



Openbaarmaking van voorwetenschap

Publicatiedatum: juni 2016

Update: juli 2017

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Woord vooraf:

“De European Securities and Markets Authority (“ESMA”) publiceert met enige regelmaat Q&A’s ziend op de Market Abuse Regulation (“MAR”). Hoewel de AFM deze informatie op regelmatige basis in haar brochures verwerkt, kan het voorkomen dat bepaalde informatie in dit document niet actueel meer is. Voor de meest actuele stand van zaken raden wij u daarom aan tevens de ESMA website te raadplegen. Bij onduidelijkheden ten aanzien van in deze brochure opgenomen interpretaties, dient u eveneens de door ESMA gepubliceerde Q&A als uitgangspunt te hanteren.

Klik op de volgende link voor een actueel overzicht van de momenteel gepubliceerde ESMA Q&A’s:

<https://www.esma.europa.eu/questions-and-answers>

In deze brochure zijn ESMA Q&A’s tot en met de versie van 6 juli 2017 verwerkt.”

Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Juridisch kader	5
2. Openbaar te maken voorwetenschap	8
2.1 'Concrete' en 'significante' informatie	9
2.2 Voorbeelden van voorwetenschap	9
2.3 Te vermijden situaties	10
2.4 Wat moet een uitgevende instelling naar buiten brengen	11
3. Wanneer uitstel?	12
3.1 Onmiddellijke openbaarmaking zou waarschijnlijk schade toebrengen aan rechtmatig belang van de uitgevende instelling	13
3.2 Niet waarschijnlijk dat publiek door uitstel wordt misleid	14
3.3 Garanderen van vertrouwelijkheid	14
3.4 Uitstel om de stabiliteit van het financiële systeem te handhaven	15
4. Wijze van openbaar maken	17
4.1 Gelijktijdig openbaar maken door middel van een persbericht	17
4.2 Website	17
4.3 Persbericht ook naar de AFM	18
4.4 MKB Groeimarkt	18
5. Communicatie met derden	19
6. Rol AFM	20
6.1 Handhaving	20
6.2 Handelsmaatregel	20
7. Raakvlakken met andere elementen uit de Verordening marktmisbruik	21
7.1 Marktmanipulatie	21
7.2 Verbod op handel met voorwetenschap en wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap	21
7.3 Regels insiders	21
7.4 Openbare biedingen op effecten	21
8. Verdere vragen?	23

Inleiding

In deze brochure geeft de AFM uitleg over de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op een uitgevende instelling door een uitgevende instelling. Een uitgevende instelling is een onderneming die financiële instrumenten – zoals bijvoorbeeld aandelen – heeft uitgegeven welke worden verhandeld op een gereguleerde markt, een Multilateral Trading Facility (MTF) of een Organised Trading Facility (OTF) in Nederland.

Een transparante markt waar ondernemingen de beleggers volledig, correct en tijdig informeren is een markt waar het vertrouwen van marktparticipanten wordt gemaximaliseerd. Dat leidt tot een minimalisering van de risico's, wat bijdraagt aan het zo laag mogelijk houden van de kosten van kapitaal. Dat is in het belang van zowel ondernemingen als van het beleggend publiek. Daarnaast zorgt het zo snel mogelijk publiceren ervoor dat handel met voorwetenschap zoveel mogelijk wordt voorkomen.

De regelgeving die van toepassing is op de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap vloeit direct voort uit de Europese Verordening Marktmisbruik (MAR). Vóór de inwerkingtreding van de Verordening Marktmisbruik stond deze verplichting in artikel 5:25i, tweede lid, Wft. Met de inwerkingtreding van de Verordening is deze te vinden in Hoofdstuk 3 MAR, waarin o.a. de regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen staan.

MiFID II

Indien in bepalingen in de MAR verwezen wordt naar Organised Trading Facility (OTF), mkb-groeimarkt, emissierecht of geveilde producten die daarop zijn gebaseerd, zijn die bepalingen hierop van toepassing vanaf de inwerkingtreding van Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II). Verwijzingen naar MiFID II en Verordening 600/2014 (MiFIR) worden tot de inwerkingtreding daarvan gelezen als verwijzingen naar Richtlijn 2004/39 (MiFID).

Deze brochure¹ is een praktische handleiding voor wie wil weten op welke wijze voorwetenschap openbaar gemaakt moet worden. Zij is opgesteld met als doel een algemeen beeld te geven van de regels die gelden voor het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap. Ook verwijst de brochure naar relevante (juridische) documenten en overige informatiebronnen. Met het oog op het eenduidig gebruik van (juridische) begrippen zal de AFM in haar uitingen zoals in onderhavige brochure tekstueel aansluiten bij de tekst van de MAR. Dit houdt onder meer in dat geen gebruik meer wordt gemaakt van de term 'koersgevoelige informatie' en dat uitsluitend de term 'voorwetenschap' gebruikt zal worden.

¹ Aan de brochure kunnen geen rechten worden ontleend. U kunt zich dan ook niet alleen baseren op deze brochure. Als de tekst van de brochure afwijkt van de tekst en toelichting van de MAR, dan prevaleert de MAR. De letterlijke tekst van de Europese Verordening marktmisbruik is te vinden op de website van de EU.

1. Juridisch kader

Uitgevende instelling (artikel 3, lid 1 sub 21 MAR)

Een uitgevende instelling is een privaot- of publiekrechtelijke juridische entiteit die financiële instrumenten emitteert of voorstelt te emitteren, waarbij de uitgevende instelling, in het geval van certificaten van aandelen die financiële instrumenten vertegenwoordigen, de uitgevende instelling van het vertegenwoordigde financiële instrument is.

Onder de MAR is er een categorie uitgevende instellingen, die voorwetenschap m.b.t. emissierechten openbaar moeten maken: de deelnemer aan de emissierechtenmarkt.

Deelnemer aan de emissierechtenmarkt (artikel 3, lid 1, sub 20 MAR)

Onder "een deelnemer aan de emissierechtenmarkt" verstaat men: elke persoon die transacties aangaat, met inbegrip van het plaatsen van handelsorders, met betrekking tot emissierechten, daarop gebaseerde geveilde producten, of daarvan afgeleide producten en waarop de vrijstelling uit hoofde van artikel 17, lid 2, tweede alinea, niet van toepassing is.

Een deelnemer aan een emissierechtenmarkt maakt voorwetenschap met betrekking tot emissierechten waar hij over beschikt in verband met zijn activiteiten doeltreffend en tijdig openbaar, met inbegrip van informatie over luchtvaartactiviteiten als genoemd in bijlage I bij Richtlijn 2003/87/EG of installaties als bedoeld in artikel 3, onder e), van dezelfde richtlijn die de betreffende deelnemer, of de moederonderneming of verbonden onderneming in eigendom of beheer heeft, of voor de bedrijfsvoering waarvan de deelnemer, of zijn moederonderneming of verbonden onderneming, geheel of gedeeltelijk verantwoordelijk is. Met betrekking tot installaties omvat deze openbaarmaking relevante informatie over de capaciteit en benutting van installaties, met inbegrip van geplande of ongeplande niet-beschikbaarheid van dergelijke installaties.

De eerste alinea is niet van toepassing op een deelnemer aan een emissierechtenmarkt indien de installaties of luchtvaartactiviteiten in zijn eigendom, in zijn beheer of onder zijn verantwoordelijkheid in het voorafgaande jaar een uitstoot hebben veroorzaakt niet groter dan een onderdrempel van koolstofdioxide-equivalent² en, indien zij verbrandingsactiviteiten uitvoeren, een nominaal thermisch vermogen hebben gehad dat een onderdrempel niet overschrijdt.

Verplichting tot openbaar maken (artikel 17 MAR)

Een uitgevende instelling maakt voorwetenschap, die rechtstreeks op haar betrekking heeft, zo snel mogelijk openbaar.

² <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2015/NL/3-2015-8943-NL-F1-1.PDF>

De verplichting tot openbaarmaking van voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op een uitgevende instelling rust op uitgevende instellingen:

1. die verzocht hebben om of ingestemd hebben met de toelating van hun financiële instrumenten tot de handel op een gereguleerde markt in een lidstaat, of,
2. in geval van een instrument dat uitsluitend op een MTF of een OTF wordt verhandeld, welke ingestemd hebben met de handel in hun financiële instrumenten op een MTF of een OTF, of,
3. hebben verzocht om de toelating tot de handel van hun financiële instrumenten op een MTF, in een lidstaat.

Voorwetenschap (artikel 7 MAR)

- a. Niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk (onrechtstreeks) betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten.
- b. In verband met **grondstoffenderivaten**, niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks (voorheen 'middellijk') betrekking heeft op een of meer van dergelijke derivaten of die rechtstreeks betrekking heeft op het daaraan gerelateerde spotcontract voor grondstoffen, en die indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze derivaten of van de daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen, en waarvan redelijkerwijs kan worden verwacht dat ze openbaar wordt gemaakt of die verplicht openbaar moet worden gemaakt overeenkomstig Europese of nationale wettelijke of reglementaire bepalingen, marktvoorschriften, contracten, praktijken of gebruiken, op de betrokken grondstoffendervatenmarkten of spotmarkten.
- c. In verband met **emissierechten of daarop gebaseerde geveilde producten**, niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een of meer van deze instrumenten, en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.
- d. Voor personen die zijn belast met de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten, betekent voorwetenschap tevens informatie die door een klant wordt verstrekt en verband houdt met de lopende orders van de klant inzake financiële instrumenten, die concreet is, die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van deze financiële instrumenten, de koers van daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Een tussenstap in een in de tijd gespreid proces wordt beschouwd als voorwetenschap indien deze tussenstap als zodanig voldoet aan de criteria voor voorwetenschap. In het geval van een in

de tijd gespreid proces dat uit meerdere tussenstappen bestaat en dat erop gericht is een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden of dat daarin resulteert, kan een uitgevende instelling of een deelnemer aan een emissierechtenmarkt op eigen verantwoordelijkheid de openbaarmaking van aan dit proces gerelateerde informatie uitstellen, op voorwaarde dat aan drie uitstelvoorwaarden gedurende het proces blijvend wordt voldaan (zie hoofdstuk 3 pagina 12).

Concreet

Informatie wordt geacht concreet te zijn, indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijs 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 de financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten, de daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of de geveilde, op emissierechten gebaseerde producten. In het geval van een in de tijd gespreid proces dat erop is gericht een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden, of dat resulteert in een bepaalde situatie of gebeurtenis, kan deze toekomstige situatie of deze toekomstige gebeurtenis, alsook de tussenstappen in dat proces die verband houden met het ontstaan of plaatsvinden van die toekomstige situatie of die toekomstige gebeurtenis, in dit verband als concrete informatie worden beschouwd.

Significante invloed

Voor de toepassing van lid 1 wordt onder informatie die, indien deze openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van financiële instrumenten, daarvan afgeleide financiële instrumenten, daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of geveilde producten gebaseerd op emissierechten, informatie verstaan waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.

In geval van deelnemers aan de markt voor emissierechten met geaggregeerde emissies of een nominale thermische input op of onder de overeenkomstig de in de tweede alinea van artikel 17, lid 2 MAR, vastgestelde drempel wordt informatie over hun fysieke activiteiten niet van belang geacht te zijn voor de prijs van emissierechten, geveilde producten die daarop zijn gebaseerd of op financiële derivaten.

2. Openbaar te maken voorwetenschap

Uitgevende instellingen zijn verplicht om voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op die uitgevende instelling zo snel mogelijk openbaar te maken. De openbaarmaking moet via een persbericht plaatsvinden. Daarnaast geldt dat de uitgevende instelling dit persbericht dient aan te leveren bij de AFM en op haar eigen website dient te plaatsen (zie artikel 17 lid 1 tweede alinea MAR).

De uitgevende instelling maakt de voorwetenschap op zodanige wijze openbaar, dat deze snel toegankelijk is en volledig, op correcte wijze en tijdig kan worden beoordeeld door het publiek en indien van toepassing (in voorkomend geval) aan het AFM register wordt gestuurd.

De voorwetenschap wordt verspreid³:

- a. onder een zo breed mogelijk publiek op een niet-discriminatoire wijze;
- b. zonder kosten;
- c. gelijktijdig in de hele Europese Unie.

Voorwetenschap kan rechtstreeks of via een derde aan media worden verstrekt waar door het publiek op kan worden vertrouwd voor een doeltreffende verspreiding. Het verstrekken van de voorwetenschap vindt plaats met behulp van elektronische middelen die ervoor zorgen dat volledigheid, integriteit en vertrouwelijkheid van de informatie wordt gehandhaafd tijdens de doorgifte, en zal duidelijk aangeven:

- a. dat de verstrekte informatie voorwetenschap betreft;
- b. de identiteit van de uitgevende instelling of deelnemer aan de emissierechtenmarkt (volledige juridische naam)
- c. de identiteit van de persoon die de melding doet: naam, voornaam, functie bij de uitgevende instelling of deelnemer aan de emissierechtenmarkt;
- d. het onderwerp van de voorwetenschap;
- e. de datum en het tijdstip waarop het plaatsvindt.

Uitgevende instellingen en deelnemers aan de emissierechtenmarkten zorgen voor beveiliging van de ontvangst van een dergelijke mededeling door eventuele tekortkomingen of verstoringen in de verstrekking van voorwetenschap zo spoedig mogelijk te verhelpen.

De inhoud van het persbericht moet duidelijk zijn en mag niet misleidend zijn. Een specifieke kop ('headline'), waaraan gerefereerd kan worden en met een duidelijke samenvatting van het bericht, verdient aanbeveling. Het persbericht mag niet worden gecombineerd met reclame-uitingen voor de activiteiten van de onderneming. De informatie moet op de website van de uitgevende instelling worden geplaatst en minstens vijf jaar toegankelijk blijven.

³ Onderstaande vereisten betreffen de momenteel geldende vereisten, zoals vermeld in het ESMA Final Report Draft technical standards on the Market Abuse Regulation (ESMA/2015/1455). Indien de Europese Commissie de RTS overeenkomstig deze wijze vaststelt, blijven deze vereisten gelden.

2.1 'Concrete' en 'significante' informatie

Welke informatie voorwetenschap betreft verschilt per onderneming, per sector en is verder afhankelijk van het marktsentiment en recente ontwikkelingen. Verder hangt dat onder meer af van vragen als:

- hoe actueel is de informatie?
- In welke mate voegt deze informatie iets toe aan al bestaande informatie over hetzelfde onderwerp?
- In hoeverre is het nieuwe informatie?

De mate waarin openbaarmaking van informatie een significante invloed op de koers zou kunnen hebben wordt daarnaast bepaald door de aard van de betrokken financiële instrumenten.

Informatie die een significante invloed heeft op de koers van één bepaald financieel instrument (bijvoorbeeld een aandeel), hoeft niet per definitie significante invloed op de koers van andere soorten financiële instrumenten (bijvoorbeeld obligaties) te hebben.

Er is geen harde, eensluidende formule om vast te stellen wanneer sprake is van een significante invloed op de koers. Een uitgevende instelling is zelf verantwoordelijk voor het maken van de afweging of sprake is van voorwetenschap. Zij weet wat van belang is voor de instelling en daarmee voor de (potentiële) beleggers in de onderneming. De AFM adviseert om de informatie openbaar te maken als twijfel bestaat of informatie waar de uitgevende instelling over beschikt aangemerkt kan worden als voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op die uitgevende instelling.

2.2 Voorbeelden van voorwetenschap

Onderstaand volgen een aantal voorbeelden van mogelijke voorwetenschap:

Belangrijke feiten over de financiële positie en/of resultaten:

- bekendmaking periodieke financiële resultaten;
- significante afwijking van eerdere prognoses, algemeen aanvaarde marktverwachtingen of ratings;
- ontwikkeling van belangrijke nieuwe producten;
- substantiële wijzigingen van kredieten en onder kredieten verstrekte zekerheden, inclusief doorbreken convenanten;
- het opzeggen van belangrijke kredietfaciliteiten door één of meer banken;
- substantiële stelselwijziging van verslaggeving;
- negatief eigen vermogen;
- wijziging van controlerende accountantsorganisatie;
- belangrijke rechtszaken/boetes/claims/product aansprakelijkheid/milieuschade/etc.

Belangrijke feiten over de strategie van de onderneming:

- aan-of verkoop van belangrijke deelnemingen/bedrijfsonderdelen;
- aangaan/verbreken van belangrijke samenwerkingsverbanden;
- omvangrijke reorganisatie;
- strategische koerswijzigingen; ingrijpende wijziging in de activiteiten van de onderneming;
- ontbinding van de onderneming;
- fusie / overname;
- belangrijke interventies van externe toezichthouders;
- aanvragen surseance of faillissement.

Belangrijke feiten over kapitaal/zeggenschap/governance:

- het (samenvoegen of) splitsen van aandelen;
- wijziging in de aan de verschillende categorieën financiële instrumenten verbonden rechten;
- wijzigingen in het bestuur of de Raad van Commissarissen van een uitgevende instelling;
- dividendaankondigingen, inclusief de (wijziging van de) ex-dividend datum en wijzigingen in dividendbeleid;
- belangrijke wijziging in spreiding aandelenbezit en/of free float;
- het treffen of uitvoeren van beschermingsmaatregelen;
- als er een besluit tot inkoop van eigen aandelen is genomen.

2.3 Te vermijden situaties

- Publicatie uitstellen louter omdat er nog geen volledige duidelijkheid kan worden gegeven;
- uitstel nemen louter om het imago van het bedrijf of van de bestuurders te beschermen;
- wachten tot de volgende reguliere rapportage om voorwetenschap openbaar te maken;
- bij slecht nieuws uitstel nemen totdat de ontstane situatie of gebeurtenis gerepareerd is;
- een persbericht verspreiden waaruit resultaten of verwachtingen niet direct te herkennen zijn (voorbeeld is het gebruik van Schaal van Mock);
- tijdens presentaties, interviews en dergelijke (nieuwe) voorwetenschap verspreiden;
- de belangen van individuele aandeelhouders boven die van het belegend publiek als geheel laten prevaleren;
- in een persbericht verwijzen naar een andere plek waar (aanvullende) voorwetenschap te vinden is;
- in een persbericht verwijzen naar relevante informatie uit eerdere persberichten zonder deze informatie in het actuele persbericht op te nemen;
- voorwetenschap opnemen in een prospectus;
- van een samenhangend feitencomplex slechts delen publiceren;

- voorwetenschap opnemen uitsluitend in registratie(s) bij toezichthouders;
- slecht nieuws verbergen of verhullen in het geheel aan informatie;
- van zaken alleen de gevolgen of reparatiemaatregelen publiceren en de aanleiding of oorzaak verzwijgen;
- beleggers in bescherming nemen omwille van vermeende onkunde of een gebrek aan kennis;
- denken dat beleggers niet 'overspoeld' willen worden met berichten.

2.4 Wat moet een uitgevende instelling naar buiten brengen

- Zowel goed als slecht nieuws zo snel mogelijk openbaar maken;
- afwijkingen van eerder openbaar gemaakte verwachtingen of doelstellingen zo snel mogelijk openbaar maken;
- indien een gerucht uitdrukkelijk betrekking heeft op voorwetenschap waarvan de openbaarmaking is uitgesteld, en wanneer het gerucht voldoende nauwkeurig is om te concluderen dat het vertrouwelijke karakter niet langer is gewaarborgd, moet de informatie zo snel mogelijk openbaar gemaakt worden door de uitgevende instelling. Dan volstaat zwijgen of een 'geen commentaar'-beleid niet meer.
- overwegen een persbericht uit te brengen als er een onjuist gerucht in de markt is als de reactie van de onderneming een significante koers- of volumebeweging teweeg kan brengen;
- een persbericht doen uitgaan als er onbewust in een interview of een presentatie voorwetenschap wordt verspreid;
- duidelijke en ondubbelzinnige verwachtingen afgeven of in zijn geheel afzien daarvan;
- het belegend publiek in zijn geheel dienen: particuliere beleggers zijn even belangrijk als analisten en institutionele beleggers;
- bij twijfel: publiceer!
- gebruik bij voorkeur erkende winstbegrippen en gebruik deze op een consistente wijze;
- als niet-erkende winstbegrippen gebruikt worden, dit duidelijk aangeven en uitleggen;
- overweeg een persbericht uit te brengen als een bestuurder onjuist geciteerd wordt over voorwetenschap;
- een te publiceren prospectus toetsen op voorwetenschap en als die erin staat een persbericht publiceren;
- een duidelijke kop en samenvatting die recht doet aan de volledige inhoud en strekking van het bericht;
- er naar streven om het nieuws voor of na beurs openbaar te maken (zonder het 'zo snel mogelijk criterium' uit het oog te verliezen).

Daadwerkelijke afwegingen zijn afhankelijk van de feitelijke situatie en omstandigheden.

3. Wanneer uitstel?

Er kunnen situaties zijn waarin een uitgevende instelling of een deelnemer aan de emissierechtenmarkt mag besluiten tot uitstel van het openbaar maken van voorwetenschap. Zij besluit hiertoe zelf en draagt daarmee zelfstandig de verantwoordelijkheid voor dit uitstel.

Er gelden drie cumulatieve voorwaarden om tot uitstel te mogen besluiten:

1. onmiddellijke openbaarmaking zou waarschijnlijk schade toebrengen aan de rechtmatige belangen van de uitgevende instelling of de deelnemer aan een emissierechtenmarkt; én
2. het is niet waarschijnlijk dat het publiek door het uitstel van de openbaarmaking zou worden misleid; én
3. de uitgevende instelling of de deelnemer aan een emissierechtenmarkt is in staat om de vertrouwelijkheid van de betreffende informatie te garanderen.

In het geval van een in de tijd gespreid proces dat uit meerdere tussenstappen bestaat en dat erop gericht is een bepaalde situatie of gebeurtenis te doen plaatsvinden of dat daarin resulteert, kan een uitgevende instelling of een deelnemer aan een emissierechtenmarkt op eigen verantwoordelijkheid de openbaarmaking van aan dit proces gerelateerde informatie uitstellen, op voorwaarde dat aan de drie hierboven beschreven uitstelvoorwaarden gedurende het proces blijvend wordt voldaan. Zodra niet meer aan één van bovengenoemde voorwaarden wordt voldaan, moet de betreffende voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar worden gemaakt.

Onmiddellijk na openbaarmaking van uitgestelde voorwetenschap, moet de uitgevende instelling of de deelnemer aan de emissierechtenmarkt de AFM informeren over het feit dat uitstel is genomen van de verplichting om voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar te maken.

Als een uitgevende instelling de openbaarmaking van voorwetenschap uitstelt, legt zij schriftelijk vast op welke wijze aan de voorwaarden voor het uitstel is voldaan. Een afschrift van een dergelijke toelichting dient op verzoek van de AFM te worden overlegd. De gegevens die de uitgevende instelling minimaal moet bijhouden om aan de voorwaarden van het te nemen uitstel te kunnen blijven voldoen, zijn:

- de datum waarop de voorwetenschap is ontstaan;
- de datum waarop de beslissing op uitstel van openbaarmaking is genomen;
- de datum waarop de uitgevende instelling of de deelnemer aan een emissierechtenmarkt verwacht de informatie openbaar te kunnen maken.
- de identiteit van de personen verantwoordelijk voor het uitstel, inclusief diegenen die verantwoordelijk zijn voor – onder andere – het monitoren van de voorwaarden en de eventuele openbaarmaking van de voorwetenschap;
- bewijs van het blijvend voldoen aan de voorwaarden voor uitstel, waaronder iedere verandering tijdens de uitstelperiode, inclusief het beperkt delen van de betreffende

informatie en de procedures die in werking moeten treden indien de vertrouwelijkheid van de voorwetenschap niet langer kan worden gewaarborgd.

Hieronder worden de drie cumulatieve voorwaarden voor uitstel van openbaarmaking van voorwetenschap verder toegelicht.

3.1 Onmiddellijke openbaarmaking zou waarschijnlijk schade toebrengen aan rechtmatig belang van de uitgevende instelling

De eerste voorwaarde om te kunnen uitstellen is dat openbaarmaking waarschijnlijk schade zou toebrengen aan het rechtmatig belang van de uitgevende instelling of de deelnemer aan een emissierechtenmarkt. Onder een rechtmatig belang wordt in elk geval verstaan:

- *Indien openbaarmaking de uitkomst of het normale verloop van lopende onderhandelingen of daarmee verband houdende elementen, waarbij de uitgevende instelling partij is, waarschijnlijk zou beïnvloeden.*

Het niet doorkruisen van onderhandelingen waarbij de onderneming partij is kan als een rechtmatig belang worden aangemerkt, als openbaarmaking van het feit dat wordt onderhandeld de uitkomst of het normale verloop van deze onderhandelingen waarschijnlijk zou beïnvloeden. In het bijzonder wanneer de financiële levensvatbaarheid van de uitgevende instelling 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.

Voorwaarde is in dit voorbeeld dan wel dat openbaarmaking van het feit dat onderhandelingen plaatsvinden en de vraag welke partijen hierbij zijn betrokken, een ongunstig effect op de onderhandelingen zelf kunnen hebben. Dit zou de belangen van bestaande en potentiële aandeelhouders kunnen schaden.

- *Indien door het bestuur van een uitgevende instelling genomen besluiten of gesloten overeenkomsten nog door de RvC of een daarmee vergelijkbaar orgaan moeten worden goedgekeurd.*

Hiervoor is vereist dat openbaarmaking alvorens goedkeuring is verkregen, samen met de gelijktijdige aankondiging dat deze goedkeuring nog niet verkregen is, aan correcte beoordeling van de informatie door het publiek in de weg kan staan.

Als daarnaast aan de overige bepalingen van uitstel wordt voldaan, hoeft de onderneming (nog) niet over te gaan tot zo snel mogelijke openbaarmaking. Wanneer het besluit definitief is, moet de instelling zo snel mogelijk overgaan tot het openbaar maken van de voorwetenschap.

Daarnaast zal bij het oordeel of de uitgevende instelling een rechtmatig belang heeft, een belangenafweging moeten plaatsvinden. Een aanvankelijk rechtmatig belang kan door een

bepaalde ontwikkeling niet langer rechtmatig zijn. De onderneming moet de afweging of het uitstel nog rechtmatig is doorlopend maken.

3.2 Niet waarschijnlijk dat publiek door uitstel wordt misleid

De tweede voorwaarde is dat het niet waarschijnlijk is dat het publiek door het uitstel van de openbaarmaking zou worden misleid. Van misleiding kan sprake zijn als de onderneming informatie achterhoudt met het doel een verkeerde voorstelling van zaken te geven. Of als de onderneming redelijkerwijs had kunnen of moeten weten dat het achterhouden van informatie een verkeerde voorstelling van zaken zou geven (door in haar andere berichtgeving informatie te verstrekken die niet in overeenstemming is met de informatie waarvoor uitstel is genomen).

De instelling moet zich bij uitstel van publicatie doorlopend afvragen of het publiek door het achterhouden van informatie niet op het verkeerde been wordt gezet en of dit, gezien alle omstandigheden van het geval, te rechtvaardigen is.

3.3 Garanderen van vertrouwelijkheid

De derde voorwaarde voor uitstel betreft het kunnen garanderen van de vertrouwelijkheid van de voorwetenschap. Deze waarborg bestaat uit twee elementen:

- *De uitgevende instelling controleert de toegang tot voorwetenschap en treft afdoende maatregelen waardoor deze toegang wordt beperkt tot personen voor wie het noodzakelijk is om in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie bekend te zijn met deze informatie; en*
- *De uitgevende instelling heeft daarnaast maatregelen getroffen waardoor zo snel mogelijk openbaarmaking van de voorwetenschap mogelijk is zodra de vertrouwelijkheid van voorwetenschap kennelijk niet meer is gewaarborgd.*

De AFM adviseert om een spoedscenario op te stellen waarin de te volgen stappen, de te betrekken personen (en hun vervangers) en het achter de hand hebben van een zo actueel mogelijk noodpersbericht, worden opgenomen. Ook moet er een overzicht zijn van de projecten die mogelijk voorwetenschap kunnen voortbrengen en de mensen die bij die projecten betrokken zijn. De AFM adviseert de onderneming om continu en bij iedere gelegenheid de vertrouwelijkheid te benadrukken.

Het hebben van een goede procedure kan er voor zorgen dat de tijd tussen het eventuele lekken van de informatie en het openbaar maken van het persbericht zo kort mogelijk blijft. De mogelijke informatie ongelijkheid in de markt kan daardoor zo beperkt mogelijk blijven.

De AFM adviseert in dit kader goede interne procedures op te stellen voor het omgaan met de verplichting tot het openbaar maken van voorwetenschap.

Uiteraard geldt dat de uitgevende instelling verplicht is voorwetenschap zo snel mogelijk naar buiten te brengen zodra de vertrouwelijkheid kennelijk niet langer is gegarandeerd en de voorwetenschap bijvoorbeeld uitgelekt is. Op het moment dat de vertrouwelijkheid kennelijk niet langer is gegarandeerd, is niet langer relevant of en welke maatregelen de onderneming heeft getroffen om de vertrouwelijkheid te garanderen. Deze maatregelen waren kennelijk niet afdoende, waardoor de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van de informatie herleeft.

Het kan ook zo zijn dat de groep van personen die op de hoogte is van de voorwetenschap zo groot wordt dat de instelling de vertrouwelijkheid niet langer kan garanderen. Ook dan moet de uitgevende instelling zo snel mogelijk overgaan tot openbaarmaking. Dit om handel met voorwetenschap te voorkomen.

3.4 Uitstel om de stabiliteit van het financiële systeem te handhaven

Om de stabiliteit van het financiële systeem te handhaven, kan een uitgevende instelling die een kredietinstelling of een andere financiële instelling is, op eigen verantwoordelijkheid de openbaarmaking van voorwetenschap, met inbegrip van informatie die gerelateerd is aan een tijdelijk liquiditeitsprobleem en in het bijzonder informatie over de noodzaak van tijdelijke liquiditeitssteun van een centrale bank of een kredietverstrekker in laatste instantie, uitstellen, mits aan elk van de volgende voorwaarden wordt voldaan:

1. *openbaarmaking van de voorwetenschap leidt mogelijkerwijs tot ondermijning van de financiële stabiliteit van de uitgevende instelling en van het financieel systeem;*
2. *het uitstel van de openbaarmaking is in het algemeen belang;*
3. *de vertrouwelijkheid van de betreffende informatie kan worden gewaarborgd, en*
4. *de AFM heeft op basis van de naleving van deze voorwaarden met het uitstel ingestemd.*

De financiële instelling stelt de AFM dus in kennis van zijn voornemen de openbaarmaking van de voorwetenschap uit te stellen en toont aan dat aan de cumulatieve uitstelvoorwaarden onder 1 tot en met 3 wordt voldaan. De AFM raadpleegt, indien gepast, de Nederlandsche Bank.

De AFM ziet erop toe dat de openbaarmaking van de voorwetenschap enkel wordt opgeschort gedurende de periode die nodig is vanuit een oogpunt van algemeen belang. De AFM beoordeelt tenminste wekelijks of nog steeds aan de onder 1), 2) en 3) genoemde voorwaarden wordt voldaan. Indien de AFM niet met het uitstel van de openbaarmaking van de voorwetenschap instemt, maakt de uitgevende instelling de informatie onmiddellijk openbaar.

Deze uitzonderlijke uitstelregeling is opgenomen met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel. Zie overweging 52 en artikel 17 lid 5 van de MAR.

3.5 Openbaarmaking voorwetenschap in relatie tot Solvency II vereisten

Veel kredietinstellingen in de Europese Unie zijn uitgevende instellingen en vallen dus onder het MAR-regime, terwijl ze tegelijkertijd onder prudentieel toezicht van banktoezichthouders vallen.

In het kader van het 'Supervisory Review and Evaluation Process' (SREP) dat moet worden uitgevoerd conform Artikel 97 van Richtlijn 2013/36/EU (CRD IV), wordt een kredietinstelling die onder MAR valt, geacht wanneer ze informatie krijgt, met name resultaten van de stresstest, te evalueren of die informatie aan de criteria van voorwetenschap voldoet. Indien dat het geval is, zijn de MAR-verplichtingen van toepassing met betrekking tot de relevante openbaarmakingsvereisten. Deze kredietinstelling moet dan zo snel mogelijk die voorwetenschap openbaar maken, tenzij ze die openbaarmaking uitstelt nadat ze heeft beoordeeld dat alle voorwaarden voor het nemen van uitstel van toepassing zijn.

4. Wijze van openbaar maken

De uitgevende instelling is zélf verantwoordelijk voor het publiceren van de voorwetenschap, zelfs indien die feitelijk wordt verzorgd door derden, zoals een communicatie-adviesbureau, een distributeur van persberichten of een curator / bewindvoerder. Hierbij dient aan onderstaande vereisten te worden voldaan.

4.1 Gelijktijdig openbaar maken door middel van een persbericht

Voorwetenschap moet openbaar worden gemaakt via een persbericht. Dit moet gelijktijdig worden uitgebracht in Nederland en (indien van toepassing) in elke andere lidstaat waar de financiële instrumenten van de uitgevende instelling met haar instemming zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, MTF of OTF.

Welke taal?

De tekst van het openbaar te maken bericht moet in de Nederlandse of Engelse taal zijn. Als het bericht ook in een andere lidstaat wordt openbaar gemaakt, moet ook de taal die door de nationale toezichthouder wordt aanvaard worden gebruikt, of een taal die in internationale financiële kringen pleegt te worden gebruikt.

4.2 Website

De MAR schrijft voor dat een uitgevende instelling moet beschikken over een website. Om de informatie voor beleggers op eenvoudige wijze toegankelijk te maken, moet zij haar voorwetenschap op de website plaatsen die zij gebruikt voor communicatie met haar aandeelhouders. De uitgevende instelling zorgt ervoor dat de datum en het tijdstip van openbaarmaking duidelijk zijn aangegeven in de openbaar gemaakte voorwetenschap en dat de informatie chronologisch is gerangschikt.

In voorkomende gevallen zou dit dus ook de website van haar moedermaatschappij of een andere groepsmaatschappij kunnen zijn. Dat zou kunnen als:

- a. op deze website duidelijk wordt gemaakt wat de structuur van de groep is;
- b. de uitgevende instelling in haar eigen communicatie naar deze website verwijst;
- c. de uitgevende instelling geen andere website gebruikt voor communicatie met haar aandeelhouders.

De uitgevende instelling houdt de informatie tenminste vijf jaar toegankelijk op de website.

Om aan de verplichting tot openbaarmaking te voldoen is het niet voldoende om het bericht alleen op de eigen website te plaatsen. De onderneming moet ook een persbericht uitbrengen zoals hierboven beschreven.

Het verdient aanbeveling dat de uitgevende instelling haar informatie beschermt op een goed beveiligde website, zodat geen vroegtijdige (vóór het moment van openbaar maken) toegang kan worden verkregen tot de rechtstreeks op de uitgevende instelling betrekking hebbende voorwetenschap.

4.3 Persbericht ook naar de AFM

Als de uitgevende instelling besluit een persbericht te publiceren, moet de AFM dit bericht gelijktijdig met de markt ontvangen. Let wel: omdat de uitgevende instelling zélf verantwoordelijk is voor de verspreiding van het persbericht, is het niet voldoende om een persbericht alleen aan de AFM te sturen (zie hierboven). Voor het melden van voorwetenschap heeft de AFM een elektronisch formulier ontwikkeld dat beveiligd naar de AFM kan worden verstuurd. Het formulier kan worden gebruikt met Acrobat Reader vanaf versie 7.0 en biedt de mogelijkheid om velden in te vullen en elektronische bijlagen toe te voegen. Iedere uitgevende instelling kan via de AFM website over dit formulier beschikken. Voor toegang tot de AFM portal krijgt de uitgevende instelling van de AFM een met een password beveiligd account.

Pas nadat door de AFM is vastgesteld dat het toegestuurde persbericht openbaar is gemaakt, wordt het persbericht opgenomen in het register van de AFM (www.afm.nl), waar het vijf jaar lang kosteloos door iedereen kan worden bekeken.

4.4 MKB Groeimarkt

Voorwetenschap met betrekking tot uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op een mkb-groeimarkt, mag op de website van het handelsplatform worden gepubliceerd in plaats van op de website van de uitgevende instelling, indien het handelsplatform verkiest deze mogelijkheid aan te bieden aan uitgevende instellingen op de betreffende markt.

5. Communicatie met derden

Het uitgangspunt is dat een uitgevende instelling voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft zo snel mogelijk openbaar maakt.

Het kan voorkomen dat een uitgevende instelling nog niet openbaar gemaakte informatie doorgeeft aan derden, zoals analisten, journalisten, beleggers, financiers, credit rating agencies en werknemers. Zo lang het niet gaat om voorwetenschap is dat toegestaan. Wanneer de informatie wel voorwetenschap betreft dan zal door een uitgevende instelling in ieder geval het volgende in acht moeten worden genomen:

Als de uitgevende instelling of een persoon die deze vertegenwoordigt *opzettelijk* voorwetenschap meedeelt aan een derde uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie, dan moet zij die informatie volledig en gelijktijdig openbaar maken.

Als de informatie *onopzettelijk* aan een derde is meegedeeld uit hoofde van de normale uitoefening van werk, beroep of functie, dan moet zij die informatie eveneens volledig openbaar maken, in dit geval zo snel mogelijk daarna.

Als de persoon aan wie de informatie wordt meegedeeld een geheimhoudingsplicht heeft, geldt dit overigens niet. Het kan dan gaan om een wettelijke, maar ook een contractuele geheimhoudingsplicht. Als een uitgevende instelling bijvoorbeeld een advocaat of notaris raadpleegt, is deze gebonden aan zijn wettelijke geheimhoudingsplicht. In dat geval kan de voorwetenschap worden meegedeeld wanneer dit noodzakelijk is om de belangen van de onderneming te kunnen behartigen. De notaris of advocaat mag vanzelfsprekend vanaf dat moment niet handelen in de financiële instrumenten van deze instelling.

Let op: bij het meedelen van voorwetenschap kan sprake zijn van de overtreding van artikel 10 van de MAR.

6. Rol AFM

De AFM ontvangt de persberichten tegelijkertijd met het openbaar maken van het persbericht en plaatst deze, na controle op de daadwerkelijke publicatie, in het register op de AFM-website. Iedereen beschikt in deze situatie tegelijkertijd over de betreffende voorwetenschap.

De AFM keurt de persberichten niet goed, noch voorafgaand aan openbaarmaking, noch daarna.

De AFM handelt in het belang van de transparantie en informatiegeïgheid in de markt ten dienste van alle marktparticipanten en zal optreden zodra die belangen geschaad dreigen te worden.

De AFM leest persberichten, luistert naar conference calls en volgt de beurshandel. De AFM neemt contact op met een uitgevende instelling zodra er onduidelijkheid ontstaat.

6.1 Handhaving

In haar toezicht op de naleving van de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap kan de AFM verschillende handhavingsmaatregelen nemen, zoals het opleggen van een last onder dwangsom of een bestuurlijke boete en de publicatie ervan. Ook kan zij aangifte doen bij het Openbaar Ministerie.

6.2 Handelsmaatregel

De AFM kan ook een handelsmaatregel nemen. De AFM kan de handel stilleggen als er een schadelijke en onrechtmatige informatieongelijkheid (of misleidende/onjuiste informatie) in de markt is. De AFM geeft hiertoe een aanwijzing aan een in Nederland gelegen gereguleerde markt, een OTF of MTF om de handel in bepaalde financiële instrumenten op te schorten, te onderbreken of door te halen. De AFM kan dit bijvoorbeeld doen als een uitgevende instelling niet voldoet aan de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap. De AFM legt de handel in beginsel niet stil tijdens een aandeelhoudersvergadering of op verzoek van een uitgevende instelling.

Overwegingen voor de AFM om een aanwijzing tot het onderbreken van de handel te geven kunnen bijvoorbeeld zijn dat informatie-ongelijkheid in de markt moet worden opgeheven. Of de AFM een handelsmaatregel treft, wordt per geval bepaald. De AFM gaat terughoudend en zorgvuldig met deze bevoegdheid om.

Een handelsplatform is in principe verantwoordelijk voor technische handelsmaatregelen. Hierbij kan worden gedacht aan onderbreking van de handel in geval van een grote uitslag van de koers, waarbij de handel bij overschrijding van een grenswaarde automatisch gedurende korte tijd wordt stilgelegd.

7. Raakvlakken met andere elementen uit de Verordening marktmisbruik

7.1 Marktmanipulatie

Het niet nakomen van de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van voorwetenschap zou kunnen leiden tot een samenloop met het verbod op marktmanipulatie. Het verzwijgen van relevante feiten in een persbericht van een uitgevende instelling, is mogelijkserwijs ook marktmanipulatie. Dit wordt beschreven in artikel 12 eerste lid sub c MAR⁴.

Voor nadere informatie over marktmanipulatie wordt verwezen naar www.afm.nl en naar de brochure 'Marktmanipulatie'.

7.2 Verbod op handel met voorwetenschap en wederrechtelijke mededeling van voorwetenschap

Het is verboden om:

- te handelen met voorwetenschap of trachten te handelen met voorwetenschap;
- iemand anders aan te raden om te handelen met voorwetenschap of iemand anders ertoe aan te zetten om te handelen met voorwetenschap; of
- voorwetenschap wederrechtelijk mee te delen.

7.3 Regels insiders

De artikelen 18 en 19 MAR bevatten ook verplichtingen voor het bijhouden van insiderlijsten en insiderreglementen en het melden van insidertransacties.

Voor nadere informatie wordt verwezen naar www.afm.nl en naar de brochure 'Handel met voorwetenschap'.

7.4 Openbare biedingen op effecten

Een ieder die een openbaar bod uitbrengt (bieder) en de vennootschap waarop een bod wordt gedaan (doelvennootschap) moeten zich houden aan de regels in Hoofdstuk 5.5 Wft en het Besluit openbare biedingen Wft (Bob). Uit deze biedingsregels volgt onder meer dat de bieder en de doelvennootschap op verschillende vaste momenten openbare mededelingen moeten doen. Daarnaast geldt tijdens het gehele biedingsproces voor de bieder en de doelvennootschap de

⁴ Artikel 12 eerste lid sub c: "verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet of via andere kanalen, waardoor daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen worden afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten of effecten, of de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau wordt gebracht, met inbegrip van de verspreiding van geruchten wanneer de persoon die de informatie verspreidde, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was."

verplichting om voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar te maken op grond van artikel 5:25i, tweede lid, Wft. Via artikel 4, derde lid, Bob geldt de plicht om voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar te maken ook voor een bieder die niet in Nederland genoteerd is. In verband met een openbaar bod zijn bepaalde openbare mededelingen uitgezonderd van de uitstelregeling in artikel 17, vierde lid, MAR omdat geen rechtmatig belang bestaat voor het uitstellen van openbaarmaking. Deze informatie moet in alle gevallen zo snel mogelijk openbaar worden gemaakt.

Voor een volledig beeld van de verplichtingen die gelden in verband met een openbaar bod wordt verwezen naar de biedingsregels.

8. Verdere vragen?

De AFM is het aanspreekpunt voor vragen over voorwetenschap, en andere vragen over de bepalingen over marktmisbruik. Meer informatie is te vinden op www.afm.nl onder 'Marktmisbruik'.

Voor vragen en advies kunt u een e-mail sturen naar marketsupervision@afm.nl of contact opnemen met het monitoringteam, telefoon nummer: +31 (0) 20 797 37 77.

Wij wijzen u erop dat telefoongesprekken met het monitoringteam worden opgenomen voor toezichtdoeleinden.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlelen. 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 tekst.