



Marktmisbruikregels gelden ook voor (medewerkers van) instanties in het publieke domein

Hoe gaat u om met voorwetenschap?

Publicatiedatum: juni 2016

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.

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	3
Inleiding	4
1. AFM creëert bewustwording over omgang met voorwetenschap	5
2. Waarom is kennis over voorwetenschap van belang voor mijn instantie en medewerkers?	6
3. Wat is voorwetenschap?	7
<i>a. Voorbeelden van voorwetenschap</i>	7
<i>b. Hoe voorkomen instanties overtreding van het tip- of mededelingsverbod?</i>	9
<i>c. Wanneer mag voorwetenschap gedeeld worden?</i>	9
4. Aanbevelingen voor omgang met voorwetenschap door instanties	10
<i>a. Creëer bewustwording</i>	10
<i>b. Zorg voor geheimhoudingsverklaringen en insiderlijsten</i>	10
<i>c. Let op inrichting systemen</i>	11
<i>d. Zorg voor interne regels</i>	11
<i>e. Let op communicatie</i>	12
5. Openbaarmakingsverplichting voor de uitgevende instelling	13
6. Vragen?	14

Inleiding

Een plotseling oplopende koers voorafgaand aan de goedkeuring van een nieuw medicijn of voorafgaand aan een gunstige uitspraak door een rechtelijke instantie. Dergelijke koersbewegingen kunnen duiden op informatie ongelijkheid in de markt. Voorwetenschap lijkt in eerste instantie uitsluitend iets te zijn waar beursgenoteerde ondernemingen alert op moeten zijn, maar ook andere instanties kunnen over voorwetenschap beschikken.

Regelmatig ziet de Autoriteit Financiële Markten (AFM) dat instanties, die zelf niet beursgenoteerd zijn, informatie verspreiden die significante invloed zou kunnen hebben op koersen van financiële instrumenten (zoals aandelen en obligaties) van beursgenoteerde ondernemingen.¹ Deze informatie kan kwalificeren als voorwetenschap. Het handelen met gebruik van voorwetenschap en het tippen of meedelen van deze informatie is verboden. Daarom is het ook voor (medewerkers van) instanties in het publieke domein van belang zorgvuldig met dergelijke informatie om te gaan.

In deze brochure geven wij daarom voorbeelden van voorwetenschap waarmee instanties (en haar medewerkers) in het publieke domein te maken kunnen hebben. Het gaat dan om bijvoorbeeld rechtbanken, centrale banken, toezichthouders, ministeries, mededingingsautoriteiten, vakbonden of brancheverenigingen, hierna aangeduid als 'instanties'. Informatie die voorwetenschap kan vormen betreft bijvoorbeeld het opleggen van een sanctie, goedkeuring door mededingingsautoriteiten van een overname, het verlenen van een vergunning of een gerechtelijke uitspraak.

Ook komen in deze brochure de relevante wettelijke bepalingen aan de orde² en doet de AFM aanbevelingen, die organisaties en haar medewerkers kunnen helpen zorgvuldig om te gaan met voorwetenschap. Bedenk hierbij zelf welke aanbevelingen doelmatig zijn voor uw instantie en uw medewerkers.

Voor vragen over dit onderwerp kunt u contact opnemen met de AFM op telefoonnummer 020-797 3777 of via marketsupervision@afm.nl.

¹ Deze beursgenoteerde ondernemingen duiden wij hierna als uitgevende instellingen, welk begrip wordt gehanteerd in de marktmisbruikwetgeving.

² 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. AFM creëert bewustwording over omgang met voorwetenschap

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten en ziet onder meer toe op de naleving van de wettelijke verplichtingen en verboden ten aanzien van voorwetenschap³.

De AFM wil de bewustwording bij de omgang met voorwetenschap door instanties en haar medewerkers vergroten. Het gaat hierbij vooral om de volgende twee aspecten:

- het vertrouwelijk omgaan met voorwetenschap door medewerkers van de instanties, voordat deze informatie openbaar wordt;
- het tijdig op de hoogte brengen van een uitgevende instelling van de planning van een instantie ten aanzien van voorwetenschap zodat deze uitgevende instelling in staat wordt gesteld deze informatie zo snel mogelijk openbaar te maken of –indien van toepassing— door de instantie zelf⁴, zodat informatie ongelijkheid in de markt wordt voorkomen.

³ Zie voor meer informatie over dit begrip en daaraan gerelateerde begrippen ook de brochure ‘Openbaarmaking van voorwetenschap’ van de AFM: www.afm.nl

⁴ De wettelijke verplichting om voorwetenschap zo snel mogelijk openbaar te maken rust louter op uitgevende instellingen. Echter, op het moment dat een instantie voorwetenschap selectief verspreidt, dan kan dat leiden tot overtreding van het mededelingsverbod. In dat geval kan het wenselijk zijn dat een instantie die informatie (zo snel mogelijk) openbaar maakt.

2. Waarom is kennis over voorwetenschap van belang voor mijn instantie en medewerkers?

Als uw instantie en/of uw medewerkers mogelijk beschikken over voorwetenschap dient u rekening te houden met de volgende risico's:

- Personen die beschikken over voorwetenschap kunnen deze *bewust* delen met derden. Dit is een overtreding van het tip-/mededelingsverbod⁵. Deze derden kunnen de informatie vervolgens weer verder verspreiden en/of zelf handelen met voorwetenschap.
- Het tip-/mededelingsverbod kan echter ook *onbewust* worden overtreden, doordat men zich niet realiseert dat sprake is van voorwetenschap en deze informatie deelt met derden. Er is in beide gevallen uiteindelijk sprake van informatie ongelijkheid, waarmee partijen een financieel voordeel kunnen behalen. Dit kan het vertrouwen schaden dat beleggers hebben in het functioneren van de Nederlandse kapitaalmarkt.
- Personen die beschikken over voorwetenschap kunnen die informatie gebruiken om daarvan te profiteren door te handelen in financiële instrumenten waarop de voorwetenschap betrekking heeft, zonder dat de tegenpartij van de transactie over dezelfde informatie beschikt. Dit is handel met voorwetenschap en verboden.

Het is voor uw instantie en medewerkers belangrijk om deze risico's te beheersen. Dit begint bij het bewustzijn dat bepaalde informatie voorwetenschap kan zijn. Verder dragen duidelijke afspraken en procedures over de omgang met voorwetenschap bij aan de beheersing van deze risico's.

⁵ Deze verboden worden in paragraaf 3. b toegelicht.

3. Wat is voorwetenschap?

Voorwetenschap is gedefinieerd als:

- informatie die concreet is; en
- die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer uitgevende instellingen of op een of meer financiële instrumenten; en die
- indien de informatie openbaar zou worden gemaakt;
- een significante invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Onder informatie die, indien deze openbaar zou worden gemaakt, waarschijnlijk een significante invloed zou hebben op de koers van financiële instrumenten en daarvan afgeleide financiële instrumenten wordt verstaan 'informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren'.

Voorwetenschap kan *rechtstreeks* betrekking hebben op een uitgevende instelling. Een voorbeeld hiervan is de goedkeuring van een medicijn, dat wordt geproduceerd door een uitgevende instelling.

Voorwetenschap kan echter ook *middellijk* betrekking hebben op een uitgevende instelling, omdat de informatie in eerste instantie bijvoorbeeld meerdere uitgevende instellingen aangaat. Een specifiek voorbeeld hiervan is een renteaanpassing door een Centrale Bank, waarvan de uitgevende instellingen vooraf natuurlijk niet op de hoogte waren. Voor bepaalde ondernemingen kan deze renteaanpassing dusdanig grote gevolgen hebben dat deze informatie ook kwalificeert als voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft.

Een uitgevende instelling is verplicht om voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft zo snel mogelijk openbaar te maken, maar dit kan zij pas doen als zij zelf kennis heeft van de voorwetenschap. Het kan dus zijn dat een uitgevende instelling hiervan pas op de hoogte is nadat deze informatie door een instantie met hen is gedeeld of is gepubliceerd.

a. Voorbeelden van voorwetenschap

Hieronder vindt u een aantal voorbeelden van situaties waarmee instanties de afgelopen jaren te maken hebben gehad en die mogelijk kunnen worden aangemerkt als voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op de uitgevende instellingen:

- De ECB verhoogt de rente.
- Het CPB komt met een onverwacht sterke verhoging van de groeiverwachting.
- Milieudiensten doen gevoelige uitspraken over overtreding van regelgeving door een uitgevende instelling.
- De AFM of De Nederlandsche Bank (DNB) legt een bestuurlijke boete op aan een uitgevende instelling wegens een overtreding.

- De Europese Commissie verzendt haar Statement of Objections naar een uitgevende instelling.
 - legt boetes op aan een kartel. Dit kan impact hebben op de koersen van meerdere uitgevende instellingen.
 - doet uitspraken over voorwaarden voor het doorgaan van een overname van een uitgevende instelling.
- De Autoriteit Consument & Markt (ACM):
 - doet uitspraken over de mededingingsaspecten van de overname van een in Nederland genoteerd bedrijf. Dit kan mogelijk ertoe leiden dat de geplande overname niet doorgaat.
 - maakt bekend dat een telecoomaanbieder (uitgevende instelling) meer vrijheid krijgt om te onderhandelen met concurrenten over toegang tot zijn netwerken.
- Een Europese mededingingsautoriteit maakt bekend dat zij een onderzoek is gestart bij een Nederlandse uitgevende instelling.
- Publicatie van goed- of afkeuring door de WHO van een medicijn, geproduceerd door een uitgevende instelling.
- De Nederlandse Voedsel- en Warenautoriteit (NVWA) maakt bekend dat glas is gevonden in potjes babyvoeding geproduceerd door een uitgevende instelling.
- Een rechtbank doet uitspraak in een belangrijk geschil tussen een onderneming en een uitgevende instelling.
- De minister van Financiën doet uitspraken in het kader van nationalisatie van een bank, die ook uitgevende instelling is.
- Ministeries publiceren besluiten over toegekende landingsrechten, die impact kunnen hebben op de aandelenkoers van luchtvaartmaatschappijen.
- Rijkswaterstaat gunt een groot infrastructuurproject aan (onder andere) een bouwbedrijf (uitgevende instelling).
- Het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening, Kifid, doet uitspraak in een claim over beleggingsverzekeringen die precedentwerking kan hebben op soortgelijke claims, waardoor voor genoteerde verzekeringsmaatschappijen het risico van civiele claims groter kan worden.
- Vakbonden vertellen aan media over reorganisatieplannen bij een uitgevende instelling.
- Index: het besluit tot het opnemen van een aandeel in of het verwijderen van een aandeel uit een belangrijke index (bijvoorbeeld de AEX index) kan invloed hebben op de handel in het betreffende aandeel.
- International Air Transport Association (IATA) publiceert de laagste maandelijkse groei in vrachtvliegverkeer. Dit kan invloed hebben op de aandelenkoers van luchtvaartmaatschappijen.

b. Hoe voorkomen instanties overtreding van het tip- of mededelingsverbod?

Het is verboden om voorwetenschap wederrechtelijk mee te delen of iemand anders aan te raden of ertoe aan te zetten om te handelen met voorwetenschap. Dit verbod geldt voor iedereen en overtreding hiervan is een misdrijf. De bestuursrechtelijke straf, een boete, die hierop staat is net zo hoog als het daadwerkelijk handelen met gebruik van voorwetenschap. Als voorwetenschap wordt verspreid, kan de AFM of het Openbaar Ministerie (OM) optreden tegen degene die de voorwetenschap heeft verspreid.

c. Wanneer mag voorwetenschap gedeeld worden?

De hoofdregel is dat voorwetenschap waarover een instantie beschikt, of die zij creëert, strikt vertrouwelijk dient te blijven tot het moment waarop deze informatie openbaar is. Tot dat moment mag die informatie dus niet intern of extern gedeeld worden, anders dan in de hierna volgende gevallen.

Uitzondering: voorwetenschap mag worden gedeeld als dat gebeurt in de normale uitoefening van werk, beroep of functie. Vraag uzelf af: moet ik het delen? Is het nodig voor de ontvanger om deze informatie te ontvangen ('need to know')? Het argument dat "het werkproces aanzienlijk wordt vergemakkelijkt" gaat niet op.

Hierna geven we aanbevelingen om te voorkomen dat u of uw medewerkers de hiervoor genoemde wettelijke bepalingen overtreden. Hoewel er geen wettelijke verplichting rust op een instantie, zoals een rechtbank, om voorwetenschap die rechtstreeks betrekking heeft op een uitgevende instelling zo snel mogelijk openbaar te maken, zullen ook (werknemers van) instanties die te maken hebben met voorwetenschap, zorgvuldig om moeten gaan met deze informatie.

4. Aanbevelingen voor omgang met voorwetenschap door instanties

Vanuit onze ervaring in de toezichtpraktijk en gesprekken met marktpartijen komen wij tot een aantal aanbevelingen die instanties en haar medewerkers kunnen helpen bij het zorgvuldig omgaan met voorwetenschap.

a. *Creëer bewustwording*

- Classificeer informatie in uw organisatie, zodat bekend is welke informatie wel of niet voorwetenschap kan zijn.
- Creëer intern bewustzijn dat bepaalde uitlatingen en publicaties als voorwetenschap kunnen worden aangemerkt. Geef bijvoorbeeld periodieke workshops waarbij veelvoorkomende voorbeelden van voorwetenschap binnen de organisatie worden benoemd en geef richtlijnen hoe er mee om te gaan.
- Besef daarbij dat voorwetenschap niet alleen betrekking heeft op ondernemingen die aandelen hebben uitgegeven, maar ook op ondernemingen die andere financiële instrumenten, bijvoorbeeld obligaties, hebben uitgegeven.
- Benadruk voor iedereen die (regelmatig of incidenteel) kennis kan hebben van voorwetenschap de eigen verantwoordelijkheid en zorgvuldigheid over de omgang met deze informatie. Laat geen documenten liggen bij printer of op bureau, scherm agenda's af en deel de informatie niet in een teamoverleg, bij de borrel, bij de koffieautomaat, in de trein of verder in de privésfeer. Zorg dat duidelijk is wat de consequenties zijn van een overtreding van het mededelings- of tipverbod en het verbod van handel met voorwetenschap.

b. *Zorg voor geheimhoudingsverklaringen en insiderlijsten*

- Maak gebruik van geheimhoudingsverklaringen (*non disclosure agreements*) voor alle medewerkers die betrokken raken bij voorwetenschap.
- Stel per casus een lijst op met personen waarmee de voorwetenschap is of mag worden gedeeld (insiderlijst).
- Zet iedere persoon die bij voorwetenschap is betrokken op deze insiderlijst en per wanneer, van ondersteunend personeel tot beleidsbepalers. Ook de partijen die eenmalig vroegtijdig op de hoogte raken van een beoogd (overname)traject.
- Controleer of die personen een eventueel belangenconflict hebben.
- Houd de groep die voorwetenschap heeft zo klein mogelijk. Hoe groter de groep van betrokkenen, des te groter de kans op lekken.
- Beoordeel of personen deze informatie nodig hebben voor de normale uitoefening van hun werk, beroep of functie, en zo ja, welke informatie. Het is niet nodig alles met iedereen te delen.

- Houd daarbij rekening met "Chinese walls" tussen verschillende afdelingen om belangenverstremgeling te voorkomen. Bijvoorbeeld de scheiding tussen de toezichthoudende taak en de handelsafdeling van een centrale bank.
- Zorg voor één medewerker (met achtervang) die zorgt voor het up-to-date houden van de insiderlijst en voor de toegang tot het afgeschermd (digitale) dossier. Bijvoorbeeld een compliance-medewerker.
- Stuur telkens een actuele insiderlijst aan de groep insiders wanneer personen aan de insiderlijst worden toegevoegd. Op die manier weten de insiders met wie ze wel informatie kunnen en mogen delen.

c. *Let op inrichting systemen*

Autorisatie

- Richt intern de IT-systemen/communicatie zodanig in dat de voorwetenschap slechts toegankelijk is voor de toegestane insiders, bijvoorbeeld door de digitale omgeving af te schermen.
- Bouw waarborgen in. Geef medewerkers pas nadat zij op de insiderlijst staan toegang tot het digitale dossier en de mogelijkheid om tijd te schrijven op het betrokken project.
- Zorg voor beveiligde en beperkte toegang tot gevoelige e-mails en digitale uitnodigingen voor overleggen: let op leesrechten voor ondersteunend personeel. Op het moment dat deze personen toegang hebben tot e-mails gericht aan insiders, dan moeten ook deze personen aan de insiderlijst worden toegevoegd.

Continuïteit

- Werk met codenamen en gebruik die consequent.
- Zet in de agenda 'geheime' afspraken altijd onder 'private'.
- Let op met werken op andere (openbare) locaties: zorg dat medewerkers erop letten dat anderen geen vertrouwelijke informatie kunnen zien of horen. Op het moment dat dat niet mogelijk is, laat medewerkers zich bewust zijn van het risico dat zij lopen en de gevolgen die dat voor hen en voor hun baan kan hebben.
- Zorg dat medewerkers vertrouwelijke informatie niet via hun privé e-mailaccount versturen.

Security

- Sla vertrouwelijke informatie niet op in privé-systemen, in een 'public cloud' of op onbeveiligde USB-sticks.
- Let op dat het gebruik van een open wifi-netwerk meestal niet veilig is⁶.

d. *Zorg voor interne regels*

- Zorg voor interne regels met betrekking tot:

⁶ veiliginternetten.nl/themes/draadloos-internet

- o privétransacties,⁷
- o omgang met vertrouwelijke informatie,
- o belangenconflicten, en houd toezicht op de naleving van deze regels.
- Meld potentiële belangenconflicten bij een compliance officer of uw leidinggevende.
- Maak als werkgever betrokken medewerkers expliciet verantwoordelijk voor hun gezinsleden of huisgenoten voor het geval een gezinslid of huisgenoot toch over voorwetenschap komt te beschikken.
- Deel bij indiensttreding bij uw instantie aan het thuisfront mee dat u in de toekomst mogelijk als insider kennis kunt hebben van voorwetenschap waar u niets over kunt meedelen.

e. *Let op communicatie*

- Voordat informatie naar buiten wordt gebracht is het belangrijk om de vertrouwelijke informatie zo lang mogelijk voor u te houden. Indien u informatie deelt schets, indien mogelijk, meerdere opties om te voorkomen dat de ontvanger al sterke vermoedens heeft omtrent de voorwetenschap.
- Bevestig gemaakte afspraken over vertrouwelijkheid schriftelijk.
- U kunt overwegen vertrouwelijke informatie alleen te delen als de ontvanger heeft toegezegd (aanvullende) maatregelen te treffen om de vertrouwelijkheid van deze informatie te waarborgen. Op zijn minst zouden er dan geheimhoudingsverklaringen moeten zijn getekend door ontvangende interne -en eventueel externe partijen. Daarnaast kan een ontvangende externe partij gewezen worden op de te nemen verantwoordelijkheid. Heeft deze partij bijvoorbeeld een insiderreglement?
- Sluit, indien mogelijk, convenanten af met partijen waarmee u regelmatig vertrouwelijke informatie deelt. Hierin kunt u dan afspraken vastleggen over hoe er omgegaan moet worden met vertrouwelijke informatie⁸.
- Maak tijdig afspraken met de uitgevende instelling over de omgang met voorwetenschap en het tijdstip van openbaarmaking.
- Belangrijk: breng informatie, die mogelijk voorwetenschap oplevert voor de uitgevende instelling, zoveel mogelijk buiten beurstijden naar buiten. Dit betekent dus voor 9:00 uur of na 17:40 uur als het gaat om een notering in Europa, of na 22:00 uur als de informatie ook belangrijk is voor op de Amerikaanse markt verhandelde ondernemingen.
- Bij twijfel, neem contact op met de AFM.

⁷ Zie bijvoorbeeld de AFM-regeling: afm.nl/over-afm/organisatie/interne-regelingen;wetten.overheid.nl/BWBR0020756

⁸ Zie bijvoorbeeld het covenant AFM-DNB: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2013-9966.html> of het samenwerkingsprotocol ACM-AFM: <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/stcrt-2014-14473.html>

5. Openbaarmakingsverplichting voor de uitgevende instelling

Ook als een instantie de voorwetenschap publiceert, bijvoorbeeld de uitspraak van een rechter, kan er nog een openbaarmakingsverplichting bestaan voor de uitgevende instelling. Denk daarbij aan een persbericht van de uitgevende instelling waarin zij de gevolgen van de uitspraak van een bepaalde instantie op de uitgevende instelling openbaar maakt of waarbij zij ingaat op vervolgstappen vanuit de uitgevende instelling (zoals het al dan niet instellen van bezwaar of beroep).

6. Vragen?

Voor vragen naar aanleiding van deze brochure kunt u contact opnemen met de AFM via 020-797 3777 of via marketsupervision@afm.nl.

De AFM ontvangt graag uw signalen indien u het vermoeden heeft dat er niet zorgvuldig wordt omgegaan met voorwetenschap. Met meldingen over mogelijke misstanden kan de AFM toezicht houden daar waar het nodig is.

Voor antwoorden op veel gestelde vragen over bijvoorbeeld voorwetenschap, geruchten en insiderlijsten verwijzen we u graag naar de [informatie over marktmisbruik op de website \(www.afm.nl\)](http://www.afm.nl). Daar treft u brochures aan over openbaarmaking van voorwetenschap, handel met voorwetenschap en het tip-en mededelingsverbod.

Wij bieden ook de mogelijkheid dat medewerkers van de AFM een nadere presentatie verzorgen over dit onderwerp. U kunt uw verzoek mailen naar marketsupervision@afm.nl.

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 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 tekst.