

Het toezicht van de AFM onder de Wet marktmisbruik

Op 28 januari 2003 is Richtlijn nr. 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (hierna: de Richtlijn) in werking getreden. De algemene implementatiedatum voor de Richtlijn was 12 oktober 2004. Het Wetsvoorstel marktmisbruik (hierna: het Wetsvoorstel) dat de Richtlijn moet implementeren, is in oktober 2004 bij de Tweede Kamer ingediend. Hierdoor is de aanvankelijk voorziene implementatiedatum van de Richtlijn overschreden. Naar verwachting zal het Wetsvoorstel nu medio 2005 in werking treden.

Het Wetsvoorstel strekt tot wijziging van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (Wte 1995) en voorziet in een aanscherping van de wet- en regelgeving op het gebied van marktmanipulatie en voorwetenschap. Deze aanscherping wordt gerealiseerd door een uitbreiding van het begrip misbruik. Daarnaast beoogt het Wetsvoorstel een uitbreiding van de bevoegdheden van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De AFM zal na inwerkingtreding van het Wetsvoorstel optreden als toezichthouder op het marktmisbruik.

Enkele hoofdpunten van het toezicht van de AFM onder het Wetsvoorstel zullen hierna worden behandeld. De bevoegdheden van de AFM met betrekking tot de openbaarmakingsplicht (zie art. 47 lid 1 van het Wetsvoorstel) nemen hierbij een belangrijke plaats in.

Toezicht

Moderne financiële en technische ontwikkelingen, zoals nieuwe technologieën, toenemende grensoverschrijdende activiteiten en internet brengen steeds meer gelegenheden voor marktmisbruik met zich. Marktmisbruik schaadt de integriteit van de financiële markten en schendt daardoor het vertrouwen van het (beleggend) publiek. De Richtlijn tracht marktmisbruik tegen te gaan door een volledige bescherming van de marktintegriteit in de lidstaten te bevorderen, en door de regelgeving op het gebied van toezicht op marktmisbruik aan te scherpen. De Richtlijn beoogt volledige harmonisatie van haar bepalingen in nationale wetgeving. Hierdoor heeft de Nederlandse wetgever weinig keuzevrijheid gehad met betrekking tot de implementatie van de regels uit de Richtlijn.

Het Wetsvoorstel bepaalt dat uitgevende instellingen de plicht hebben om een bijzonderheid, die voorwetenschap kan opleveren, openbaar te maken (openbaarmakingsplicht). Daarnaast beoogt het Wetsvoorstel een uitbreiding van het toepassingsbereik van het voorwetenschapsverbod. Echter, dergelijke maatregelen kunnen marktmisbruik alleen bestrijden, indien zij goed worden uitgevoerd en daarnaast deugdelijk worden gecontroleerd door bevoegde autoriteiten. Elke lidstaat dient één bevoegde autoriteit aan te wijzen, die de eindverantwoordelijkheid

draagt voor het toezicht op de naleving van de krachtens de Richtlijn vastgestelde bepalingen (zie art. 11 van de Richtlijn). In Nederland zal dit de AFM zijn. De AFM kan met betrekking tot haar toezichthoudende taak rechtstreeks te werk gaan dan wel samenwerken met andere autoriteiten of ondernemingen, zoals de beurs, het Openbaar Ministerie, opsporingsambtenaren enzovoort. Daarnaast kan de AFM een verzoek doen aan de bevoegde rechterlijke instanties.

Toeziichts- en onderzoeksbevoegdheden

Artikel 48 lid 1 van het Wetsvoorstel bepaalt dat de AFM, met het oog op het toezicht op de naleving van het bij of krachtens het Wetsvoorstel bepaalde, inlichtingen kan inwinnen of doen inwinnen bij eenieder die, naar in redelijkheid mag worden aangenomen, beschikt over informatie die relevant is voor dat toezicht. In aanvulling op het huidige artikel 29 Wte 1995 is in het voornoemde artikel 48 lid 1 bepaald dat de AFM ook bij anderen dan de daar genoemde ondertoezichtgestelden inlichtingen kan inwinnen. De AFM kan na inwerkingtreding van het Wetsvoorstel inlichtingen inwinnen of doen inwinnen bij eenieder die, naar in redelijkheid mag worden aangenomen, beschikt over informatie die relevant is voor dat toezicht.

Uit de toelichting op het Wetsvoorstel volgt dat artikel 48 lid 1 is opgenomen om de bevoegdheden zoals die zijn opgesomd in artikel 12 lid 2 van de Richtlijn te implementeren. Opmerkelijk hierbij is dat het voornoemde artikel 12 een meer specifieke invulling geeft aan de taken en bevoegdheden van de bevoegde autoriteit dan het Wetsvoorstel. Uit de toelichting op het Wetsvoorstel volgt niet waarom de Nederlandse wetgever deze concrete invulling van bevoegdheden achterwege heeft gelaten.

Op grond van artikel 12 lid 2 van de Richtlijn worden de bevoegdheden uitgeoefend in overeenstemming met nationale wetgeving, en omvatten zij ten minste het recht om:

- a. toegang te verkrijgen tot ieder document;
- b. inlichtingen te verlangen van iedere persoon;
- c. ter plaatse inspecties te verrichten;
- d. bestaande overzichten van telefoon- en dataverkeer te vereisen;
- e. te eisen dat een praktijk die in strijd is met de Richtlijn, wordt beëindigd;
- f. de handel in betrokken financiële instrumenten op te schorten;
- g. de bevrozing en/of beslaglegging op activa te verlangen;
- h. een tijdelijk verbod op beroepsuitoefening te verlangen.

Op grond van artikel 12 lid 1 van de Richtlijn kan de bevoegde autoriteit deze bevoegdheden (a) rechtstreeks uitoefenen, (b) in samenwerking met andere autoriteiten, (c) onder verantwoordelijkheid van de bevoegde autoriteit, die haar bevoegdheden aan instanties of ondernemingen op de markt delegeert, of (d) door middel van een verzoek aan de bevoegde rechterlijke instanties.

De bevoegde autoriteiten in de verschillende lidstaten dienen onderling samen te werken wanneer dat voor de vervulling van hun taken nodig is. Hiertoe maken zij gebruik van de bevoegdheden waarover zij uit hoofde van de Richtlijn en/of nationale wetgeving beschikken (zie art. 45b van het Wetsvoorstel). De bevoegde autoriteiten verlenen assistentie aan de bevoegde autoriteiten van andere lidstaten. In dit kader zullen zij voornamelijk informatie uitwisselen en samenwerken bij onderzoeksactiviteiten.

Openbaarmakingsplicht

Selectieve openbaarmaking van koersgevoelige informatie aan bepaalde groepen of personen kan het vertrouwen van de beleggers in de integriteit van de financiële markt ernstig schaden. Artikel 47 lid 1 van het Wetsvoorstel voorziet daarom in een plicht voor uitgevende instellingen om iedere bijzonderheid die voorwetenschap kan opleveren, voorzover deze op deze instellingen rechtstreeks betrekking heeft, zo snel mogelijk openbaar te maken. Op grond van artikel 47 lid 1 zijn uitgevende instellingen verplicht om onverwijld tot openbaarmaking van een bijzonderheid als bedoeld in artikel 46 lid 4 van het Wetsvoorstel over te gaan. Dit artikel geeft een definitie van voorwetenschap. Voorwetenschap is bekendheid met een bijzonderheid omtrent de rechtspersoon, vennootschap of instelling waarop de effecten betrekking hebben of omtrent handel in deze effecten, welke bijzonderheid niet openbaar is gemaakt en waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten.

Tot op heden is de verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie opgenomen in artikel 28h van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam (hierna: FR). Daarin is voor uitgevende instellingen met notering aan Euronext Amsterdam de verplichting opgenomen om terstond een publicatie te doen omtrent elk feit of elke gebeurtenis betreffende de instelling waarvan moet worden aangenomen dat hiervan een aanmerkelijke invloed op de koers zal uitgaan. Euronext Amsterdam houdt toezicht op de naleving van deze publicatieverplichting en kan ontzetting daarvan verlenen op grond van het feit dat bekendmaking van bepaalde gegevens de rechtmatige belangen van de uitgevende instelling zou kunnen schaden.

Uitstel van openbaarmaking

Het uitgangspunt van het voornoemde artikel 47 is de verplichting van de uitgevende instellingen om onverwijld tot openbaarmaking van een bijzonderheid over te gaan. Alleen in uitzonderlijke gevallen mogen de uitgevende instellingen besluiten tot uitstel van openbaarmaking. De uitgevende instellingen dragen zelf de verantwoordelijkheid over het eventueel door hen gemaakte besluit tot uitstel van openbaarmaking.

Uitstel van openbaarmaking mag alleen plaatsvinden als aan de opgesomde cumulatieve voorwaarden in het voorgestelde artikel 47 lid 3 is voldaan:

- a. het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling;
- b. van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten; en
- c. de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van de bijzonderheid waarborgen.

Een en ander zal nader worden uitgewerkt bij algemene maatregel van bestuur.

De uitgevende instellingen dragen zelf verantwoordelijkheid voor de onverwijld openbaarmaking. De openbaarmaking vindt plaats door een persbericht dat gelijktijdig wordt uitgebracht in Nederland en iedere andere lidstaat waar de door de instelling uitgegeven effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Indien de uitgevende instelling heeft vastgesteld dat sprake is van voorwetenschap en dat de bijzonderheid die deze voorwetenschap levert onverwijld openbaar moet worden gemaakt, stelt zij de AFM vooraf op de hoogte van deze bijzonderheid en van het moment waarop deze openbaar zal worden gemaakt. Het voorafgaand op de hoogte stellen van de AFM is noodzakelijk teneinde de AFM in staat te stellen te beoordelen of deze bijzonderheid reden geeft tot het laten nemen van een handelsmaatregel.

Maatregelen AFM

Op grond van artikel 48 lid 2 van het Wetsvoorstel kan de AFM, indien het toezicht op de naleving van het eerste of derde lid van artikel 47 van het Wetsvoorstel daartoe aanleiding geeft, besluiten om de houder van de gereguleerde markt (in Nederland: Euronext Amsterdam) een aanwijzing te geven om tot opschorting, onderbreking (tijdens handel) of doorhaling van de handel in een bepaald fonds over te gaan. De AFM dient zich bij de uitoefening van deze bevoegdheid terughoudend en zorgvuldig op te stellen. Dit geldt voor alle hiervoor genoemde maatregelen van de AFM, maar in het bijzonder voor de maatregel tot doorhaling, waardoor reeds verrichte transacties worden teruggedraaid. De AFM moet kunnen aantonen dat zij na afweging van alle betrokken belangen in redelijkheid tot een bepaald besluit is gekomen. Voorts kan de AFM een verzoek tot toezichthouders in andere lidstaten richten om te bevorderen dat de handel in het betreffende fonds op alle gereguleerde markten in de Europese Unie wordt opgeschort, onderbroken of doorgehaald.

Indien de AFM besluit dat opschorting, onderbreking of doorhaling nodig is, geeft zij Euronext Amsterdam daartoe een aanwijzing. Euronext Amsterdam is dan verplicht de aanwijzing van de AFM op te volgen. Wanneer Euronext Amsterdam de aanwijzing van de AFM niet opvolgt, kan de AFM een dwangsom of een bestuurlijke boete opleggen, opdat Euronext Amsterdam alsnog overgaat tot opvolging van de gegeven aanwijzing.

Euronext Amsterdam blijft onder het Wetsvoorstel evenwel verantwoordelijk voor de handelstechnische maatregelen.

Denk hierbij aan onderbreking van de handel in geval van een hevige schommeling van de koers, in welk geval de handel bij het overschrijden van een bepaalde grenswaarde automatisch gedurende korte tijd stil wordt gelegd, of aan een technische storing, waarbij een groot deel van de beurs niet in staat is om orders in het handelssysteem in te leggen. Ook bij evidente fouten blijft Euronext Amsterdam bevoegd om reeds uitgevoerde transacties door te halen. Daarnaast houdt Euronext Amsterdam het dagelijkse toezicht op de handel in eigen handen. Uit de toelichting op het Wetsvoorstel volgt dat Euronext Amsterdam, door middel van een speciale afdeling, signalen van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie zal melden aan de AFM.

Bevoegdheidsverdeling Euronext Amsterdam en AFM

Ten gevolge van het Wetsvoorstel treedt een verandering op in de bevoegdheidsverdeling tussen Euronext Amsterdam en de AFM. Waar onder het huidige artikel 28h FR Euronext Amsterdam toezicht houdt op de openbaarmaking, zal na de inwerkingtreding van het Wetsvoorstel deze bevoegdheid op grond van het voorgestelde artikel 47 voortaan bij de AFM liggen. In het Wetsvoorstel is bewust voor de hiervoor genoemde rolverdeling tussen Euronext Amsterdam en de AFM gekozen, omdat de AFM veel aanverwante taken reeds voor haar rekening neemt of gaat nemen. Hierbij kan worden gedacht aan het toezicht op het openbarebiedingenproces, toezicht op jaarverslaggeving en toezicht op de Wet melding zeggenschap in ter beurze genoteerde vennootschappen 1996. Hierdoor beschikt de AFM over meer informatie dan een specifieke beurshouder om goed toezicht te kunnen houden op de openbaarmaking van voorwetenschap.

De AFM is gehouden bij haar toezicht op de openbaarmakingsplicht te letten op aard, inhoud en moment van openbaarmaking van de bijzonderheid die voorwetenschap oplevert.¹ De AFM kan verschillende signalen benutten ten behoeve van haar toezicht op de openbaarmakingsplicht. Zij kan signalen ontleen aan haar toezicht op de verbodsbepalingen van het voorgestelde artikel 46 (voorwetenschapsverbod) en artikel 46b (verbod marktmanipulatie). Daarnaast kan de AFM signalen oppikken via berichten uit de pers, waargenomen koersontwikkelingen en haar toezicht op openbare biedingen. Na het ontvangen van een dergelijk signaal kan de AFM eventueel verdere informatie inwinnen bij de betreffende uitgevende instelling. Indien de AFM van mening is dat de uitgevende instelling over voorwetenschap beschikt, kan de AFM een aanwijzing geven en deze zo nodig openbaar maken. Dit kan worden gevolgd door een last onder dwangsom (art. 48b lid 1 Wte 1995) aan de uitgevende instelling om binnen een bepaalde termijn over te gaan tot openbaarmaking. Mocht de uitgevende instelling hier geen gehoor aan geven, dan kan de AFM deze last openbaar maken, onverlet haar bevoegdheid om een bestuurlijke boete op te leggen (art. 48c lid 1 Wte 1995).

1. Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 14.

Conclusie

Met het Wetsvoorstel marktmisbruik worden de bevoegdheden van de AFM op het gebied van toezicht aanzienlijk uitgebreid. Het huidige toezicht van Euronext Amsterdam op de openbaarmakingsplicht zal na inwerkingtreding van het Wetsvoorstel worden overgenomen door de AFM, aangezien deze over de vereiste toereikende informatie beschikt om goed toezicht te kunnen houden op de openbaarmaking van voorwetenschap.

*Mr. C.P.W. Saes
Stibbe*