

voldoende concreet. De vraag of de overname uiteindelijk ook wordt gerealiseerd, is betrekkelijk irrelevant, zo volgt uit de jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie.

### HOOFDREGEL EN DE UITZONDERING DAAROP

De hoofdregel is dat een beursvennootschap voor wetenschap zo snel mogelijk openbaar dient te maken. Niettemin kan zij – op eigen verantwoordelijkheid – afwijken van de hoofdregel en de openbaarmaking uitstellen. Dan moet wel aan drie (cumulatieve) voorwaarden worden voldaan. De vennootschap moet (schriftelijk) vastleggen op welke wijze aan die uitstelvoorwaarden wordt voldaan. De gegevens die zij minimaal moet bijhouden om daaraan te kunnen blijven voldoen zijn onder meer: de datum waarop de voorwetenschap is ontstaan, de datum waarop verwacht wordt de informatie openbaar te maken en het bewijs van het blijvend voldoen aan die voorwaarden.

### GARANDEREN VAN VERTROUWELIJKHEID

De belangrijkste voorwaarde voor uitstel is wel het kunnen garanderen van de vertrouwelijkheid van de voorwetenschap. Die waarborg bestaat uit twee elementen: (1) de vennootschap controleert de toegang tot voorwetenschap en treft afdoende maatregelen en (2) de vennootschap heeft maatregelen getroffen waardoor zo snel mogelijk openbaarmaking van de voorwetenschap mogelijk is zodra de vertrouwelijkheid daarvan niet meer is gewaarborgd.

De AFM adviseert om een spoedscenario op te stellen en het achter de hand houden van een zo actueel mogelijk noodbericht. En goede interne procedures. Deze helpen de tijd tussen lek en persbericht kort te houden.

Het uitstellen van de voorwetenschap heeft dus geen vrijblijvend karakter. De vennootschap is verplicht de voorwetenschap zo snel mogelijk naar buiten te brengen zodra de vertrouwelijkheid



### REKENVOORBEELD

Zoals bekend geeft één calloptie het recht om 100 aandelen tegen een bepaalde uitoefenprijs af te nemen. Stel je hebt voorwetenschap over een bod op het aandeel X voor 21 euro per aandeel. De huidige koers is 17 euro. Je kunt dan beter 85 callopties à bijvoorbeeld 2 euro kopen op het aandeel X tegen uitoefenkoers 17 euro dan 1000 aandelen tegen de prijs van 17 euro.

niet langer is gegarandeerd. Dat is het geval als de voorwetenschap is uitgelekt. Dat kan op verschillende manieren gebeuren, enkele voorbeelden: een ober die heeft meegeluisterd tijdens een diner, een document dat is blijven liggen in een taxi of een meelezende buurman tijdens een treinreis. Is de voorwetenschap uitgelekt, dan is niet langer relevant of en welke maatregelen de beursvennootschap heeft getroffen om de vertrouwelijkheid te garanderen. Deze waren kennelijk niet afdoende, waardoor de verplichting tot het zo snel mogelijk openbaar maken van de voorwetenschap herleeft.

### EEN LEK?

Personen die met voorwetenschap handelen, hangen dit niet aan de grote klok. Dat is goed te begrijpen, want op handel met voorwetenschap staat volgens de Wet op de economische delicten een gevangenisstraf van ten hoogste zes jaren, taakstraf of geldboete van de vijfde categorie (87.000 euro). Veel strafrechtelijke veroordelingen voor handel met voorwetenschap zijn er dan ook niet.

Volgens de jurisprudentie hoeft niet daadwerkelijk vast te staan dat de vertrouwelijkheid is doorbroken. Voldoende is dat er duidelijke signalen zijn dat de vertrouwelijkheid van de informatie niet meer is verzekerd.

Een dergelijk signaal kan worden afgeleid uit afwijkende handelspatronen van een aandeel. Dat kan zijn een sterk oplopende koers van het aandeel of een ongebruikelijke toename in de handel van het aandeel. Het gaat echter niet alleen om het aandeel, ook de handel in opties en andere afgeleide producten van het aandeel kunnen een signaal geven dat de vertrouwelijkheid niet langer is gegarandeerd. Dat is niet gek: met een gekochte optie kan op korte termijn tegen de laagste prijs de hoogste koerswinst gerealiseerd worden.

Die signalen dienen significant af te wijken van de gebruikelijke patronen. Dat klinkt ingewikkeld maar het is eigenlijk heel eenvoudig. Iets meer handel volstaat dus niet. Een kleine koersstijging ook niet. Er dient daarbij geen andere (overtuigende) verklaring te bestaan voor het afwijkende handelspatroon.