



## Handel met voorwetenschap



## Autoriteit Financiële Markten

---

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

De AFM is actief op twee terreinen:

### *Financiële dienstverlening*

De AFM bevordert de zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten. Bedrijven en personen die financiële diensten verlenen, moeten deskundig, betrouwbaar en integer zijn. De informatie van financiële ondernemingen en pensioenuitvoerders dient feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend te zijn. De ondernemingen moeten handelen in het belang van hun klanten (zorgplicht).

### *Kapitaalmarkten*

De AFM bevordert de eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten, waarop beleggers kunnen vertrouwen. Wij handhaven de spelregels voor degenen die actief zijn op de markt van aandelen en andere effecten. Marktmisbruik – gebruik van voorwetenschap, manipulatie of misleiding – is verboden. Beursgenoteerde bedrijven moeten koersgevoelige informatie (kgi) tijdig en correct naar buiten brengen. Wij handhaven de regels voor de uitgifte van effecten en openbare biedingen, voor financiële verslaggeving en voor accountants die de verslaggeving controleren.

# Inhoudsopgave

---

1	Inleiding	4
2	Verbod voorwetenschap	6
3	Uitzonderingen op het verbod te handelen met gebruik van voorwetenschap	10
4	De meldingsregeling	19
5	Het insiderreglement	24
6	Insiderlijsten	26
7	Handhaving door AFM	28
8	Vragen	29

# 1 Inleiding

---

Handelen met gebruik van voorwetenschap is een ernstig misdrijf. Het is dan ook voor iedereen verboden. Handel in financiële instrumenten met gebruik van voorwetenschap schaadt het vertrouwen in de goede werking van de financiële markten, omdat degenen die dit doen op basis van een informatievoorsprong een ongerechtvaardigd voordeel willen behalen. Om het vertrouwen van beleggers te beschermen is daarom voorzien in een adequate wetgeving ter voorkoming van gebruik van voorwetenschap.

Een persoon die beschikt over voorwetenschap, beschikt over bepaalde vertrouwelijke, niet openbare informatie. Deze informatie, ook wel koersgevoelige informatie genoemd, kan bijvoorbeeld betrekking hebben op een aankomende overname of op betalingsproblemen van een uitgevende instelling. Iemand kan over voorwetenschap beschikken vanwege zijn werk, beroep of functie bij een uitgevende instelling, zoals een bestuurder, advocaat of werknemer. Het is ook mogelijk dat iemand 'onbedoeld' beschikt over voorwetenschap. Bijvoorbeeld omdat hij zijn buurman of kennis, die bestuurder van een uitgevende instelling is, hoort praten in de tuin of in de trein.

Koersgevoelige informatie kan bij het openbaar maken ervan invloed hebben op de koers van financiële instrumenten van de uitgevende instelling. De uitgevende instelling is verplicht deze informatie onverwijld – zo spoedig mogelijk – openbaar te maken, zodat alle beleggers op de hoogte zijn van de koersgevoelige informatie en alle beleggers gelijke kansen hebben op een goed beleggingsrendement.

Als een persoon wil profiteren van de koersgevoelige informatie (en dus van de te verwachten koersontwikkeling van bijvoorbeeld de aandelen) en besluit deze financiële instrumenten te (ver)kopen -voor het moment dat de uitgevende instelling de koersgevoelige informatie openbaar maakt - dan handelt deze persoon 'met gebruik van voorwetenschap'. Dit is verboden. Overigens is het ook verboden de koersgevoelige informatie aan een derde mee te delen of een derde aan te bevelen transacties te verrichten in de financiële instrumenten waarop de koersgevoelige informatie betrekking heeft.

De AFM neemt haar taak als toezichthouder op het verbod op handelen met gebruik van voorwetenschap zeer serieus. Zij volgt hierbij actief gedragingen en transacties van beleggers in de markt. Als bepaalde handelingen in strijd zijn met het verbod, dan volgt een bestuursrechtelijke of een strafrechtelijke sanctie. Dit wil zeggen dat de AFM een boete kan opleggen of aangifte kan doen bij het Openbaar Ministerie.

In deze brochure geeft de AFM uitleg over de regelgeving die van toepassing is op het handelen met gebruik van voorwetenschap. Deze regelgeving vloeit direct voort uit de Europese richtlijn Marktmissbruik en is in Nederland opgenomen in artikel 5:56 Wet op het financieel toezicht ('Wft') en in artikel 2 van het Besluit marktmissbruik Wft. Deze brochure beschrijft daarnaast de bepalingen die gelieerd zijn aan het verbod te handelen met gebruik van voorwetenschap, zoals de uitzonderingen op de verbodsbepaling, de meldingsregeling, het insiderreglement en de insiderlijsten. Deze bepalingen zijn opgenomen in de artikelen 5:59 lid 1, 5:60 en 5:65 Wft en in de artikelen 5 tot en met 8, 10 en 11 van het Besluit marktmissbruik Wft. De brochure bevat ook een praktische handleiding over de manier waarop de meldingen aan de AFM verricht moeten worden.

Deze brochure is opgesteld met als doel een gedetailleerd beeld te geven van de regels die gelden voor voorwetenschap en hieraan gelieerde bepalingen. Ook verwijst de brochure naar relevante (juridische) documenten en overige informatiebronnen. Deze brochure heeft een informatief doel. U kunt er geen rechten aan ontleen. U dient zich dan ook niet alleen te baseren op deze brochure. Als de tekst van de brochure afwijkt van de tekst en toelichting van de wet en het Besluit dan gaan de wet en het Besluit voor.

De letterlijke tekst van de Europese richtlijn, de Europese Verordening, de Uitvoeringsrichtlijnen, de Wft en het Besluit marktmissbruik Wft zijn te vinden via de website van de AFM ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)) (via: marktpartijen > informatie > wetten en regels > marktmissbruik).

## 2 Verbod voorwetenschap

---

### 2.1 Juridische definities

Het is een ieder verboden om in of vanuit Nederland gebruik te maken van voorwetenschap door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in financiële instrumenten.

#### Wat wordt verstaan onder voorwetenschap?

Voorwetenschap is 'bekendheid met informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een uitgevende instelling waarop de financiële instrumenten betrekking hebben of omtrent de handel in deze financiële instrumenten, welke informatie niet openbaar is gemaakt en waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten.' (Artikel 5:53 lid 1 Wft eerste volzin)

#### 'Concrete informatie'

Onder informatie die concreet is wordt verstaan informatie over

- een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan; of
- een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden; én  
die specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken over de mogelijke invloed van die situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

#### 'Significant'

Het betreft informatie die betekenisvol is. Met andere woorden; informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Er wordt dus niet bedoeld op het statistische begrip "significant", maar op "betekenisvol".

#### 'Gebruik maken van'

Een persoon die een transactie verricht of bewerkstelligt, maakt gebruik van voorwetenschap als deze zich bewust is of behoort te zijn van het feit dat er sprake is van een niet openbare informatie die bij openbaarmaking een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten. Uitgangspunt is dat met het bewijs van 'bewustheid' het bestanddeel 'gebruik maken van' bewezen kan worden verklaard. Daarmee wordt niet bedoeld op een causaal verband. Er hoeft dus niet bewezen te worden dat de transactie voorkomt uit de betreffende voorwetenschap.

## Grondstofderivaten

De definitie van voorwetenschap in het geval van grondstofderivaten wijkt af van de gebruikelijke, hiervoor beschreven, definitie van voorwetenschap. Met betrekking tot financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van grondstoffen is voorwetenschap: 'bekendheid met niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer grondstoffenderivaten, van welke informatie beleggers in die grondstoffenderivaten bekendmaking mogen verwachten op grond van marktpraktijken die gebruikelijk zijn op de gereglementeerde markt of de markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereglementeerde markt, waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, waarop die grondstoffenderivaten worden verhandeld.' (artikel 5:53 lid 1 Wft tweede volzin) Van informatie waarvan beleggers bekendmaking mogen verwachten, is sprake als deze van dien aard is dat deze ofwel i) routinematig beschikbaar wordt gesteld aan de beleggers in die financiële instrumenten, ofwel ii) openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig de met betrekking tot de in de markt geldende wettelijke voorschriften of volgens de op die gereglementeerde markt gehanteerde marktregels, overeenkomsten of gangbare gewoonten. (artikel 5:56 lid 4 Wft)

### 2.2 Reikwijdte verbod

Volgens art.5:56 Wft is het verboden om gebruik te maken van voorwetenschap door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen:

- a. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96 of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd;
- b. in of vanuit Nederland in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in een andere lidstaat of die zijn toegelaten tot de handel op een met een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem in een staat die geen lidstaat is, of in financiële instrumenten waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd; of
- c. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is in financiële instrumenten, niet zijnde financiële instrumenten als bedoeld in onderdeel a of b, waarvan de waarde mede wordt bepaald door de in onderdeel a of b bedoelde financiële instrumenten;
- d. in of vanuit een andere lidstaat in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96.

Het is niet van belang of deze transactie daadwerkelijk via de systemen van de markt in financiële instrumenten in kwestie plaatsvindt. Zo vallen bijvoorbeeld transacties in obligaties die zijn toegelaten tot de handel op Euronext Amsterdam ook onder de reikwijdte van het verbod als een transactie in deze financiële instrumenten plaatsvindt in de OTC-sfeer (over the counter) of bijvoorbeeld via de systemen van een ander platform.

Het is dus verboden om in of vanuit Nederland te handelen met voorwetenschap. Ook als het financiële instrumenten betreft die weliswaar niet zijn toegelaten tot de handel op een Nederlandse gereguleerde markt, maar wel op een Europese gereguleerde markt of een van overheidswege toegelaten markt in financiële instrumenten in een staat die geen lidstaat is (bijvoorbeeld een Amerikaanse financiële markt).

Om te kunnen spreken van een transactie in Nederland kan de persoon die de transactie verricht of bewerkstelligt zich in Nederland of in het buitenland bevinden, terwijl de transactie loopt via de systemen van een markt in financiële instrumenten in Nederland. Ook als de tegenpartij (bij een onderhandse transactie) zich in Nederland bevindt is sprake van een transactie in Nederland. Om te kunnen spreken van een transactie vanuit Nederland moet de persoon zich in Nederland bevinden op het moment dat de transactie verricht of bewerkstelligd wordt. De transactie loopt in dit geval via de systemen van een markt in financiële instrumenten gevestigd in het buitenland, dan wel met een tegenpartij in het buitenland (wanneer het een transactie uit hoofde van bijvoorbeeld een overeenkomst betreft. De locatie van de bank die de transactie uitvoert doet niet terzake, te meer omdat het verbod betrekking heeft op de persoon die de transactie verricht en niet op de bank.

Uit de reikwijdte van het verbod blijkt dat het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap ook van toepassing is op handel in financiële instrumenten toegelaten op een multilaterale handelsfaciliteit, waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96, zoals bijvoorbeeld Alternext Amsterdam of NYSE Arca Europe.

### **2.3 Voor wie verboden?**

Het verbod van het gebruik van voorwetenschap is van toepassing op een ieder. Het verbod onderscheidt twee categorieën; te weten de “primaire” en de “secundaire insiders”.

Primaire insiders zijn die personen die - samengevat - in een bijzondere relatie tot de uitgevende instelling staan, bijvoorbeeld bestuurders en commissarissen van een uitgevende instelling, of personen die een gekwalificeerde deelneming hebben in de uitgevende instelling.



Ook worden personen die uit hoofde van hun beroep, bedrijf of functie toegang hebben tot voorwetenschap als primaire insiders gekwalificeerd. Personen die over voorwetenschap beschikken uit hoofde van hun betrokkenheid bij strafbare feiten worden ook als primaire insiders beschouwd.

Het is overigens niet relevant is of de personen die als primaire insiders worden aangemerkt weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat zij over voorwetenschap beschikken. Op grond van het feit dat zij een bepaalde functie bekleden of in een bepaalde verhouding tot de uitgevende instelling staan worden zij verondersteld daarover te beschikken. Secundaire insiders zijn alle andere personen dan primaire insiders. Voor secundaire insiders moet wel bewezen worden dat zij weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat de kennis waarover zij beschikken voorwetenschap is in de zin van de wet. Het ligt bij secundaire insiders minder voor de hand dat zij zich realiseren over voorwetenschap te beschikken.

### 3 Uitzonderingen op het verbod te handelen met gebruik van voorwetenschap

---

Het verbod op handelen met gebruik van voorwetenschap kent een aantal uitzonderingen. Transacties waarbij één van de partijen (mogelijk) over voorwetenschap beschikt, maar waarbij de aard van de transacties geen bedreiging vormt voor de integriteit van de kapitaalmarkt of voor de belangen van de op die markt opererende partijen worden niet als handel met gebruik van voorwetenschap gezien. Deze uitzonderingen zijn neergelegd in artikel 5:56 lid 5 en 6 Wft, in artikel 2 van het Besluit marktmisbruik Wft en in de Europese Verordening (2273/2003) aangaande de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en de stabilisatie van financiële instrumenten.

De volgende transacties zijn uitgezonderd van het verbod:

#### Nakoming opeisbare verbintenis (artikel 5:56 lid 5 sub a Wft)

Uitgezonderd zijn het verrichten of bewerkstelligen van transacties in financiële instrumenten ter nakoming van een opeisbare verbintenis die reeds bestond op het tijdstip waarop degene die de transactie verrichtte of bewerkstelligde kennis kreeg van de voorwetenschap. Dit betreft situaties waarin een partij, die zich reeds heeft verbonden een bepaalde transactie te zullen verrichten of te bewerkstelligen, pas daarna over voorwetenschap komt te beschikken.

#### In het kader van het monetaire beleid, valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld (artikel 5:56 lid 5 sub b Wft)

#### Stabilisatie en terugkoop financiële instrumenten (artikel 5:56 lid 5 sub c en d)

Uitgezonderd zijn transacties in het kader van een terugkoopprogramma of in het kader van stabilisatie van financiële instrumenten mits dit geschiedt overeenkomstig de daartoe vastgestelde maatregelen mede op het gebied van de transparantie. Verwezen wordt naar de Europese Verordening (2273/2003) die de doelen en voorwaarden vaststelt waaraan terugkoopprogramma's en de stabilisatie van financiële instrumenten moeten voldoen om in aanmerking te komen voor de uitzonderingen. Indien niet aan deze doelen en voorwaarden is voldaan kan geen gebruik worden gemaakt van de uitzondering. Deze Europese Verordening is geïmplementeerd in artikel 5:56 lid 5 sub c en d Wft en heeft rechtstreekse werking voor wat betreft de doelen en de voorwaarden.

#### Toekennen van financiële instrumenten in het kader van een personeelsregeling (artikel 2 sub a van het Besluit marktmisbruik Wft)

Uitgezonderd is het in het kader van een personeelsregeling aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen 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. Onder een personeelsregeling in de zin van dit artikel wordt verstaan een regeling waarbij aan bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers bepaalde financiële instrumenten worden aangeboden. De uitgevende instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze instelling moet een bestendige gedragslijn hanteren met betrekking tot de voorwaarden en periodiciteit van de regeling. Hierbij valt met name te denken aan het moment van toekenning, de besluitvorming hierover, de groep van gerechtigden waaraan financiële instrumenten worden toegekend en het aantal financiële instrumenten dat zal worden toegekend. Deze onderdelen van de toekenning moeten overeenkomstig de gevolgde procedure van de voorgaande jaren worden ingevuld. 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. Ook aandelen (- participatie)plannen vallen onder deze uitzondering doordat gesproken wordt van “het toekennen van financiële instrumenten”. Dergelijke plannen worden regelmatig gebruikt als beloningsinstrument en om een binding van de bestuurders, commissarissen of werknemers met de instelling of een dochter- of groepsmaatschappij van deze instelling te creëren.

Het is mogelijk dat op het moment van totstandkoming van de overeenkomst – de toekenning – de betrokken 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.

Het doel van het hanteren van een bestendige gedragslijn is om een strak kader te hebben voor het toekennen van financiële instrumenten aan bestuurders, werknemers of leden van de raad van commissarissen, waarin zodanig van concrete omstandigheden is geabstraheerd dat mogelijk aanwezige voorwetenschap op het moment van toekenning geen rol kan spelen.

Het feit dat sprake is van een bestendige gedragslijn moet door de onderneming goed vastgelegd worden. Zo zal zij moeten kunnen aantonen wanneer het besluit tot (jaarlijkse) toekenning is genomen. De uitgevende instelling is er zelf verantwoordelijk voor dat zij bij een nieuw vast te stellen personeelsregeling of bij wijziging van de voorwaarden van een personeelsregeling alleen het besluit hiertoe neemt in een periode waarin geen gebruik gemaakt wordt van voorwetenschap. Zij moet dit ook kunnen aantonen. Een wijziging in de regeling hoeft geen breuk in de bestendigheid te betekenen als de wijziging is verricht met het oogmerk de wijziging de komende jaren te blijven hanteren, opdat een nieuwe bestendigheid ontstaat in de regeling.

Het moment van toekenning van een financieel instrument moet 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. Het is niet nodig de AFM op de hoogte te brengen van het voornemen tot toekenning. De AFM kan, in het kader van een onderzoek, informatie opvragen bij de uitgevende instelling en controleren in hoeverre de instelling kan aantonen wanneer besluiten tot het vaststellen van een personeelsregeling zijn getroffen en of de regeling een bestendige gedragslijn kent voor wat betreft voorwaarden en periodiciteit van toekenning.

Voor de duidelijkheid wordt nog toegevoegd dat financiële instrumenten toegekend mogen worden aan bijvoorbeeld in dienst tredende werknemers, aan bestuurders of leden van de raad van commissarissen bij benoeming of aan werknemers, bestuurders of leden van de raad van commissarissen die een jubileum of promotie hebben gehad. 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.

Als 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.

#### **Uitoefenen van rechten in het kader van een personeelsregeling (artikel 2 sub b van het Besluit marktmisbruik Wft)**

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is het in het kader van een personeelsregeling 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. Dat geldt ook voor het verkopen van de met de uitoefening van deze rechten verworven aandelen of certificaten van aandelen binnen deze periode. Voorwaarde is dan wel dat de rechthebbende ten minste vier maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de uitgevende instelling laat weten tot verkoop te zullen overgaan of een onherroepelijke volmacht tot verkoop aan deze uitgevende instelling heeft verleend.

Deze uitzondering op het verbod op het gebruik van voorwetenschap is opgenomen omdat het denkbaar is dat sommige bestuurders, leden van de raad van commissarissen of werknemers veelvuldig over voorwetenschap beschikken

waardoor het voor hen in de praktijk onmogelijk zou kunnen zijn om de, in het kader van een personeelsregeling, verkregen opties, converteerbare obligaties, warrants of soortgelijke rechten uit te oefenen. Deze personen zouden hun rechten dan ook ongebruikt moeten laten verlopen, wat slecht te rijmen zou zijn met het doel van deze rechten. De termijn van vijf werkdagen is opgenomen om de uitzondering op het wettelijk verbod zo kort mogelijk te maken, terwijl anderzijds voldoende gelegenheid wordt geboden tot het feitelijk uitoefenen van de rechten.

De uitzondering op de verbodsbepaling geldt ook voor de uit de uitoefening voortvloeiende verkoop van (certificaten van) aandelen, indien deze op de expiratiedatum van het desbetreffende recht dan wel binnen een periode van vijf werkdagen voorafgaande aan deze expiratiedatum plaatsvindt. Betrokkene moet wel ten minste vier maanden voor de expiratiedatum schriftelijk aan de uitgevende instelling hebben laten weten 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 een keuze maakt om al dan niet tot onmiddellijke vervreemding van de verworven aandelen over te gaan.

Als deze melding heeft plaatsgevonden, is betrokkene verplicht om daadwerkelijk tot vervreemding van de verworven aandelen over te gaan. Als deze verplichting niet wordt nagekomen, is het verbod onverkort van toepassing op de verkoop. Overigens kan door het geven van een onherroepelijke volmacht aan de uitgevende instelling zelf – zoals in de praktijk vaak gebeurt – al 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.

#### **Voldoen verplichtingen levering (artikel 2 sub c van het Besluit marktmisbruik Wft)**

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap zijn transacties waarvan het verrichten of bewerkstelligen noodzakelijk is om te kunnen voldoen aan een verplichting aandelen of certificaten van aandelen te leveren. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om het voldoen aan de uit een personeelsregeling voortvloeiende verplichtingen aandelen te leveren in het kader van de uitoefening van opties of warrants.

Ook verplichtingen in het kader van de omwisseling van converteerbare obligaties of soortgelijke rechten in aandelen vallen onder deze uitzondering. Er zijn echter ook transacties denkbaar die noodzakelijk zijn om te kunnen voldoen aan leveringsverplichtingen uit andere hoofde. In deze gevallen wordt de

verrichte transactie om te voldoen aan de verkoopplicht, respectievelijk de omwisselingsplicht, weliswaar uitgezonderd van het verbod, maar niet de in sommige gevallen noodzakelijk daaraan voorafgaande inkooptransactie.

Voor de toepassing van deze uitzondering is het niet van belang of de 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 voor zover deze transacties bij ongewijzigde omstandigheden noodzakelijk zijn om aan de desbetreffende verplichting te voldoen, moet de uitgevende instelling deze noodzaak kunnen aantonen. Zij moet aantonen dat door de transactie het aantal financiële instrumenten waarover de rechtspersoon al dan niet op termijn beschikt de totale (potentiële) voorraad om aan de leveringsverplichting te voldoen niet te boven gaat. Bij tussentijdse vervreemding van financiële instrumenten die voor een toekomstige verplichting in portefeuille werden gehouden geldt echter dat de vroegtijdige vervreemding moet worden beoordeeld in het licht van het verbod op gebruik maken van voorwetenschap.

#### **Toezegging aandeelhouder in het kader van een openbaar bod (artikel 2 sub d van het Besluit marktmisbruik Wft)**

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is het aangaan van een overeenkomst waarbij een rechthebbende op financiële instrumenten zich onherroepelijk tegenover een bieder verplicht om in het kader van een voorgenomen of in voorbereiding zijnd openbaar bod, financiële instrumenten waarop het openbaar bod betrekking heeft aan de bieder aan te bieden. De rechthebbende moet in dat geval het aantal financiële instrumenten waarop de overeenkomst betrekking heeft in dat geval in een schriftelijke verklaring aan de bieder vastleggen.

Degene die van plan is een openbaar bod op financiële instrumenten uit te brengen en om die reden bestaande (groot)aandeelhouders polst of zij bereid zijn bij een eventueel uit te brengen bod hun financiële instrumenten aan te bieden, handelt hierbij 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. 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 Wft 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. Om zeker te stellen dat het doen van een toezegging door een (groot)aandeelhouder aan de bieder is toegestaan, wordt het doen van een

toezegging in dit onderdeel uitgezonderd van het transactieverbod van het gebruikmaken van voorwetenschap. Voorwaarde is wel dat de (groot)aandeelhouder schriftelijk specificeert aan de bieder hoeveel financiële instrumenten hij zal aanbieden. Met deze schriftelijke verklaring kan de bieder overigens inzichtelijk maken dat het polsen noodzakelijk was.

Voor de duidelijkheid wordt opgemerkt dat de toezegging om op het bod in te gaan aan de bieder wordt gedaan, in het geval de (groot)aandeelhouder door de doelvennootschap (de vennootschap die voorwerp is van een mogelijke bieding) gepolst wordt. Dit kan al dan niet door tussenkomst van de doelvennootschap gebeuren.

De toezegging om op het bod in te gaan is immer gericht aan de bieder en met hem 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 op te nemen welke (groot)aandeelhouders reeds te kennen hebben gegeven voor hun financiële instrumenten het bod te zullen aanvaarden, wordt de voorwetenschap hierover openbaar gemaakt en geldt het transactieverbod na de publicatie van het biedingsbericht niet langer voor de bieder. Hetzelfde geldt voor de doelvennootschap die de (groot)aandeelhouders polst.

#### **Toezegging in het kader van een emissie (artikel 2 sub e van het Besluit marktmissbruik Wft)**

Het is van belang om te weten of een voorgenomen emissie of herplaatsing kans van slagen heeft. Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is daarom 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 door de uitgevende instelling onherroepelijk verplicht tot aankoop van een of meer van die financiële instrumenten.

Een voorwaarde hierbij is dat 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 heeft vastlegt.

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. Het polsen moet noodzakelijk zijn en de toezegging moet

gespecificeerd vastgelegd worden in een schriftelijke verklaring aan de uitgevende instelling. Zolang de toezegging niet is vastgelegd, 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.

#### **Dividenduitkering (artikel 2 sub f van het Besluit marktmisbruik Wft)**

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is het bij wijze van dividenduitkering uitgeven of, anders dan in de vorm van keuzedividend, verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen.

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 manier waarop het wordt uitgekeerd is al 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. Slechts het verkrijgen van aandelen of certificaten van aandelen in de vorm van keuzedividend is niet toegestaan, het uitgeven hiervan wel.

#### **Tussenpersonen (artikel 2 sub g van het Besluit marktmisbruik Wft)**

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is een tussenpersoon die volgens de regels van goede trouw handelt om opdrachtgevers te bedienen en daarbij beschikt over voorwetenschap met betrekking tot de 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 andere markt in financiële instrumenten. Al deze tussenpersonen zijn ook niet strafbaar wanneer zij in het kader van hun beroepsmatige handel slechts orders uitvoeren voor opdrachtgevers.



### Chinese walls (artikel 2 sub h van het Besluit marktmisbruik Wft)

Uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap is het door werknemers van een rechtspersoon waarbinnen voorwetenschap aanwezig is, verrichten of bewerkstelligen van een transactie, indien deze werknemers zelf slechts beschikken over informatie met betrekking tot de handel.

Er bestaan situaties waarin weliswaar bij sommige personen binnen een handelende uitgevende instelling (en dus ook bij die instelling zelf) voorwetenschap aanwezig is over 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 met betrekking tot cliënten. Als 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 met betrekking tot 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 voor tussenpersonen in het kader van de beroepsmatige handel (artikel 2 sub 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), geldt hier een uitzondering. Voor de goede orde wordt opgemerkt dat voor een beroep op deze uitzondering niet kan 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 het 'doorlekken' van de informatie tegenhielden.

### Stabilisatie en terugkoop van financiële instrumenten (artikel 2 sub i van het Besluit marktmisbruik Wft)

De uitzonderingsregelingen voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten (opgenomen in verordening 2273/2003) gelden ook als uitzondering op het verbod tot handel met voorwetenschap. Dit is ook zo als deze instrumenten worden verhandeld op een markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereglementeerde markt, waarvan de houder een erkenning heeft als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, Wft.. Voor instrumenten die worden verhandeld op gereglementeerde markten is dit geregeld in artikel 5:56, vijfde lid, onderdelen c en d.

## 4 De meldingsregeling

---

### 4.1 Inleiding

De regelgeving, neergelegd in artikel 5:60 en 5:61 Wft en artikel 5 tot en met 8 Besluit marktmisbruik Wft, behelst – kortweg – de verplichtingstransacties voor eigen rekening verricht of bewerkstelligd in de ‘eigen instelling’ door personen die bij een uitgevende instelling werken of personen die nauw met hen gelieerd zijn (hierna: de meldingsregeling) te melden. Zij moeten de AFM op de hoogte brengen van transacties voor eigen rekening in aandelen die zijn uitgegeven door de instelling waarvoor zij werkzaam zijn, of financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen. Hiermee wordt openheid gegeven over transacties die worden verricht door personen met leidinggevende verantwoordelijkheden bij de uitgevende instellingen en, in voorkomend geval, door personen die nauw aan hen gelieerd zijn. Dit is bedoeld een preventieve maatregel tegen marktmisbruik te zijn. Bekendmaking van deze transacties vormt een waardevolle bron van informatie voor beleggers.

### 4.2 Wie is meldingsplichtig?

De verplichting transacties in aandelen (of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen) van de eigen uitgevende instelling te melden geldt voor ‘insiders’

- 1 van een uitgevende instelling met zetel in Nederland of van een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, heeft uitgegeven of voornemens is uit te geven;
- 2 van een uitgevende instelling met zetel in Nederland die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel b, heeft uitgegeven of voornemens is uit te geven, of
- 3 van een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel d, heeft uitgegeven of voornemens is uit te geven, dan wel voor degene op wiens voorstel een koopovereenkomst inzake een financieel instrument als bedoeld in het desbetreffende onderdeel, niet zijnde een effect, tot stand is gekomen of die een koopovereenkomst inzake een financieel instrument als bedoeld in het desbetreffende onderdeel, niet zijnde een effect, voorstelt.

Ook transacties die zijn uitgezonderd van het verbod op het gebruik van voorwetenschap moeten aan de AFM gemeld worden.

De verplichting tot het melden geldt voor een ieder, die is betrokken bij de uitgevende instellingen zoals hierboven genoemd, die:

- 1 het dagelijks beleid bepaalt of mede bepaalt (bijvoorbeeld de bestuurders);

- 2 toezicht houdt op het beleid van het bestuur en de algemene gang van zaken en de daarmee verbonden onderneming (de leden van de raad van commissarissen);
- 3 een leidinggevende functie heeft en uit dien hoofde de bevoegdheid heeft om besluiten te nemen die gevolgen hebben voor de toekomstige ontwikkelingen en bedrijfsvooruitzichten en die regelmatig kennis kan hebben van koersgevoelige informatie;
- 4 personen die nauw gelieerd zijn met de personen zoals bedoeld onder 1, 2 of 3 te weten:
  - I echtgenoten, geregistreerde partners of levensgezellen of andere personen die samenleven met de bedoelde personen, alsof waren zij gehuwd of als hadden zij hun partnerschap laten registreren;
  - II kinderen die onder hun gezag vallen of die onder curatele zijn gesteld en waarvoor deze personen als curator zijn benoemd;
  - III andere bloed- of aanverwanten die op de datum van de desbetreffende transactie ten minste een jaar een gemeenschappelijke huishouding hebben gevoerd met deze personen; en
  - IV een rechtspersoon, een trust of een personenvennootschap
    - waarvan de leidinggevende verantwoordelijkheid berust bij een persoon als bedoeld onder 1 tot en met 4 III;
    - die onder zeggenschap staat van een persoon als bedoeld onder 1 tot en met 4 III;
    - die is opgericht ten gunste van een persoon als bedoeld onder 1 tot en met 4 III; of
    - waarvan de economische belangen in wezen gelijkwaardig zijn aan die van een persoon als bedoeld onder 1 tot en met 4 III.

Met de categorie personen met 'een leidinggevende functie' (onder punt 3) wordt onder meer bedoeld op de personen die (direct) onder het bestuur actief zijn en medeverantwoordelijk zijn voor de toekomstige ontwikkelingen en bedrijfsvooruitzichten van de uitgevende instelling als geheel.

### 4.3 Wat melden?

De AFM moet worden ingelicht over transacties voor eigen rekening in aandelen, die zijn uitgegeven door de instelling waaraan de meldingsplichtige verbonden is, of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen.

Een melding moet de volgende gegevens bevatten:

- 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 de 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. Met 'de aard van de transactie' onder f, wordt bijvoorbeeld bedoeld verwerving of vervreemding.

In artikel 1:107, derde lid, onderdeel c, onder 3°, van de wet is uitdrukkelijk geregeld dat de adresgegevens van de meldingsplichtigen niet in het register van de AFM worden opgenomen. Het adres van de meldingsplichtige wordt niet openbaar gemaakt en ook derden kunnen daar geen inzage in krijgen. Onder het begrip 'adres' valt uiteraard ook de woonplaats.

#### **4.4 Wanneer melden?**

Meldingsplichtigen moeten hun voor eigen rekening verrichte of bewerkstelligde transacties uiterlijk op de vijfde werkdag na de transactiedatum melden.

Als het een uitgevende instelling met zetel in Nederland of met zetel in een andere lidstaat betreft, moet de melding aan de AFM worden gedaan. Als het een uitgevende instelling betreft waarvan de zetel zich niet in een lidstaat bevindt, moet de melding worden gedaan aan de toezichthouder van de lidstaat waar de uitgevende instelling de jaarlijkse informatie in verband met de aandelen moet verstrekken (artikel 10 van de Prospectusrichtlijn).

De melding kan worden uitgesteld tot het moment dat de waarde van de voor eigen rekening verrichte transacties, opgeteld met de door de met de betrokkene gelieerde personen voor eigen rekening verrichte transacties, in het desbetreffende kalenderjaar ten minste 5.000 euro bedraagt (artikel 5:60, tweede lid, Wft). Dit betekent dat de melding niet hoeft plaats te vinden als dit bedrag niet wordt gehaald in een Kalenderjaar.

Het bedrag van 5.000 euro moet worden berekend aan de hand van de 'prijs van de financiële instrumenten'. Dit is de koop- of verkoopprijs of het bedrag dat tegenover de verkrijging of vervreemding van de financiële instrumenten staat. Voor financiële instrumenten die om niet worden verkregen, betekent dit dat deze totdat het bedrag van 5.000 euro wordt bereikt niet gemeld hoeven te worden. Zodra deze drempelwaarde van 5.000 euro, door andere transacties, is bereikt moeten de transacties om niet samen met de andere transacties worden gemeld.

#### **4.5 Hoe melden?**

Voor een melding moet u de door de AFM vastgestelde meldingsformulieren gebruiken. Hiermee worden aan de ene kant de administratieve lasten voor meldingsplichtigen zoveel mogelijk beperkt en aan de andere kant wordt de informatiestroom voor de AFM zoveel mogelijk gekanaliseerd.

U kunt het meldingsformulier op de website van de AFM downloaden (onder 'formulieren'). U kunt het ingevuld opsturen aan de AFM, eventueel voorafgegaan door een fax naar nummer 020-797 3822.

#### **4.6 Uitzonderingen**

Naast de mogelijkheid tot het uitstellen van een melding tot de verrichte transacties in het desbetreffende kalenderjaar een bedrag van € 5.000 of meer bedraagt kent de wet nog een aantal uitzonderingen van de meldingsplicht.

##### **Regels voor melding zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen**

Aan de verplichting te melden op grond van artikel 5:60, eerste lid, Wft is voldaan, als al eerderaan de AFM is gemeld op basis van artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid Wft, aldus artikel 7 Besluit marktmisbruik Wft.

Aan deze meldingsverplichting is overigens 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. Zie voor meer informatie de voorlichtingsbrochure 'Uitgevende instellingen bestuurders en commissarissen'.

##### **Vrije-hand-beheerovereenkomst**

In artikel 8 Besluit marktmisbruik Wft is bepaald dat artikel 5:60, eerste lid Wft niet van toepassing is op transacties die op grond van een zogenoemde vrije-hand-beheerovereenkomst plaatsvinden. Deze hoeven dus niet gemeld te worden aan de AFM.

In de praktijk maken met name bestuurders van uitgevende instellingen regelmatig gebruik van vrijehandbeheerovereenkomsten voor transacties in financiële instrumenten die betrekking hebben op de eigen onderneming. Bij zo'n beheerovereenkomst ontstaat een contractuele relatie tussen de rechthebbende op financiële instrumenten (de volmachtgever) en een vermogensbeheerder (de gevolmachtigde). Op grond daarvan is het vrije beheer van de effectenportefeuille 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 moet echter alle beheerhandelingen die voortvloeien uit de overeenkomst zonder last of ruggespraak met cliënt verrichten en naar eigen inzicht, doch met inachtneming van de in de overeenkomst gestelde beperkingen, het vermogen (her)beleggen.

Het is toegestaan wijzigingen in de uitgangspunten en doelstellingen van de vermogensbeheer-overeenkomst 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 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 Wft. Uiteraard hoeft ook de gevolmachtigde de transactie niet te melden, omdat hij niet behoort tot de meldingsplichtige insiders.

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 manier van beleggen en herbeleggen en is hij tevens bevoegd de bestaande waarden (fondsen, financiële instrumenten, enz.) door anderen te vervangen.

Opgemerkt wordt dat transacties in het kader van een vrije hand beheerovereenkomst, voor zover van toepassing, wel dienen te worden gemeld aan de AFM onder artikel 5:38, eerste of tweede lid, of 5:48, zesde lid, van de Wft.

#### **4.7 Het AFM register**

De gemelde gegevens worden, met uitzondering van de adresgegevens van de meldingsplichtige, opgenomen in het openbare register op de website van de AFM.

## 5 Het insiderreglement

---

### 5.1 De verplichting

Een uitgevende instelling met zetel in Nederland die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a of b, Wft of een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel d, Wft heeft uitgegeven of voornemens is uit te geven alsmede een uitgevende instelling met zetel in een staat die geen lidstaat is die financiële instrumenten als bedoeld in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, heeft uitgegeven of voornemens is uit te geven, stelt een reglement vast waarin regels worden gesteld met betrekking tot het bezit van en transacties in op haar betrekking hebbende aandelen of in financiële instrumenten waarvan de waarde mede wordt bepaald door de waarde van deze aandelen door haar werknemers en haar bestuurders en leden van de raad van commissarissen (het 'insiderreglement') (artikel 5:65 Wft).

Het reglement voldoet aan bij algemene maatregel van bestuur te stellen regels (artikel 11 Besluit marktmisbruik Wft). Uitgezonderd is de uitgevende instelling die financiële instrumenten heeft uitgegeven of zal uitgeven in het kader van het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld.

### 5.2 Inhoud reglement

Voor het opstellen van dit insiderreglement is een model beschikbaar, dat u kunt downloaden via de website van de AFM ([LINK](#)). Een insiderreglement bevat regels over:

- a de taken en bevoegdheden van de persoon die door de uitgevende instelling is aangewezen de meldingen in het kader van de meldingsregeling te verrichten, indien de desbetreffende uitgevende instelling een dergelijke persoon heeft aangewezen (veelal de compliance officer);  
Als een uitgevende instelling een compliance officer heeft aangesteld moeten regels worden opgesteld over diens taken en bevoegdheden. Degenen die meldingsplichtig zijn op grond van de meldingsregeling blijven echter zelf verantwoordelijk voor de juistheid en de tijdigheid van de melding aan de AFM. Het aanstellen van een compliance officer doet aan deze verantwoordelijkheid niets af.
- b de verplichtingen van werknemers, bestuurders en leden van de raad van commissarissen met betrekking tot het bezit van en transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten;
- c indien van toepassing: de periode waarin een meldingsplichtig persoon geen transacties in op de uitgevende instelling betrekking hebbende financiële instrumenten mogen worden verricht of bewerkstelligd. Ook moet in het reglement de zogenaamde 'gesloten periode' 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 meldingsplichtige insiders gedurende deze periode doorgaans 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 deze 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 betrekking op heeft, 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.

### **5.3 Toesturen aan AFM?**

Het insiderreglement hoeft niet aan de AFM te worden gestuurd. Dit houdt vanzelfsprekend niet in dat het opstellen van een reglement een 'vrijblijvende' verplichting is. De AFM houdt toezicht op de naleving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap. Als 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.

## 6 Insiderlijsten

---

### 6.1 De verplichting

Een uitgevende instelling met zetel in Nederland, een uitgevende instelling met zetel in een anderlidstaat of in een niet EU-lidstaat (met financiële instrumenten toegelaten in Nederland) en een ieder die namens of voor rekening van de uitgevende instelling optreedt, moet een lijst bijhouden van de bij hem of haar werkzame personen die op regelmatige of incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie ('insiderlijst'). Hierbij kan onder meer gedacht worden aan directe medewerkers van de uitgevende instelling, maar ook aan advocaten, accountants of andere opdrachtnemers (artikel 5:59, eerste lid Wft en artikel 10 Besluit marktmisbruik Wft). De instelling stelt deze personen op de hoogte van de relevante verboden en de hoogte van de sancties die op overtreding daarvan zijn gesteld.

Het bijhouden van de insiderlijst dient ter bescherming van de marktintegriteit. De lijsten kunnen nuttig zijn voor de uitgevende instellingen om de stroom van als koersgevoelig aan te merken informatie onder controle te houden en op die manier aan hun wettelijke verplichtingen te voldoen. Bovendien kunnen deze lijsten ook een nuttig hulpmiddel vormen voor de toezichthouder bij het uitoefenen van het toezicht.

### 6.2 Inhoud en bijwerken lijst

De lijst van personen 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. De lijst moet zo spoedig mogelijk bijgewerkt te worden als:
  - a de reden waarom een persoon op de lijst is vermeld is gewijzigd;
  - b een persoon aan de lijst moet worden toegevoegd;
  - c een persoon die op de lijst staat geen toegang meer heeft tot koersgevoelige informatie.

De lijst moet ten minste vijf jaar (elektronisch, toegankelijk en beveiligd) bewaard blijven na de opstelling of bijwerking van de lijst. Ook de verouderde gegevens moeten bewaard worden.

Bij de '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 redelijkerwijs ondoenlijk om bijvoorbeeld binnen een bepaald project bij te houden wie over welke koersgevoelige informatie beschikt en wanneer dit het geval is.

### Keuze uit lijsten

De redenen waarom personen op de lijst zijn vermeld, vallen uiteen in twee categorieën; namelijk de personen die op regelmatige basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie en de personen die op incidentele basis kennis kunnen hebben van koersgevoelige informatie.

Het staat een uitgevende instelling eneen ieder die namens of voor rekening van haar optreedt, vrij om 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, danwel om afzonderlijke lijsten (bijvoorbeeld één met medewerkers en één met projecten) te hanteren in plaats van één geïntegreerde lijst.

Het is uitdrukkelijk niet de bedoeling alle medewerkers van de uitgevende instelling, of de medewerkers van de persoon die namens of voor rekening van hem optreedt, zonder verdere afweging, onverkort op de lijst te plaatsen. Hierbij is de betrokken uitgevende instelling, noch de AFM gebaat.

### **6.3 Toesturen aan AFM?**

De insiderlijst hoeft niet aan de AFM te worden gestuurd. Dit houdt vanzelfsprekend niet in dat het opstellen van de lijsten een 'vrijblijvende' verplichting is. De AFM houdt toezicht op de naleving van het verbod op het gebruik maken van voorwetenschap. Als de AFM bijvoorbeeld tijdens een onderzoek naar het gebruik maken van voorwetenschap inzage in de lijst wil, kan zij dit bij de uitgevende instelling opvragen.

## 7 Handhaving door AFM

---

Handelen met gebruik van voorwetenschap is een ernstig misdrijf. Het is dan ook voor iedereen verboden.

Zoals in de inleiding gemeld, volgt de AFM pro-actief gedragingen en transacties van beleggers in de markt. Als daar aanleiding toe is, doet zij onderzoek naar de naleving van het verbod op handelen met gebruik van voorwetenschap. Het pro-actieve toezicht van de AFM op de naleving van de verplichtingen van uitgevende instellingen, zoals het onverwijld publiceren van koersgevoelige informatie, fungeert hierbij als belangrijke signaleringsbron van mogelijke overtredingen.

Immers, waargenomen koers- en/of volumeontwikkelingen voorafgaand aan een publicatie van koersgevoelige informatie kunnen duiden op handel met gebruik van voorwetenschap. Tenslotte kunnen ook professionele marktpartijen en particuliere beleggers de AFM voorzien van vermoedens van handel met gebruik van voorwetenschap.

In het kader van het toezicht op de naleving van de regelgeving heeft de AFM de bevoegdheid informatie in te winnen bij eenieder die, naar in redelijkheid mag worden aangenomen, beschikt over informatie die relevant is voor dat toezicht. Als transacties of handelingen zijn verricht in strijd met de regelgeving met betrekking tot gebruik van voorwetenschap, kan een bestuursrechtelijke of een strafrechtelijke sanctionering volgen. Dit wil zeggen dat de AFM een bestuurlijke boete kan opleggen of aangifte kan doen bij het Openbaar Ministerie.

Wat betreft het toezicht op de naleving van de meldingsregeling, het insiderreglement en het opstellen en bijhouden van de insiderlijsten staat de AFM een groot aantal toezichtmaatregelen ter beschikking, zoals het geven van een aanwijzing. Ook kan zij een last onder dwangsom of boete opleggen of aangifte doen bij het Openbaar Ministerie. Welke maatregel wordt ingezet is afhankelijk van de specifieke omstandigheden van het geval.

## 8 Vragen

---

Meer informatie over het verbod op handel met voorwetenschap is te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl) (via: marktpartijen > markten > marktmisbruik ).

De afdeling Toezicht Effectenmarkten en Financiële Infrastructuur (TEFI) van de AFM is het aanspreekpunt voor vragen over voorwetenschap. Voor vragen en advies kunt u een e-mail sturen naar [marketsupervision@afm.nl](mailto:marketsupervision@afm.nl) of contact opnemen met de afdeling TEFI, telefoon nummer: +31 (0) 20 797 3777.

Wij wijzen u erop dat telefoongesprekken met de afdeling Toezicht Effectenmarkten en Financiële Infrastructuur kunnen worden opgenomen voor toezichtdoeleinden.

**Autoriteit Financiële Markten**

**T 020 797 2000 | F 020 797 3800**

**Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM**

**[www.afm.nl](http://www.afm.nl)**

De tekst in dit document is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, februari 2012