

# Misbruik van voorkennis : Belgische regels ter discussie

15 MAART 2008

2

BALANS 582

Het Hof van Beroep te Brussel heeft onlangs een reeks pertinente vragen gesteld aan het Europees Hof van Justitie over de juiste interpretatie van de Europese Kaderrichtlijn Marktmissbruik. Op deze leest is de Belgische regeling inzake misbruik van voorkennis geschoeid (Brussel 1 februari 2008, rolnr. 2006/SF/2, <http://jure.juridat.just.fgov.be>).

## Administratieve sancties

De afgelopen jaren werd de Belgische reglementering ter bestrijding van misbruik van voorkennis verscheidene malen aangepast, onder meer om die in overeenstemming te brengen met de Europese Kaderrichtlijn uit 2003 over 'marktmissbruik' (waarvan misbruik van voorkennis een onderdeel vormt). Ze zit vervat in de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (afgekort 'Wet Financieel Toezicht') en in een reeks uitvoeringsbesluiten (voor een overzicht van de recente wijzigingen, zie *Balans* nr. 539, p. 1 en nr. 540, p. 1).

Via administratieve  
sancties kan de CBFA  
misbruik van voorkennis  
daadwerkelijk bestraffen

Een belangrijke nieuwigheid was dat misbruik van voorkennis niet meer alleen strafrechtelijk,

maar ook *administratiefrechtelijk* kan worden beteugeld. Het directiecomité van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) werd bevoegd gemaakt om administratieve sancties op te leggen (art. 70-73 Wet Financieel Toezicht; inmiddels is de sanctiecommissie van de CBFA terzake bevoegd; zie daarover het kaderstukje onderaan deze bladzijde). Op die manier heeft de CBFA de mogelijkheid gekregen om misbruik van voorkennis, die in de praktijk maar zelden aanleiding gaf tot een strafdossier, daadwerkelijk aan te pakken.

In een concreet dossier had het directiecomité van de CBFA eind november 2006 een beursgenoteerde onderneming veroordeeld voor misbruik van voorkennis naar aanleiding van een inkoop van eigen aandelen. Deze vennootschap had een aandelenoptieplan opgezet ten voordele van haar personeel. De begunstigde personeelsleden kregen de mogelijkheid om naar aanleiding van de uitoefening van hun optie een bestaand aandeel van de vennootschap te verwerven. Om deze aandelen daadwerkelijk te kunnen uitkeren aan haar personeel, moest de vennootschap eigen aandelen verwerven. Ze deed dit aan de hand van een inkoopprogramma op de beurs.

## Procedure voor de sanctiecommissie

Omdat de procedure voor het opleggen van administratieve sancties een zware belasting vormde voor het directiecomité van de CBFA werd vorig jaar een sanctiecommissie in het leven geroepen (cf. art. 70 t.e.m. art. 73 Wet Financieel Toezicht zoals gewijzigd door de Programmawet van 27 april 2007; zie *Balans* nr. 565, p. 3).

De sanctiecommissie, die samengesteld is uit leden van de raad van toezicht van de CBFA, is enkel bevoegd voor het opleggen van administratieve geldboetes en dwangsommen. Andere prudentiële maatregelen (zoals bv. het opleggen van de openhaarmaking van de beslissing) behoren nog steeds tot de bevoegdheid van het directiecomité. De sanctiecommissie is een administratief rechtscollege.

De procedure verloopt als volgt. Zoals voorheen, wordt het dossier eerst onderzocht door een auditeur (deze functie wordt voortaan waargenomen door de secretaris-generaal, die over een eigen onderzoeksafdeling be-

schikt). De auditeur verzamelt alle informatie ten laste en ten gunste en beschikt daarbij over alle onderzoeksbevoegdheden die de CBFA heeft.

De beklagde krijgt de mogelijkheid om zijn verdediging te voeren. De auditeur kan eventueel een minnelijke schikking met de beklagde onderhandelen (die ter goedkeuring aan het directiecomité wordt overlegd). Na afsluiting van het dossier wordt het verslag van de auditeur samen met het dossier overgemaakt aan de sanctiecommissie.

De beklagde kan het dossier bij de CBFA inkijken en kan vragen om te worden gehoord door de sanctiecommissie. De sanctiecommissie kan dan beslissen een geldboete of een dwangsom op te leggen. Tegen de beslissing van de sanctiecommissie kan beroep worden aangekend bij het Hof van Beroep te Brussel binnen een termijn van 30 dagen te rekenen vanaf de kennisgeving van de beslissing. (EJ)

De CBFA had evenwel vastgesteld dat dit niet gebeurde door middel van een discretionair inkoopprogramma (waarbij aan een derde de opdracht wordt gegeven om binnen de aangegeven minimum- en maximumbeursprijs een aantal aandelen op de markt te kopen), maar dat op een bepaald ogenblik door de beursgenoteerde vennootschap (en meer bepaald de persoon die eveneens werd veroordeeld) werd gevraagd met spoed een pakket eigen aandelen in te kopen.

Volgens de auditeur van de CBFA die het dossier onderzocht, was er zo'n haast bij omdat de vennootschap vreesde dat de koers zou stijgen naar aanleiding van de publieke bekendmaking van de omzetgegevens, met als gevolg dat de inkoop een hogere kost met zich zou meebrengen. De koers was ook effectief met 8 % gestegen ingevolge de bekendmaking van de omzetcijfers.

De vennootschap en een werknemer (die de effectieve opdracht tot versnelde inkoop had gegeven) werden door het directiecomité van de CBFA veroordeeld tot een administratieve geldboete wegens misbruik van voorkennis. Daarnaast werd ook de nominatieve bekendmaking van deze sanctie bevolen. Beiden tekenden hoger beroep aan bij het Hof van Beroep te Brussel tegen de beslissing van de CBFA.

Ze vroegen het Hof onder meer om een aantal prejudiciële vragen te stellen aan het Grondwettelijk Hof. Ten gronde wierpen ze ook op dat de manier waarop de Belgische wetgever de Europese Kaderrichtlijn heeft ingevuld, strijdig is met het Europees recht.

Vooraleer ten gronde over het beroep te beslissen, heeft het Hof nu besloten - via voormeld tussenaarrest van 1 februari jongstleden - om eerst een aantal prejudiciële vragen te stellen aan het Europees Hof van Justitie.

### **Prejudiciële vragen aan Hof van Justitie**

Concreet stelt het Hof de volgende zes vragen (door ons lichtjes geparafraseerd) aan het Hof van Justitie.

- Heeft de Europese wetgever met de Richtlijn Marktmissbruik een volledige harmonisering willen bewerkstelligen of gaat het om een minimumharmonisering ?

Het antwoord op deze vraag is relevant om te weten of de bepalingen inzake misbruik van voorkennis op correcte wijze in de Wet Financieel Toezicht werden omgezet.

- Het enkele feit dat een persoon over voorkennis beschikt en vervolgens voor eigen rekening of voor rekening van derden financiële instrumenten verkrijgt of vervreemdt waarop de voorkennis

betrekking heeft (of dit poogt te doen), impliceert dit meteen dat de betrokkene gebruik maakt van de voorkennis ?

Indien dit níet het geval zou zijn, moet het gebruik van de voorkennis effectief worden aangetoond. Daarbij aansluitend volgt een derde vraag.

- Indien het antwoord op de tweede vraag negatief is, moet er dan worden aangenomen dat het nemen van een welbewuste beslissing tot het gebruikmaken van de voorkennis vereist is ? En bijkomend, vereist dit een schriftelijk stuk of kan dit ook worden afgeleid uit omstandigheden die voor geen andere uitlegging vatbaar zijn ?

- Een vierde vraag handelt over de wijze waarop het begrip 'aanzienlijke invloed' moet worden ingevuld. Om als voorkennis te kunnen worden gekwalificeerd, moet de kennis waarover men beschikt immers een aanzienlijke invloed op de beurskoers tot gevolg kunnen hebben.

- En aansluitend bij de vorige vraag : welke periode moet in aanmerking worden genomen om na te gaan of er een dergelijke aanzienlijke invloed is geweest ? Deze periode is van belang om het bedrag van de sanctie te berekenen (de sanctie moet in verhouding staan tot de ernst van de inbreuk en de generaliseerde winst).

- Tot slot vraagt het Hof van Beroep meer duidelijkheid over de wijze waarop de administratief-rechtelijke en de strafrechtelijke sancties zich tegenover elkaar verhouden : moet bij de afwijking van het evenredig karakter van de administratieve sanctie rekening worden gehouden met de mogelijkheid en/of het niveau van een strafrechtelijke financiële bestraffing ?

Afwachten nu wat het Europees Hof van Justitie hierop zal antwoorden.

**Elke Janssens**

Hoe verhouden de administratieve en de strafsancties zich tegenover elkaar ?