vereniging van Financieringsadviseurs (NVF), Vereniging Eigen Huis, Thuiswinkelorganisatie, Rabobank, ING, ABN AMRO, Obvion, de AFM en diverse andere (individuele) partijen waaronder bemiddelaars. Naar aanleiding van hun opmerkingen zijn enkele wijzigingen in onderhavig wijzigingsbesluit doorgevoerd. Onderstaand zal in worden gegaan op de consultatiereacties en de verwerking daarvan.

f. clustermunitie

Een aantal respondenten pleit ervoor om artikel 21a van het Besluit marktmisbruik Wft tevens te laten gelden voor een ieder op Nederlands grondgebied of voor buitenlandse dochterondernemingen van Nederlandse financiële ondernemingen. Een dergelijke uitbreiding van de reikwijdte van de bepaling stuit echter op duidelijke grenzen van de handhaafbaarheid. Zo is het vrijwel onmogelijk om de gangen van alle private Nederlandse investeerders in het buitenland na te gaan, en heeft de toezichthouder geen juridische bevoegdheid om te controleren of een zelfstandige buitenlandse dochteronderneming zich aan de Nederlandse wet houdt. Ter verduidelijking is wel expliciet in de nota van toelichting opgenomen dat de bepaling ook van toepassing is op bijkantoren in het buitenland van financiële ondernemingen.

gen, omdat de verantwoordelijkheid voor de bedrijfsvoering in dat geval door het in Nederland gevestigde hoofdkantoor gedragen wordt.

De meerderheid van de respondenten acht het wenselijk dat de regering, al dan niet ondersteund door een externe commissie, een lijst publiceert met namen van fabrikanten die onder de reikwijdte van de bepaling vallen. Nagenoeg alle ondernemingen voor wie de bepaling gaat gelden hebben op dit moment al beleid dat investeringen in clusterinitiatieven uitsluit, en weten dat beleid in de praktijk ook vorm te geven. Met het opstellen van een lijst van producenten door de regering, zou de verantwoordelijkheid voor de naleving van de bepaling echter in grote mate bij de overheid worden neergelegd. Dit staat op gespannen voet met het uitgangspunt dat maatschappelijk verantwoord ondernemen bij uitstek een onderwerp is waar de sector zelf de verantwoordelijkheid dient te nemen. Een initiatief waarbij de sector gezamenlijk tot een lijst van producenten komt, zou een goede weerspiegeling van deze eigen verantwoordelijkheid zijn. Mocht het tot een dergelijk initiatief komen, dan zal de overheid dit initiatief uiteraard steunen en waar nodig een actieve bijdrage leveren.

Op grond van de consultatiereacties is een nieuw tweede lid ingevoegd waarmee de bepaling niet alleen van toepassing is op beleggingen, leningen of niet vrij verhandelbare deelnemingen in een onderneming die zelf clusterinitiatieven produceert, verkoopt of distribueert, maar ook op investeringen in een onderneming die voor meer dan de helft aandeelhouder is van een dergelijke onderneming. Zonder deze toevoeging zou de bepaling namelijk eenvoudig omzeild kunnen worden door een moederonderneming (holding) op te richten waarin geïnvesteerd kan worden en de aan clusterinitiatieven gelieerde activiteiten te verplaatsen naar een (honderd procent) dochteronderneming.

Tot slot hebben de consultatiereacties geleid tot een verduidelijking of aanscherping van een aantal onderdelen uit de nota van toelichting. De zinsnede over adequate maatregelen is aangepast om te benadrukken dat het accent van de bepaling ligt op de te treffen voorzorgsmaatregelen. Overige wijzigingen betreffen onder meer de verwijzing naar de zogeheten «execution only» situatie, de uitleg van de term «cruciale onderdelen», en de rol van de toezichthouder na een beroep op de uitzondering uit artikel 21a, derde lid, onderdeel c.

Nota van toelichting Stb. 2017, nr. 300

Algemeen

§ 1. Inleiding

Dit besluit geeft samen met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (Stb. 2016, 297) (hierna: implementatiewet) uitvoering aan verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173) (verordening marktmisbruik). Hoewel het om een rechtstreeks werkende verordening gaat is toch aanpassing van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en enkele algemene maatregelen van bestuur nodig. De aanpassingen zijn ingegeven doordat de verordening enerzijds concrete implementatieopdrachten bevat en anderzijds doordat de rechtstreekse werking tot gevolg heeft dat de nationale regels omtrent marktmisbruik kunnen vervallen. Vooral dit laatste aspect is van belang voor het onderhavige besluit. Met de inwerkingtreding van de implementatiewet zijn de artikelen 5:25i en 5:53 tot en met 5:67 Wft vervallen. Onderhavig besluit zal het grootste gedeelte van het Besluit marktmisbruik Wft (Bm), dat gebaseerd is op voornoemde artikelen, doen vervallen. De onderwerpen die thans door het Bm worden geregeld, vallen nu onder de reikwijdte van de verordening. Er is daarom nog maar zeer beperkte nationale beleidsruimte ten aanzien van de regels ter voorkoming van marktmisbruik. In de artikelsgewijze toelichting bij artikel II wordt dit nader toegelicht. Voor een uitgebreide toelichting op de inhoud van de verordening marktmisbruik zij verwezen naar de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel van de implementatiewet.³³

De verordening is sinds 3 juli 2016 van toepassing. De implementatiewet, die onder andere het handhavingsinstrumentarium van de toezichthouders in lijn brengt met de verordening, is sinds 11 augustus 2016 in werking getreden. Het bleek helaas echter niet mogelijk om alle lagere regelgeving tijdig aan te passen aan de verordening. Daar dit tot gevolg zou hebben dat per 3 juli 2016 geen toezicht kon worden gehouden op de verordening is hierop anticiperend het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten aangepast.³⁴ Met voornoemde aanpassing is ervoor gezorgd dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) sinds 3 juli als toezichthouder is aangewezen ten behoeve van de verordening en daarmee over het geldende toezichts- en sanctie-instrumentarium kan beschikken. Onderhavig besluit is de laatste stap in de uitwerking van toezicht op en handhaving van de verordening: na inwerkingtreding van dit besluit zullen de door de verordening vereiste maximumboetes, indien dat passend is, daadwerkelijk opgelegd kunnen worden wegens overtreding van de verordening.

³³ Kamerstuk 34.455, nr. 3.

³⁴ Besluit van 23 juni 2016, houdende regels met betrekking tot wijziging van het Besluit uitvoering EU-verordeningen ter implementatie van verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (Stb. 2016, 247).

In de paragrafen 2 tot en met 5 worden de belangrijkste wijzigingen in de aan te passen besluiten nader toegelicht. In paragraaf 6 zal worden ingegaan op de gevolgen van het onderhavige besluit voor de regeldruk en de kosten van het toezicht. In paragraaf 7 worden de door marktpartijen en anderen bij de consultatie gemaakte opmerkingen besproken.

§ 2. Aanpassingen Besluit marktmisbruik Wft

[Deze paragraaf is verplaatst naar de toelichting op hoofdstuk 2 van het Besluit marktmisbruik Wft (*red.*).]

§ 3 Aanpassingen Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten

[niet opgenomen in deze uitgave (*red.*).]

§ 4 Overige aanpassingen

In verschillende algemene maatregelen van bestuur wordt verwezen naar de nationale bepalingen ter voorkoming van marktmisbruik. Dit betreffen zowel verwijzingen naar de Wft als naar het Bm. Nu de nationale bepalingen uit de Wft en het Bm (grotendeels) vervallen, worden deze algemene maatregelen van bestuur hierop aangepast. In de meeste gevallen wordt de verwijzing naar Wft of Bm vervangen door een verwijzing naar de verordening. In een enkel geval kan een verwijzing of bepaling vervallen. Zo vervalt hoofdstuk III (artikel 4) van het Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft. Dit hoofdstuk bevatte een nadere uitwerking van artikel 5:25i Wft met betrekking tot de voorwaarden waaronder een uitgevende instelling het openbaar maken van voorwetenschap mag uitstellen. Naar huidig recht wordt dit geregeld door de verordening, waardoor het niet langer mogelijk is om nationaal regels met betrekking tot de voorwaarden van uitstel te stellen.

§ 5. Gevolgen voor het bedrijfsleven, regeldruk

Wat betreft de gevolgen voor het bedrijfsleven wordt onderscheid gemaakt tussen administratieve lasten en nalevingskosten. Administratieve lasten zijn de lasten die verband houden met het verschaffen van informatie aan de overheid, zoals bijvoorbeeld het doen van een bepaalde melding aan de toezichthouder. Nalevingskosten betreffen de kosten die voortvloeien uit de inhoudelijke verplichtingen zelf, bijvoorbeeld de kosten die een onderneming moet maken om de interne bedrijfsvoering aan te passen als gevolg van een nieuwe plicht.

Het uitvoeringsbesluit introduceert geen nieuwe informatieplichten (bovenop eventuele nieuwe verplichtingen die voortvloeien uit de verordening). Onderhavig besluit leidt daarom niet tot additionele administratieve lasten. Ten opzichte van de verordening leidt dit uitvoeringsbesluit tot een verlichting van de lasten op een enkel punt: op grond van het nieuwe artikel 2 Bm zijn uitgevende instellingen niet verplicht om altijd een toelichting aan de toezichthouder te sturen omtrent het uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap. Aangezien niet op voorhand is te zeggen hoe vaak uitgevende instellingen gebruik maken van de

mogelijkheid om voorwetenschap niet meteen openbaar te maken, is het niet mogelijk deze besparing in administratieve lasten ten opzichte van de verordening te kwantificeren.

Artikel 32, derde lid, van de verordening verplicht lidstaten om ervoor te zorgen dat ondernemingen die werkzaam zijn in de financiële sector een interne meldprocedure instellen met betrekking tot inbreuken op de verordening. Via de in de implementatiewet opgenomen delegatiebepaling in artikel 5:68, eerste lid, onderdeel b, Wft wordt deze plicht uitgewerkt in het nieuwe tweede lid van artikel 22 Bm. De plicht voor bepaalde financiële ondernemingen om een interne meldprocedure te hebben kan tot nalevingskosten leiden. Er gelden echter al verschillende, vergelijkbare verplichtingen, waardoor de verwachting is dat artikel 22, tweede lid, Bm maar in geringe mate tot additionele nalevingskosten zal lijden.

Allereerst geldt op grond van artikel 2 van de per 1 juli in werking getreden Wet Huis voor klokkenluiders dat werkgevers die in de regel ten minste vijftig personen in dienst hebben, een procedure vast dienen te stellen voor het omgaan met het melden van een vermoeden van een misstand binnen de organisatie. Het melden van een mogelijke inbreuk op de verordening marktmisbruik zal op grond van artikel 1, onderdeel d, van voornoemde wet kwalificeren als een vermoeden van een misstand. Ook voor instellingen met minder dan vijftig werknemers bestaan al verschillende vergelijkbare verplichtingen. Zo geldt op grond van de artikel 23i Besluit prudentiële regels Wft (Bpr) en artikel 31h Bgfo voor banken, beleggingsondernemingen, beheerders van een icbe of bewaarders al een met artikel 32, derde lid, van de verordening vergelijkbare plicht. Een belangrijk deel van de ondernemingen die op grond van artikel 5:68, eerste lid, onderdeel b, Wft een interne meldprocedure moeten invoeren, heeft derhalve al een interne meldprocedure. Hoewel de procedure nu gericht is op overtredingen van bepalingen die verband houden met kapitaalvereisten respectievelijk met regelgeving op het gebied van icbe's, kunnen banken, beleggingsondernemingen, beheerders en bewaarders deze meldprocedure naar verwachting uitbreiden om ook inbreuken op de verordening marktmisbruik mee te nemen zonder dat dit tot aanvullende kosten leidt.

Verder dienen alle ondernemingen die onder het toepassingsbereik van artikel 22 Bm vallen reeds op grond van het huidige artikel 22 een persoon aan te wijzen die belast is met het toezicht op de naleving van de artikelen 20 tot en met 29 Bm. Op grond van artikel 21 Bpr dienen onder andere banken, clearinginstellingen en premiepensioeninstellingen een compliancefunctie te hebben. Hetzelfde geldt voor beleggingsondernemingen en beheerders van een icbe op grond van artikel 31c BGfo. De compliance-functie heeft onder andere tot taak om de naleving van wettelijke en interne regels te controleren. Het mag verwacht worden dat dergelijke personen/functies reeds het interne aanspreekpunt zijn voor werknemers die een mogelijke inbreuk op de regels ter voorkoming van marktmisbruik willen melden. Het formaliseren van een dergelijke rol zal naar verwachting weinig tot geen nalevingskosten meebrengen.

§ 6. Consultatie

6.1 Algemeen

De toezichthouders op de financiële markten, de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), zijn bij de voorbereiding van het besluit betrokken geweest. Van 17 november 2016 tot 16 december 2016 is het ontwerpbesluit verder ter consultatie voorgelegd via www.internetconsultatie.nl. Naar aanleiding van de consultatie zijn in totaal vijf reacties ontvangen, waarvan vier openbaar. De openbare reacties zijn ontvangen van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO), VNO-NCW en een particulier, de heer P. Peereboom.

De reacties bevatten verschillende suggesties die in het ontwerpbesluit en de toelichting zijn overgenomen. Het gaat dan voornamelijk om de opmerkingen en suggesties met betrekking tot het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Bm. Wat betreft de wijzigingen van het Bm wordt in de artikelsgewijze toelichting bijvoorbeeld uitgebreid stil gestaan bij de verhouding tussen de te vervallen artikelen en de nieuwe regels uit de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving. Ter verduidelijking is ook een overzicht gegeven van alle gedelegeerde regelgeving onder de verordening. Verder is de tekst van de wijzigingen opgenomen in de onderdelen A, C en E van Artikel III op punten gewijzigd. Hieronder zal worden ingegaan op de reacties die niet tot wijziging van de tekst van het besluit of de nota van toelichting hebben geleid, voor zover de reacties relevant waren voor dit ontwerpbesluit.

6.2 Besluit marktmisbruik Wft

De VEB maakt enkele opmerkingen over artikel 17 van de verordening: de plicht voor uitgevende instellingen om voorwetenschap zo spoedig mogelijk openbaar te maken. Ten eerste geeft de VEB in haar reactie aan dat er meer duiding zou moeten worden gegeven van de voorwaarden die gesteld worden aan het uitstellen van onverwijde publicatie van voorwetenschap.

Daar deze materie thans wordt geregeld door de verordening, is het niet langer aan de Nederlandse wetgever om de genoemde voorwaarden nader te duiden; een Nederlandse interpretatie van de uitstelvoorwaarden kan afwijken van bijvoorbeeld de Duitse, waardoor de uniforme toepassing van de verordening in de EU in het geding komt. Het is aan de Europese Commissie en ESMA om de verordening eventueel nader te duiden. ESMA heeft in deze een duidelijke rol, daar artikel 17, elfde lid, van de verordening ESMA opdraagt richtsnoeren vast te stellen omtrent de voorwaarde dat er een rechtmatig belang is voor uitstel van publicatie van voorwetenschap. Zoals de VEB terecht opmerkt, heeft ESMA inmiddels dergelijke richtsnoeren gepubliceerd.³⁵

Verder merkt de VEB op dat reeds bij aanvang van het uitstel melding daarvan gemaakt zou moeten worden aan de AFM en niet alleen achteraf.

De verordening voorziet slechts in de plicht om uitstel achteraf te melden. De Nederlandse wetgever beschikt daar-

³⁵ ESMA, «Richtsnoeren MAR: Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap», ESMA/2016/1478 NL.

door niet over de beleidsvrijheid om een melding vooraf voor te schrijven.

Tot slot merkt de VEB op dat geen gebruik zou moeten worden gemaakt van de lidstaatoptie en dat de melding dat er is uitgesteld standaard zou moeten worden vergezeld van een toelichting omtrent de toepassing van de uitsluitvoorwaarden. De AFM wordt op die manier in staat gesteld om steekproefsgewijs dergelijke toelichtingen te controleren en dit zou een disciplinerende werking hebben op de markt.

Daar de AFM bevoegd blijft om toelichtingen omtrent het uitsluit achteraf op te vragen, is de AFM in staat om steekproefsgewijs toelichtingen te controleren. Het voorstel van de VEB is daarom niet overgenomen.

De VEUO wijst op een mogelijke samenloop tussen het nieuwe artikel 22 Bm en de Wet Huis voor klokkenluiders.

Artikel 22 Bm verplicht bepaalde financiële ondernemingen passende procedures in te richten die werknemers in staat moeten stellen om mogelijke of feitelijke overtredingen van de verordening marktmisbruik intern te melden. De Wet Huis voor klokkenluiders legt bepaalde werkgevers een vergelijkbare plicht op, zodat er sprake is van overlap.

Volgens de VEUO wordt in de nota van toelichting onterecht gesteld dat werknemers niet verplicht zijn om eerst een (vermoedelijke) inbreuk op de verordening bij de eigen organisatie te melden. Dat is namelijk het uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders. Het uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders is inderdaad dat er eerst intern gemeld wordt. Indien dat niet is gebeurd door de werknemer zal het Huis een aanvraag tot het doen van een onderzoek van een mogelijke misstand in de zin van de Wet Huis voor klokkenluiders afwijzen, zie artikel 6, eerste lid, onderdeel e, van voornoemde wet. Dit betreft echter de procedure bij het Huis voor klokkenluiders; het laat onverlet dat de werknemer vrij is om een mogelijk inbreuk op de verordening eerst te melden bij de AFM. Ook dat is overigens een uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders: op grond van artikel 6, eerste lid, onderdeel d, van voornoemde wet dient de werkgever zich eerst te melden bij de relevante toezichthouder, voordat hij zich tot het Huis kan wenden voor een onderzoek.

6.3 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector

De VEUO en VNO-NCW hebben opmerkingen gemaakt over het voorgestelde artikel 1b van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector. Allereerst hebben zij erop gewezen dat de opsomming van de omstandigheden in het artikel limitatief lijkt. Zij wijzen erop dat de in de verordening genoemde omstandigheden niet limitatief zijn en verzoeken daarom artikel 1b aan te passen.

In lijn met de verordening zijn de omstandigheden genoemd in artikel 1b niet limitatief. De toezichthouders houden bij het vaststellen van de hoogte van de boete rekening met alle omstandigheden van het geval. Dit komt in artikel 1b tot uitdrukking door de verwijzing naar de artikelen 3:4 en 5:46 van de Awb. Deze artikelen bepalen dat een bestuursorgaan bij het nemen van een besluit in het algemeen de rechtstreeks betrokken belangen afweegt en er daarbij voor zorgt dat de gevolgen niet onevenredig zijn (artikel 3:4 Awb) en dat een bestuursorgaan de hoogte van de boete afstemt op de ernst van de overtreding en de mate waarin die aan de overtreder verweten kan worden (5:46 Awb). Op grond van

deze artikelen wegen de AFM en DNB alle relevante omstandigheden mee, waaronder de omstandigheden opgesomd in artikel 1b van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector.

VNO-NCW doet ook concrete suggesties met betrekking tot een aantal van de in artikel 1b opgenomen voorwaarden. Zo stelt zij voor in de onderdelen b en c toe te voegen dat met deze omstandigheden rekening wordt gehouden «voor zover die kunnen worden bepaald».

Deze tekst, waarvan VNO-NCW terecht constateert dat die ook in de verordening is opgenomen, is bewust niet overgenomen, omdat zij al volgt uit de aanhef, waarin staat dat rekening met de omstandigheden wordt gehouden «voor zover zij van toepassing zijn». Als niet is vast te stellen dat voordeel is behaald (of hoeveel) en of er sprake is van verliezen van derden (en wat de omvang daarvan is), kan daar ook geen rekening mee worden gehouden. Een zelfde redenering gaat op voor de suggestie om in onderdeel d op te nemen dat het gaat om «eventuele» gevolgen voor het financieel stelsel. Dit is vanwege de formulering van de aanhef niet nodig.

VNO-NCW wijst erop dat de formulering van onderdeel e afwijkt van de formulering in de verordening en vraagt of de betekenis wel gelijk is. Met de formulering van artikel 1b is aangesloten bij de formulering van artikel 5:46 Awb. De formulering is inderdaad iets anders, aangezien wordt gesproken over «mate van verantwoordelijkheid». Daarmee is niet bedoeld inhoudelijk van de verordening af te wijken.

VEUO zou graag in de tekst van het besluit benadrukken dat de omstandigheden van artikel 1b ook kunnen leiden tot een neerwaartse bijstelling van de boete.

Deze suggestie is niet gevolgd. Het artikel is op dit punt reeds voldoende duidelijk en wijst in elk geval niet op het tegendeel. Naar aanleiding van deze opmerking is er wel voor gekozen om in artikel 1b te verduidelijken dat de omstandigheden g (de mate waarin de overtreder meewerkt bij het vaststellen van de overtreding) en h (maatregelen die de overtreder na de overtreding heeft genomen om herhaling van de overtreding te voorkomen) alleen tot een verlaging van de boete kunnen leiden. Dit was voor de boetes met een nominaal maximum al opgenomen in het voorgestelde artikel 2, derde lid. Het geldt echter voor alle boetes, ook die met een omzetgerelateerd boetemaximum zodat vermelding in artikel 1b zelf op zijn plaats is.

VNO-NCW verzoekt verder om in de tekst van artikel 3 tot uitdrukking te brengen dat de toezichthouder ook bij het vaststellen van een boete waarvoor een omzetgerelateerd boetemaximum geldt, rekening houdt met de omstandigheden, genoemd in artikel 1b.

Deze suggestie wordt niet overgenomen omdat dit al volgt uit de systematiek van het besluit. De verwijzing naar artikel 1b in de artikelen 2 en 3 is dan ook niet opgenomen om te verduidelijken dat dit artikel van toepassing is, maar om aan te geven welke omstandigheden uit artikel 1b worden meegewogen in het kader van het beoordelen van de ernst van de overtreding en welke omstandigheden in het kader van de verwijtbaarheid. Dit onderscheid is relevant, omdat alle omstandigheden die vallen onder «ernst» gezamenlijk tot maximaal een verhoging of verlaging van 50% kunnen leiden. Datzelfde geldt voor alle omstandigheden die vallen onder «verwijtbaarheid».

6.4 Overige besluiten

VNO NCW vraagt naar de verhouding tussen artikel 4 van het Btui en artikel 4, vierde lid, Bob. Beide bepalingen kleuren het begrip rechtmatig belang nader in, maar alleen de bepaling uit het Btui vervalt. VNO NCW vraagt of de toelichting op dat punt verduidelijkt kan worden. Zoals wordt opgemerkt in de artikelsgewijze toelichting bij artikel V, onderdeel C, biedt de verordening lidstaten nog wel ruimte wat betreft de biedingsregels, zodat de bepaling uit het Bob in stand kan blijven. Dat geldt niet voor de gevallen beschreven in artikel 4 van het Btui, zodat deze bepaling dient te vervallen.

De VEJO merkt op dat artikel 4, vierde lid, Bob zou moeten vervallen, omdat de bepaling moeilijk te rijmen is met de regels ter voorkoming van marktmisbruik.

Het uitgangspunt bij het vervangen van de verwijzingen was om dat beleidsneutraal te doen. Er is daarom gekozen om artikel 4, vierde lid, Bob in stand te laten. De vraag of de bepaling kan vervallen zal daarom beantwoordt moeten worden in het kader van een eventuele herziening van het Bob.

Verder is er in het kader van het vervallen van artikel 4 Btui nog op gewezen dat hierdoor niet langer zonder meer vaststaat dat een uitgevende instelling die op grond van artikel 3, eerste lid, van de Wet toezicht financiële verslaggeving van de AFM een mededeling heeft gekregen, een rechtmatig belang heeft om de openbaarmaking van deze mededeling uit te stellen. De Nederlandse wetgever zou hierover duidelijkheid moeten bieden.

De vraag wat een rechtmatig belang inhoudt, wordt geregeld door de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving. De Nederlandse wetgever heeft daarom niet langer de ruimte om het begrip rechtmatig belang nader in te vullen. Het lijkt waarschijnlijk dat het huidige beleid nog steeds het uitgangspunt zal vormen en dat in de beschreven situatie – zo de mededeling van de AFM als voorwetenschap kwalificeert – er nog steeds een rechtmatig belang kan zijn. Dit zal echter in de praktijk moeten uitkristalliseren. Overigens geldt ook onder de huidige regels dat uitstel van publicatie niet oneindig is; afgezien van situaties waarin de informatie ophoudt voorwetenschap te zijn, zal voorwetenschap openbaar moeten worden gemaakt.

Bijlage 1 Transponeringstabel Stb. 2005, nr. 467

Besluit markt- misbruik Wft	Artikel uit Be- sluit marktmis- bruik	Artikel uit Nade- re regeling ³⁶
1, onderdeel b	1, onder c	---
1, onderdeel c	---	3.1 (b), 3a.1 (b)
2	2	---
3	3	---
4	4	---
5	5	---
6	6	---
7	7	---
8	8	---
9	9	---
10	10	---
11	11	---
12	12	---
13	13	---
14	14	---
15	15	---
16	16	---
17	17	---
18	18	---
19	19	---
20	---	19, 20, 44a
21	---	22, 44b
22	---	40, 44b
23	---	24, 44e
24	---	23, 44c
25	---	3.1 (a), 3a.1 (a)
26	---	3.2, 3.3, 3a.2, 3a.3
27	---	3.7, 3a.7
28	---	3.5
29	---	3.4

³⁶ De artikelen van hoofdstuk 6 wijken op veel plaatsen af van de artikelen uit de Nadere Regeling waarvan ze zijn afgeleid, zodat de vermelde verwijzingen niet meer dan een globale oriëntatie bieden.

Bijlage 2. Transponeringstabel vervallen bepalingen Besluit marktmisbruik en Verordening marktmisbruik*

* Stb. 2017, nr. 300

Besluit Marktmisbruik	Onderwerp	Verordening marktmisbruik en uitvoeringsnormen
Artikel 2	Uitzonderingen op het verbod op handel met voorwetenschap	<ul style="list-style-type: none"> – Artikelen 5, 8, eerste en negende lid, 19, twaalfde lid – Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/522 van de Commissie van 17 december 2015 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot een vrijstelling voor bepaalde publieke organen en centrale banken in derde landen, de indicatoren van marktmanipulatie, de openbaarmakingsdrempels, de bevoegde autoriteit voor kennisgevingen van uitstel, de toestemming voor handel tijdens afgesloten perioden en type aan te melden transacties van leidinggevenden (PbEU 2016, L 88): artikelen 7 tot en met 9 – Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/1052 van de Commissie van 8 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de voorwaarden voor terugkoopprogramma's en stabilisatiemaatregelen (PbEU 2016, L 173)
Artikel 3	Uitzonderingen op het verbod om voorwetenschap wederrechtelijk mede te delen	<ul style="list-style-type: none"> – Artikelen 10 en 11 – Gedelegeerde verordening (EU) 2016/960 van de Commissie van 17 mei 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de passende regelingen, systemen en procedures voor openbaar makende marktdeelnemers die marktpeilingen verrichten (PbEU 2016, L 160) – Uitvoeringsverordening (EU) 2016/959 van de Commissie van 17 mei 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen voor marktpeilingen met betrekking tot de systemen en kennisgevingsmodellen die moeten worden gebruikt door openbaar makende marktdeelnemers en het model voor de overzichten overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2016, L 160)
Artikel 4	Uitzonderingen op het verbod om te markt te manipuleren	<ul style="list-style-type: none"> – Artikel 13 – Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/908 van de Commissie van 26 februari 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen betreffende de criteria, de procedure en de vereisten voor de vaststelling van een geaccepteerde marktpraktijk en de voorwaarden voor het handhaven, stopzetten of wijzigen van de acceptatievoorwaarden daarvan (PbEU 2016, L 153)
Artikel 5	Nauw gelieerde personen in het kader van meldingsplicht transacties leidinggevenden	<ul style="list-style-type: none"> – Artikel 3, onderdeel 26
Artikel 6	Gegevens die gemeld moeten worden in het kader van meldingsplicht transacties leidinggevenden	<ul style="list-style-type: none"> – Artikelen 19, zesde lid en 15 – Gedelegeerde verordening (EU) 2016/522 van de Commissie van 17 december 2015 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot een vrijstelling voor bepaalde publieke organen en centrale banken in derde landen, de indicatoren van marktmanipulatie, de openbaarmakingsdrempels, de bevoegde autoriteit voor kennisgevingen van uitstel, de toestemming voor handel tijdens afgesloten perioden en typen aan te melden transacties van leidinggevenden (PbEU 2016, L 88): artikel 10 – Uitvoeringsverordening (EU) 2016/523 van de Commissie van 10 maart 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de vorm en het model voor de mededeling en de openbaarmaking van transacties door leidinggevenden overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2016, L 88)
Artikel 7	Samenloop meldingen in het kader van transacties van leidinggevenden en	<ul style="list-style-type: none"> –

Besluit	Onderwerp	Verordening marktmisbruik en uitvoeringsnormen
Marktmisbruik		
Artikel 8	melden zeggenschap Uitzondering op meldingsplicht transacties van leidinggevenden voor transacties onder vermogensbeheer	–
Artikel 9	Gegevens die gemeld moeten worden in het kader van meldingsplicht verdachte transacties	– Artikel 16 – Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/957 van de Commissie van 9 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad wat betreft technische reguleringsnormen voor de passende regelingen, systemen en procedures alsook kennisgevingstemplates die dienen te worden gebruikt voor het voorkomen, opsporen en melden van misbruikpraktijken of verdachte orders of transacties (PbEU 2016, L 160)
Artikel 10	Nadere eisen waaraan lijst van werknemers die kunnen beschikken over voorwetenschap moet voldoen	– Artikel 18 – Uitvoeringsverordening (EU) 2016/347 van de Commissie van 10 maart 2016 tot vaststelling van technische uitvoeringsnormen met betrekking tot de precieze indeling van lijsten van personen met voorwetenschap en voor het bijwerken van lijsten van personen met voorwetenschap overeenkomstig Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad (PbEU 2016, L 85)
Artikel 11	Nadere eisen waaraan reglement voor personeel m.b.t. bezit en transacties eigen aandelen moet voldoen	–
Artikelen 15 tot en met 19	Nadere eisen wat betreft de inhoud en de opstellers van beleggingsaanbevelingen	– Artikel 20 – Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/958 van de Commissie van 9 maart 2016 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de technische regelingen voor objectieve presentatie van beleggingsaanbevelingen of andere informatie waarin beleggingsstrategieën worden aanbevolen of voorgesteld en ter openbaarmaking van specifieke belangen of indicaties van belangenverstrengeling (PbEU 2016, L 160)

Bijlage 3. Transponeringstabel Besluit uitvoering verordening marktmisbruik*

* Stb 2017 nr. 300.

Gebruikte afkortingen:

Awb = Algemene wet bestuursrecht

Bbbfs = Besluit bestuurlijke boetes financiële sector

Bm = Besluit marktmisbruik Wft

BuEU = Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markte

Rtgs = Regeling taakuitoefening en grensoverschrijdende samenwerking financiële toezichthouders Wft

Sr = Wetboek van Strafrecht

Sv = Wetboek van Strafvordering

WED = Wet op de economische delicten

Wft = Wet op het financieel toezicht

Onderstaande tabel betreft een geactualiseerde versie van de transponeringstabel die in de memorie van toelichting van de implementatiewet (Kamerstuk 34.455, nr. 3) is opgenomen.

Art., -lid of -onderdeel Verordening	Te implementeren in	Bijzonderheden
Art. 17, lid 4	Art. 2 Bm	Dit betreft de uitwerking van een lidstaatoptie. Zie de artikelsgewijze toelichting bij Art. III, onderdeel C.
Art. 19, lid 3	Art. 3 Bm	Dit betreft de uitwerking van een lidstaatoptie. Zie de artikelsgewijze toelichting bij Art. III, onderdeel C.
Art. 22	Artt. 1 en 2 BuEU	
Art. 23, lid 1	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit de Hoofdstukken 1.3 en 1.4 Wft
Art. 23, lid 2, sub a	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:72 Wft jo. Art. 5:17 Awb
Art. 23, lid 2, sub b	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:72 Wft jo. Art. 5:16 Awb en Art. 1:74, lid 1, Wft
Art. 23, lid 2, sub c	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:72 Wft jo. Art. 5:16 Awb en Art. 1:74, lid 1, Wft
Art. 23, lid 2, sub d	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:72 Wft jo. Art. 5:15, lid 1 en Art. 5:17 Awb
Art. 23, lid 2, sub e	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit artt. 18 en 20 WED en de Algemene wet op het binnentreden
Art. 23, lid 2, sub f	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 161 Sv
Art. 23, lid 2, sub g	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:72 Wft jo. Art. 5:16 Awb en Art. 5:17 Awb
Art. 23, lid 2, sub h	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 25 WED jo. Art. 126n Sv
Art. 23, lid 2, sub i	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 18 WED en Eerste Boek, titel IV, derde afdeling, Sv
Art. 23, lid 2, sub j	Behoeft geen implementatie.	De bevoegdheid om de handel in financiële instrumenten op een gereguleerde markt op te schorten volgt reeds uit de artt. 4:4b en 5:32h Wft. Deze artt. worden bij de implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 samengevoegd in de nieuwe artt. 1:77d en 1:77e Wft.
Art. 23, lid 2, sub k	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit artt. 1:75 en 1:79 Wft
Art. 23, lid 2, sub l	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:87 Wft
Art. 23, lid 2, sub m	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:75 Wft
Art. 23, lid 3	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit de Hoofdstukken 1.3 en 1.4 Wft
Art. 23, lid 4	Behoeft geen implementatie.	Deze bepaling werkt naar zijn aard rechtstreeks.
Art. 30, lid 1	Artt. 1 en 2 BuEU	
Art. 30, lid 2, sub a	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit artt. 1:75 en 1:79 Wft.
Art. 30, lid 2, sub b	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit artt. 8 WED en Art. 36e Sr.
Art. 30, lid 2, sub c	Art. 7 BuEU	De bevoegdheid voor de toezichthouders om een waarschuwing te publiceren volgt uit art. 1:94 Wft. Wat betreft Europese verordeningen dient deze bevoegdheid bij algemene maatregel van bestuur geoperationaliseerd te worden.
Art. 30, lid 2, sub d	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:104 Wft.
Art. 30, lid 2, sub e	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:87 Wft
Art. 30, lid 2, sub f	Behoeft geen implementatie.	Volgt reeds uit Art. 1:87 Wft
Art. 30, lid 2, sub g	Art. 1:88 Wft	

Besluit marktmisbruik (Bm)

Art., -lid of - onderdeel Verorde- ning	Te implementeren in	Bijzonderheden
Art. 30, lid 2, sub h Art. 30, lid 2, sub i + j	Art. 1:81 Wft Art. 1:81 Wft jo. art. 5 jo. bij- lage 2 BuEU	De bevoegdheid voor de toezichthouders om bestuurlijke boete op te leggen volgt uit Art. 1:80 Wft. Wat betreft Europese verordeningen dient deze bevoegdheid bij algemene maatregel van bestuur geoperationaliseerd te worden.
Art. 30, lid 3	Behoeft geen implementatie.	Het betreft een facultatieve bepaling waar geen gebruik van wordt gemaakt.
Art. 31, lid 1 Art. 32, lid 1+2	Art. 1b Bbbfs Art. 1b Rtgs	Deze bepalingen betreffen de wijze waarop de toezichthouder haar taak uitoefent. Uitvoeringsrichtlijn (EU) 2015/2392 van de Commissie van 17 december 2015 bij Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de melding van daadwerkelijke of potentiële inbreuken op deze verordening aan de bevoegde autoriteiten (PbEU 2015, L 332) stelt nadere voorschriften omtrent voornoemde taak. De uitvoeringsrichtlijn is geïmplementeerd bij Regeling van de Minister van Financiën van 18 april 2017 (Stcrt. 2017, 23057).
Art. 32, lid 3	Art. 5:68 Wft jo. Art. 22, lid 2, BuEU	Art. 22, lid 2, Bm is de uitwerking van Art. 5:68, lid 1, onderdeel b, Wft. Deze grondslag is ter implementatie van Art. 32, lid 3, van de verordening opgenomen in de implementatiewet.
Art. 32, lid 4	Behoeft geen implementatie.	Het betreft een facultatieve bepaling waar geen gebruik van wordt gemaakt.
Art. 32, lid 5 Art. 34, lid 1, 1 ^e + 2 ^e alinea	Behoeft geen implementatie. Artt. 1:97 en 1:99	Deze bepaling behoeft naar zijn aard geen implementatie.
Art. 34, lid 1, 3 ^e + 4 ^e alinea	Art. 1:98	

© R.E. Batten

disclaimer

Gestreefd wordt naar juistheid, volledigheid en actualiteit van deze Wft-editie,
maar dat kan niet worden gegarandeerd.



de Dikke Batten