

RICHTLIJN 2003/124/EG VAN DE COMMISSIE

van 22 december 2003

tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft

(Voor de EER relevante tekst)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap,

Gelet op Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) ⁽¹⁾, en met name op artikel 1, punt 2, en artikel 6, lid 10, eerste, tweede en derde streepje,Na raadpleging van het Comité van Europese effectenregelgevers (CEER) ⁽²⁾ voor technisch advies,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Redelijk handelende beleggers baseren hun beleggingsbeslissingen op informatie die reeds voor hen beschikbaar is, d.w.z. vooraf beschikbare informatie. De vraag of een redelijk handelende belegger bij het nemen van een beleggingsbeslissing met een bepaalde inlichting rekening zou kunnen houden, moet derhalve worden beoordeeld op basis van de vooraf beschikbare informatie. Bij een dergelijke beoordeling moet rekening worden gehouden met de verwachte invloed van de inlichting in kwestie op de totaliteit van de activiteit van de betrokken emittent, de betrouwbaarheid van de informatiebron en alle andere marktvariabelen die onder de gegeven omstandigheden van invloed kunnen zijn op het desbetreffend financieel instrument of daarvan afgeleid financieel instrument.
- (2) Van achteraf beschikbare informatie kan gebruik worden gemaakt om de hypothese of de vooraf beschikbare informatie wel degelijk koersgevoelig was te verifiëren, maar niet om stappen te ondernemen tegen iemand die redelijke conclusies heeft getrokken uit informatie die vooraf voor hem beschikbaar was.
- (3) Aan marktdeelnemers dient meer rechtszekerheid te worden geboden door een nauwkeuriger omschrijving te geven van twee essentiële facetten van de definitie van voorwetenschap, namelijk van „informatie die concreet is” en van „informatie die een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”.
- (4) Ter bescherming van de beleggers moeten emittenten voorwetenschap niet alleen tijdig, maar ook zo snel en zo gelijktijdig mogelijk aan alle categorieën beleggers openbaar maken in alle lidstaten waar de emittent verzocht heeft om of ingestemd heeft met de toelating

van zijn financiële instrumenten tot de handel op een gereguleerde markt, teneinde beleggers op Gemeenschapsniveau gelijke toegang tot deze informatie te bieden en handel met voorwetenschap te voorkomen. Te dien einde kunnen de lidstaten officieel mechanismen instellen waarvan voor een dergelijke openbaarmaking gebruik moet worden gemaakt.

- (5) Ter bescherming van de rechtmatige belangen van emittenten moet het onder nauwkeurig omschreven specifieke omstandigheden toegelaten zijn de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen. Teneinde de beleggers te beschermen, is het in dergelijke gevallen evenwel noodzakelijk dat deze informatie geheim wordt gehouden om handel met voorwetenschap te voorkomen.
- (6) Zowel marktdeelnemers als bevoegde autoriteiten moeten zich laten leiden door signalen bij het onderzoeken van mogelijke manipulatieve handelingen.
- (7) De in deze richtlijn vervatte maatregelen sporen met het advies van het Europees Comité voor het effectenbedrijf,

HEEFT DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

*Artikel 1***Voorwetenschap**

1. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van Richtlijn 2003/6/EG wordt informatie geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

2. Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van Richtlijn 2003/6/EG wordt verstaan onder „informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten”, informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.

⁽¹⁾ PB L 96 van 12.4.2003, blz. 16.

⁽²⁾ Het CEER is ingesteld bij Besluit 2001/527/EG van de Commissie (PB L 191 van 13.7.2001, blz. 43).

Artikel 2

Middelen en termijnen voor de openbaarmaking van voorwetenschap

1. Voor de toepassing van artikel 6, lid 1, van Richtlijn 2003/6/EG zijn artikel 102, lid 1, en artikel 103 van Richtlijn 2001/34/EG⁽¹⁾ van het Europees Parlement en de Raad van toepassing.

Bovendien dragen de lidstaten er zorg voor dat de emittent de voorwetenschap op zodanige wijze openbaar maakt dat een snelle toegang ertoe en een volledige, correcte en tijdige inschatting van de informatie door het publiek mogelijk zijn.

Voorts dragen de lidstaten er zorg voor dat de emittent de openbaarmaking van voorwetenschap niet op een mogelijk misleidende wijze met reclame voor zijn activiteiten combineert.

2. De lidstaten dragen er zorg voor dat emittenten geacht worden overeenkomstig artikel 6, lid 1, eerste alinea, van Richtlijn 2003/6/EG te hebben gehandeld wanneer zij bij het ontstaan van een situatie of het plaatsvinden van een gebeurtenis, nog voordat deze situatie of gebeurtenis definitief vaststond, het publiek onmiddellijk daarvan hebben geïnformeerd.

3. Wijzigingen van betekenis in reeds openbaar gemaakte voorwetenschap worden openbaar gemaakt vlak nadat deze wijzigingen hebben plaatsgevonden; daarbij wordt van hetzelfde kanaal gebruikgemaakt als bij de openbaarmaking van de oorspronkelijke informatie.

4. De lidstaten schrijven voor dat emittenten redelijke maatregelen moeten treffen om te waarborgen dat de openbaarmaking van voorwetenschap zo gelijktijdig mogelijk plaatsvindt voor alle categorieën beleggers in alle lidstaten waar zij verzocht hebben om of ingestemd hebben met de toelating van hun financiële instrumenten tot de handel op een gereglementeerde markt.

Artikel 3

Rechtmatige belangen die uitstel van openbaarmaking rechtvaardigen en geheimhoudingsplicht

1. Voor de toepassing van artikel 6, lid 2, van Richtlijn 2003/6/EG kunnen rechtmatige belangen met name onder meer betrekking hebben op:

- a) aan de gang zijnde onderhandelingen of daarmee verband houdende elementen, wanneer openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van deze onderhandelingen kan beïnvloeden. In het bijzonder wanneer de financiële levensvatbaarheid van de emittent in ernstig en imminent gevaar is, zij het niet in het kader van de toepasselijke insolventiewetgeving, mag de openbaarmaking van informatie voor beperkte tijd worden uitgesteld wanneer een dergelijke openbaarmaking de belangen van bestaande en potentiële aandeelhouders ernstig zou schaden doordat de afronding van bepaalde onderhandelingen voor de verzekering van het financieel herstel van de emittent op lange termijn erdoor in het gedrang zou worden gebracht;
- b) door de raad van bestuur van een emittent genomen besluiten of gesloten overeenkomsten die door een ander orgaan van de emittent moeten worden goedgekeurd

voordat zij definitief worden, wanneer de structuur van de emittent de scheiding van deze beide organen vereist, mits de openbaarmaking van de informatie vóór de bovenbedoelde goedkeuring samen met de gelijktijdige aankondiging dat deze goedkeuring nog geen feit is, aan een correcte evaluatie van de informatie door het publiek in de weg kan staan.

2. Voor de toepassing van artikel 6, lid 2, van Richtlijn 2003/6/EG schrijven de lidstaten voor dat een emittent, om de geheimhouding van voorwetenschap te kunnen waarborgen, de toegang ertoe moet controleren en met name dat:

- a) hij afdoende regelingen moet hebben getroffen om de toegang tot deze informatie te ontzeggen aan andere personen dan diegenen die uit hoofde van de uitoefening van hun functie binnen de emittent deze informatie nodig hebben;
- b) hij de nodige maatregelen heeft genomen opdat enigerlei persoon die tot deze informatie toegang heeft, zich rekenschap geeft van de met deze toegang samenhangende wettelijke en bestuursrechtelijke plichten en op de hoogte is van de sancties die verbonden zijn aan het misbruik of de ongeoorloofde verspreiding van deze informatie;
- c) hij maatregelen heeft genomen waardoor onmiddellijke openbaarmaking mogelijk is ingeval hij er niet in is geslaagd de desbetreffende voorwetenschap geheim te houden, onverminderd het bepaalde in artikel 6, lid 3, tweede alinea, van Richtlijn 2003/6/EG.

Artikel 4

Manipulatieve handelingen waarbij onjuiste of misleidende signalen worden gegeven en koersen op een abnormaal of kunstmatig niveau worden gehouden

Voor de toepassing van artikel 1, punt 2, onder a), van Richtlijn 2003/6/EG en onverminderd de voorbeelden opgesomd in de tweede alinea van ditzelfde punt 2 dragen de lidstaten er zorg voor dat wordt gelet op de volgende, niet-exhaustieve reeks signalen — die op zichzelf echter niet als marktmanipulatie mogen worden beschouwd — wanneer transacties of handelsorders door marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten worden onderzocht:

- a) in hoeverre geplaatste handelsorders of verrichte transacties een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument op de betrokken gereglementeerde markt, met name wanneer deze activiteiten leiden tot een wijziging van betekenis in de koers van het financieel instrument;
- b) in hoeverre door personen met een aanzienlijke koop- of verkooppositie in een financieel instrument geplaatste handelsorders of verrichte transacties leiden tot wijzigingen van betekenis in de koers van het financieel instrument, van het daarvan afgeleid financieel instrument of van het onderliggend instrument dat tot de handel op een gereglementeerde markt is toegelaten;
- c) of verrichte transacties al dan niet leiden tot een wijziging van de identiteit van de begunstigde eigenaar van een financieel instrument dat tot de handel op een gereglementeerde markt is toegelaten;

⁽¹⁾ PB L 184 van 6.7.2001, blz. 1.

- d) in hoeverre geplaatste handelsorders of verrichte transacties leiden tot het draaien van posities binnen een korte tijdsperiode en een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffende financieel instrument op de betrokken gereglementeerde markt, en in verband zouden kunnen staan met wijzigingen van betekenis in de koers van een financieel instrument dat tot de handel op een gereglementeerde markt is toegelaten;
- e) in hoeverre geplaatste handelsorders of verrichte transacties geconcentreerd zijn binnen een korte tijdsspanne van de handelssessie en leiden tot een koerswijziging die vervolgens omslaat;
- f) in hoeverre geplaatste handelsorders resulteren in een wijziging van de beste bied- en laatkoersen van een tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financieel instrument, of meer in het algemeen van de koersen geboden in het kader van het voor de marktdeelnemers toegankelijke orderboek, en worden geannuleerd voordat zij worden uitgevoerd;
- g) in hoeverre handelsorders worden geplaatst of transacties worden verricht op of omstreeks een bepaald tijdstip wanneer referentiekosten, afwikkelingskosten en taxaties worden berekend, en tot koerswijzigingen leiden die van invloed zijn op genoemde koersen en taxaties.

Artikel 5

Manipulatieve handelingen waarbij gebruikgemaakt wordt van oneigenlijke constructies of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding

Voor de toepassing van artikel 1, punt 2, onder b), van Richtlijn 2003/6/EG en onverminderd de voorbeelden opgesomd in de tweede alinea van ditzelfde punt 2 dragen de lidstaten er zorg voor dat wordt gelet op de volgende, niet-exhaustieve reeks signalen — die op zichzelf echter niet als marktmanipulatie mogen worden beschouwd — wanneer transacties of handelsorders door marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten worden onderzocht:

- a) of door personen geplaatste handelsorders of verrichte transacties al dan niet worden voorafgegaan of gevolgd door de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie door dezelfde of met hen gelieerde personen;

- b) of handelsorders al dan niet worden geplaatst, dan wel of transacties al dan niet worden verricht door personen vóór of nadat deze zelfde personen of aan hen gelieerde personen onderzoek verrichten, dan wel resultaten van onderzoek of beleggingsaanbevelingen verspreiden die ofwel onjuist of niet objectief zijn, ofwel duidelijk beïnvloed zijn door een materieel belang.

Artikel 6

Omzetting

1. De lidstaten doen de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in werking treden om uiterlijk op 12 oktober 2004 aan deze richtlijn te voldoen. Zij stellen de Commissie onverwijld in kennis van de tekst van deze bepalingen, alsmede van een concordantietabel waarin het verband tussen de desbetreffende bepalingen en deze richtlijn wordt aangegeven.

Wanneer de lidstaten deze bepalingen aannemen, wordt in die bepalingen zelf of bij de officiële bekendmaking daarvan naar deze richtlijn verwezen. De regels voor deze verwijzing worden vastgesteld door de lidstaten.

2. De lidstaten delen de Commissie de tekst van de belangrijkste bepalingen van intern recht mede die zij op het onder deze richtlijn vallende gebied vaststellen.

Artikel 7

Inwerkingtreding

Deze richtlijn treedt in werking op de dag van haar bekendmaking in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Artikel 8

Adressaten

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel, 22 december 2003.

Voor de Commissie
Frederik BOLKESTEIN
Lid van de Commissie