



**BIJ ARREST VAN 1 MAART 2017 HEEFT HET MARKTENHOF DEZE BESLISSING BEVESTIGD. DEZE BESLISSING WERD GEANONIMISEERD NA AFLOOP VAN DE TERMIJN VAN NOMINATIEVE BEKENDMAKING VAN ZES MAANDEN.**

**BESLISSING d.d. 20 november 2015 ten aanzien van A, B en C, D en E**

**De sanctiecommissie van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (hierna “de FSMA”),**

**I. Procedure**

1. Op 8 juni 2012 besliste de auditeur van de FSMA om, overeenkomstig artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002, een onderzoek te openen naar mogelijke inbreuken op de bepalingen over misbruik van voorkennis opgenomen in artikel 25 van de wet van 2 augustus 2002, inzake een aantal aankooptransacties in aandelen F, meer bepaald de aankooptransacties doorgevoerd op (...) met betrekking tot, in totaal, 65.695 aandelen F door A, de aankooptransactie doorgevoerd door B op (...) met betrekking tot 5.000 aandelen F en de aankooptransactie doorgevoerd door D op (...) met betrekking tot 7.500 aandelen F.

Op 18 februari 2014 heeft de auditeur zijn onderzoeksverslag afgerond.

2. Op 30 juli 2014 besliste het directiecomité van de FSMA, met toepassing van artikel 71, § 2, van de wet van 2 augustus 2002, om een procedure in te stellen die kan leiden tot de oplegging van een administratieve geldboete. Bij brieven van 4 augustus 2014 stelde het directiecomité A, B en C, E en D in kennis van de grieven die door het directiecomité van de FSMA tegen hen in aanmerking werden genomen.

3. Op 31 oktober 2014 hebben A, B en C, E en D hun schriftelijke opmerkingen neergelegd en tijdens de hoorzitting van 19 november 2014 werden zij, samen met hun raadslieden, door de sanctiecommissie gehoord.

Tijdens de hoorzitting van 19 november 2014 heeft het directiecomité zijn opmerkingen geformuleerd en een zittingsnota neergelegd.

A, B en C, E en D hebben op 29 december 2014 een bijkomende memorie neergelegd alsook een rapport dd. 26 december 2014 van de door hen aangestelde deskundigen.

4. Op 20 mei 2015 werden de voornoemde partijen, samen met hun raadslieden en deskundigen, gehoord tijdens de hoorzitting van de sanctiecommissie in een nieuwe samenstelling ingevolge het overlijden van een lid van de sanctiecommissie, dientengevolge de procedure werd hernomen waarbij alle voordien neergelegde stukken opnieuw bij het dossier werden gevoegd. Tijdens deze

hoorzitting werden door voornoemde partijen slides en een tweede memorandum vanwege de door hen aangeduide experts neergelegd.

Tijdens de hoorzitting van 20 mei 2015 werden de opmerkingen van het directiecomité gehoord, alsook van de door het directiecomité aangeduide expert wiens adviesverslag op 5 februari 2015 was neergelegd.

Op 8 juni 2015 legden A, B en C, E en D hun tweede bijkomende memorie neer.

Op 8 juni 2015 legde het directiecomité zijn bijkomende bemerkingen neer alsook een schrijven dd. 5 juni 2015 van de door het directiecomité aangestelde deskundige. Op 22 juni 2015 reageerden A, B en C, E en D op deze stukken.

## II. Toepasselijke regelgeving

5. Artikel 25, § 1, 1°, van de wet van 2 augustus 2002 verbiedt eenieder die over informatie beschikt waarvan hij weet of zou moeten weten dat het voorkennis betreft, om, respectievelijk:

*"(a) voor eigen of voor andermans rekening, rechtstreeks of onrechtstreeks de financiële instrumenten waarop deze voorkennis betrekking heeft of aanverwante financiële instrumenten te verkrijgen of te vervreemden of te pogen deze te verkrijgen of te vervreemden;*

*(b) deze voorkennis aan iemand anders mede te delen, tenzij dit gebeurt binnen het kader van de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie;*

*(c) op grond van deze voorkennis iemand anders aan te bevelen om de financiële instrumenten waarop deze voorkennis betrekking heeft, of aanverwante financiële instrumenten te verkrijgen of te vervreemden of door anderen te doen verkrijgen of te vervreemden."*

Artikel 2, 14°, van de wet van 2 augustus 2002 omschrijft voorkennis als volgt:

*"elke niet openbaar gemaakte informatie die nauwkeurig is en rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op één of meer emittenten van financiële instrumenten of op één of meer financiële instrumenten, en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, de koers van deze financiële instrumenten of deze van daarvan afgeleide financiële instrumenten aanzienlijk zou kunnen beïnvloeden. [...].*

*Van informatie wordt aangenomen dat zij de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten aanzienlijk zou kunnen beïnvloeden, wanneer een redelijk handelende belegger waarschijnlijk van deze informatie gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.*

*De in de eerste drie alinea's bedoelde informatie wordt geacht nauwkeurig 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."*

### III. Tenlasteleggingen en voorstel van sanctie vanwege het directiecomité van de FSMA

6. Het directiecomité sluit zich in de kennisgeving van de grieven ten aanzien van A, B en C, E en D aan bij het onderzoek van de auditeur en oordeelt dat

(i) de aankopen van, in totaal, 65.695 aandelen F door A op (...) inbreuken uitmaken, in hoofde van zowel A als C, op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002 alsook, wat C betreft, op artikel 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002;

(ii) de aankoop van 5.000 aandelen F door B op (...) een inbreuk uitmaakt, in hoofde van zowel B als E, op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002 alsook, wat E betreft, op artikel 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002;

(iii) de aankoop van 7.500 aandelen F door D op (...), een inbreuk uitmaakt in hoofde van D op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002.

7. Op grond van deze vaststellingen stelt het directiecomité ten laste van A, B en C, E en D een administratieve geldboete voor, alsook de nominatieve bekendmaking van de sanctie.

8. In hoofde van A stelt het directiecomité een geldboete van 649.384,60 euro voor. Bij de bepaling van het bedrag van de voorgestelde boete is rekening gehouden met:

- het bedrag van het onrechtmatige vermogensvoordeel in hoofde van A;
- het feit dat C, die voor rekening van A tot de betrokken transacties besliste, (gedelegeerd) bestuurder is in een beursgenoteerde vennootschap, en meer bepaald in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven;
- het feit dat het directiecomité een boete voorstelt in hoofde van C ten bedrage van 25.000 euro;
- het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben.

Het feit dat C, die voor rekening van A tot de betrokken transacties besliste, (gedelegeerd) bestuurder is in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven, rechtvaardigt volgens het directiecomité de vraag om de sanctie nominatief bekend te maken. Die bekendmaking dreigt de financiële markten immers niet ernstig te verstoren en de betrokken personen ook geen onevenredig nadeel te berokkenen

9. Ten aanzien van C stelt het directiecomité een geldboete van 25.000 euro voor. Bij de bepaling van het bedrag van de voorgestelde boete is rekening gehouden met:

- het bedrag van het onrechtmatige vermogensvoordeel in hoofde van A;
- het feit dat hij (gedelegeerd) bestuurder is in een beursgenoteerde vennootschap, en meer bepaald in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen door A werden verworven;
- het feit dat het directiecomité een boete voorstelt in hoofde van A ten bedrage van 649.384,60 euro;
- het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben.

Het feit dat C (gedelegeerd) bestuurder is in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven, rechtvaardigt volgens het directiecomité de vraag om de sanctie nominatief bekend te maken.

10. Verder heeft het directiecomité beslist in hoofde van B een geldboete van 51.468 euro voor te stellen. Bij de bepaling van het bedrag van de voorgestelde boete is rekening gehouden met:

- het bedrag van het onrechtmatige vermogensvoordeel in hoofde van B;
- het feit dat E, die voor rekening van B tot de betrokken transactie besliste, bestuurder is in een beursgenoteerde vennootschap, en meer bepaald in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven;
- het feit dat het directiecomité een boete voorstelt in hoofde van E ten bedrage van 25.000 euro;
- het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben.

Het feit dat E, die voor rekening van B tot de betrokken transactie besliste, bestuurder is in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven, rechtvaardigt volgens het directiecomité de vraag om de sanctie nominatief bekend te maken.

11. Ten aanzien van E heeft het directiecomité beslist een geldboete van 25.000 euro voor te stellen. Bij de bepaling van het bedrag van de voorgestelde boete is rekening gehouden met:

- het bedrag van het onrechtmatige vermogensvoordeel in hoofde van B;
- het feit dat hij bestuurder is in een beursgenoteerde vennootschap, en meer bepaald in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen door B werden verworven;
- het feit dat het directiecomité een boete voorstelt in hoofde van B ten bedrage van 51.468 euro;
- het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben.

Het feit dat E bestuurder is in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen werden verworven, rechtvaardigt volgens het directiecomité de vraag om de sanctie nominatief bekend te maken.

12. Ten aanzien van D heeft het directiecomité beslist een geldboete van 77.202 euro voor te stellen. Bij de bepaling van het bedrag van de voorgestelde boete is rekening gehouden met:

- het bedrag van het onrechtmatige vermogensvoordeel in hoofde van D;
- het feit dat hij (gedelegeerd) bestuurder is in een beursgenoteerde vennootschap, en meer bepaald in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen hij heeft verworven;
- het feit dat de sanctie een ontradend karakter moet hebben.

Het feit dat D (gedelegeerd) bestuurder is in de beursgenoteerde vennootschap wiens aandelen hij heeft verworven, rechtvaardigt de vraag om de sanctie nominatief bekend te maken.

13. Het directiecomité heeft de kennisgeving van de grieven en het onderzoeksverslag van de auditeur, met toepassing van artikel 71, § 5, van de wet van 2 augustus 2002 aan de procureur des Konings te Gent overgelegd, aangezien de in die kennisgeving vermelde grieven een strafrechtelijk strafbaar gestelde inbreuk kunnen vormen. Bij schrijven van 7 november 2014 heeft de procureur des Konings te Gent de voorzitter van het directiecomité meegedeeld dat het parket heeft beslist

om vooralsnog geen verder opsporingsonderzoek te voeren teneinde de sanctiecommissie toe te laten een beslissing te nemen.

#### **IV. Feiten**

##### **IV.1. De betwiste transacties**

14. Onderhavige procedure heeft betrekking op de aankooptransacties in aandelen F verricht door A op (...), de aankooptransactie in aandelen F verricht door B op (...) en de aankoop van D op (...), zijnde een paar dagen na de raad van bestuur van F van (...).

15. F is een holdingbedrijf, waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de gereguleerde markt Euronext Brussels. F en haar diverse (rechtstreekse en onrechtstreekse) dochtervennootschappen vormen samen J, die bij het grote publiek vooral bekend staat als bioscoopuitbater.

16. De facto is I op heden referentieaandeelhouder van F via de Luxemburgse vennootschap, A. A is de controlerende aandeelhouder van F. H bezit alle aandelen van A en maakt op haar beurt het voorwerp uit van een gezamenlijke controle door I.

17. Het uitvoerend management van F was op het moment van de feiten en is nog steeds samengesteld uit de twee gedelegeerd bestuurders, D en C.

18. E was in november 2011 voorzitter van de raad van bestuur van F; hij neemt dit mandaat nog steeds waar.

B, wiens aankooptransactie verricht op (...) mede in het geding is, is een vennootschap waarvan de maatschappelijke zetel gesitueerd is op hetzelfde adres als de domicilie van E. Haar aandeelhouderschap was in november 2011 samengesteld uit E (ten belope van 99,99%) en zijn echtgenote (ten belope van 0,01%), die gezamenlijk ook de raad van bestuur vormden. Het dagelijkse bestuur van B was in november 2011 in handen van E.

19. A (controlerend aandeelhouder van F die mede gecontroleerd werd door C, gedelegeerd bestuurder van F - supra, nrs. 16 en 17) heeft, via K, 7.500, 2.812, 53.517 en 1.866 (i.e. in totaal 65.695) aandelen F gekocht op respectievelijk (...) aan een koers per aandeel van, op (...) 51,7532 euro, op (...) 51,6749 euro, op (...) 52 euro en op (...) 51,9884 euro. Deze transacties vertegenwoordigden bijna 0,95% van de totaal uitstaande aandelen van F (zijnde 6.930.778 aandelen).

20. B - die gecontroleerd werd door haar enige gedelegeerd bestuurder, E, tevens voorzitter van de raad van bestuur van F (supra, nr. 18) - kocht eveneens op (...), via K, 5.000 aandelen F aan een koers van 51,7532 euro per aandeel.

Noch B noch E hielden, voorafgaandelijk aan deze transactie, een beleggingsportefeuille aan bij K of hadden voordien reeds enige transactie in aandelen F gemeld aan de CBFA/FSMA in toepassing van artikel 25bis, § 2, van de wet van 2 augustus 2002 dat een meldplicht omvat in hoofde van (personen nauw verbonden met) personen met leidinggevende verantwoordelijkheid bij genoteerde vennootschappen.

21. D, de tweede gedelegeerd bestuurder van F, kocht op (...) 7.500 aandelen F via K aan een koers van 51,7532 euro per aandeel.

D hield voorafgaandelijk een beleggingsportefeuille aan bij K en had voordien reeds tweemaal (rechtstreeks dan wel via een BVBA) transacties in aandelen F gemeld aan de CBFA/FSMA in toepassing van voormeld artikel 25*bis*, § 2, van de wet van 2 augustus 2002.

22. Het eerste onderliggende order van de betwiste transacties van A en de onderliggende orders van de betwiste transacties van B en D werden op exact hetzelfde ogenblik doorgegeven aan K, met name op (...) om 12 uur en alle orders hadden eenzelfde limietprijs van 52 euro. De betrokken orders werden tevens door K op (...) in exact dezelfde tijdspanne en aan exact dezelfde aandelenkoers uitgevoerd.

23. De aandelen aangekocht in het kader van de betwiste transacties zijn nog niet vervreemd (schriftelijke bemerkingen van verweerders van 31 oktober 2014, nr. 93).

24. De betwiste transacties werden aan de FSMA gemeld op basis van voormeld artikel 25*bis*, § 2, van de wet van 2 augustus 2002 (i.e. de meldplicht van bedrijfsleiders) en door de FSMA op haar website openbaar gemaakt op (...) (wat betreft de betwiste transacties van (...)) resp. op (...) (wat betreft de betwiste transactie van (...)).

25. Aansluitend op deze openbaarmaking door de FSMA kwamen de betwiste transacties van (...) vervolgens eveneens in de pers aan bod op (...) en (...).

#### **IV.2. De context van de betwiste transacties**

26. De context van de betwiste transacties kan als volgt worden samengevat (zie het verslag van de auditeur, nrs. 30 tot 60 (...)).

27. De raad van bestuur van F besliste op (...) een programma van kapitaaloptimalisatie voor te stellen aan de buitengewone algemene vergadering van (...) in de vorm van een kapitaalvermindering ten belope van 30 miljoen euro en een inkoopprogramma van eigen aandelen. Het voorstel sloeg op de inkoop van maximum 1.074.270 eigen aandelen met het oog op vernietiging en op de inkoop van maximum 34.654 eigen aandelen ter indekking van nieuw uit te schrijven opties. De gevraagde inkoopmachtiging met het oog op vernietiging zou aldus op 15,5% van het totaal aantal uitstaande aandelen betrekking hebben. Met de kapitaaloptimalisatie werd volgens de verweerders beoogd de kapitaalstructuur te optimaliseren door het vervangen van eigen vermogen door vreemd vermogen via een kapitaalvermindering van 30 miljoen euro gefinancierd met bankschuld en het verder versmallen van de kapitaalsbasis door de inkoop van eigen aandelen met het oog op de vernietiging ervan gefinancierd met de overtollige cash gegenereerd door de vennootschap. Het voorstel werd door middel van een persbericht op (...) na beurstijd aangekondigd. Aansluitend op dit persbericht verhoogde de slotkoers van het aandeel F van 52,52 euro op (...) tot 56,5 euro op (...) (i.e. + 7,58%) en tot 59,7 euro op (...) (i.e. bijkomend + 5,66%). Ook het volume lag op deze dagen hoger dan het gemiddelde dagvolume: 27.928 resp. 20.892 aandelen op (...).

28. De betrokken buitengewone algemene vergadering vond plaats op (...). Zij keurde de hoger vermelde voorstellen goed.

De belangrijkste voorwaarden van de inkoopmachtigingen, verleend door deze algemene vergadering aan de raad van bestuur, luiden concreet als volgt:

- de machtigingen hadden betrekking op maximum 1.108.924 eigen aandelen, waarvan maximum 1.074.270 eigen aandelen met het oog op vernietiging (die evenwel niet onmiddellijk diende plaats te vinden, maar mocht gebeuren door de raad van bestuur op een door de raad geschikt geacht tijdstip) en maximum 34.654 eigen aandelen ter indekking van nieuw uit te schrijven opties;
- de machtigingen golden voor een periode van 5 jaar en waren hernieuwbaar.

F publiceerde op dezelfde dag een persbericht teneinde de genomen beslissingen aan de markt mee te delen. De koers van het aandeel F verhoogde niet in gevolge dit persbericht; evenmin werd een afwijkend volume aandelen verhandeld.

29. Vanaf (...) vond de uitbetaling plaats van de kapitaalvermindering waartoe de voormelde algemene vergadering van (...) - naast de inkoopmachtigingen - had beslist.

30. Op (...), vóór beurstijd, deelde F vervolgens mee dat ze, op dezelfde dag, startte met een inkoopprogramma eigen aandelen waarbij een tussenpersoon werd gemachtigd om gedurende een periode van drie maanden maximaal 300.000 eigen aandelen te kopen (op of buiten de beurs).

De koers van het aandeel F verhoogde niet aansluitend op de publicatie van voormeld persbericht: op (...) bedroeg de slotkoers 54,99 euro; op (...) bedroegen de openings- en slotkoers respectievelijk 55 en 54,95 euro. Het verhandeld volume op (...) was daarentegen uitzonderlijk groot: 265.313 aandelen. 213.002 van deze aandelen waren ingekocht voor rekening van F in het kader van het aldus opgestarte inkoopprogramma, waarvan 209.622 middels een bloktransactie. Abstractie makend van deze inkopen voor rekening van F bedroeg het volume op (...) 52.311 aandelen, hetgeen beduidend hoger was dan het gemiddelde dagvolume van, in 2011, 10.100 aandelen.

Tussen (...) en (...) kocht F 300.000 eigen aandelen in door bemiddeling van K.

F maakte overeenkomstig de toepasselijke regelgeving de gerealiseerde inkopen op geregelde tijdstippen openbaar. Het feit dat 300.000 eigen aandelen waren ingekocht, bleek aldus uit het persbericht dat in dat kader werd gepubliceerd op (...).

31. De raad van bestuur van F van (...) besliste vervolgens om, in uitvoering van de machtiging verleend door de algemene vergadering van (...), opnieuw een inkoopprogramma goed te keuren en op te starten met inachtnaam van de toepasselijke regelgeving en onder volgende voorwaarden:

- het inkoopprogramma zou opstarten in de loop van (...) om te eindigen op (...) en zou betrekking hebben op maximaal 300.000 aandelen, met een verder maximum van 3 miljoen euro in 2011, behoudens andersluidende beslissing omtrent dit maximum door de afgevaardigd bestuurders rekening houdend met de beschikbare financiële ruimte;
- het inkoopprogramma zou worden uitgevoerd op basis van een discretionair mandaat verleend aan een financiële instelling dat op elk ogenblik stopgezet moest kunnen worden;
- de aandelen mochten ingekocht worden op of buiten de beurs (inclusief bloktransacties) aan een minimumprijs gelijk aan de fractiewaarde van het aandeel en een maximumprijs gelijk aan

de slotkoers daags vóór de inkoop verhoogd met 5%, met een absoluut maximum van 59,5 euro per aandeel;

- de *Safe Harbour* regels van de Europese Verordening 2273/2003 dienden gerespecteerd te worden voor alle transacties, met uitsluiting van de bloktransacties. Dit hield een beperking in van het dagelijks inkoopvolume tot 25% van het gemiddeld dagvolume, behoudens voor de bloktransacties.

C, E en D namen, als bestuurder van F, aan deze raad van bestuur deel. Ook G, die geen bestuurder was van F, woonde deze raad van bestuur bij in zijn hoedanigheid van CFO. Er werd aan de afgevaardigd bestuurders een mandaat gegeven om de verdere voorwaarden van het mandaat aan de financiële instelling te onderhandelen en te formaliseren en het persbericht op te stellen en te publiceren.

Op (...) - aldus na de betwiste transacties - werd een discretionair beheersmandaat afgesloten met L voor de uitvoering van het inkoopprogramma waartoe op (...) werd beslist.

32. Op (...), vóór beurs, publiceerde F vervolgens haar beslissing van (...) om een volgend inkoopprogramma ten belope van maximaal 300.000 eigen aandelen te starten voor de periode van (...) tot en met (...).

De slotkoers, die sedert de voltooiing van het eerste inkoopprogramma met 3% was gedaald, steeg na de publicatie van dit persbericht met 9% (stijging van 52,15 euro op (...), tot 56,90 euro op (...)) en het volume lag op (...) met 30.725 aandelen drie keer hoger dan het gemiddelde dagvolume in 2011.

33. Op (...) heeft de raad van bestuur van F, in uitvoering van de machtiging verleend door de algemene vergadering van (...), beslist om 349.423 eigen aandelen te vernietigen. Deze beslissing werd daags nadien bekendgemaakt. De slotkoers van het aandeel F bleef na deze publicatie ongeveer status-quo.

34. F kocht, in het kader van het tweede inkoopprogramma, in totaal 192.199 eigen aandelen in tussen (...) en (...). Het past er hierbij op te wijzen dat het totaalbedrag van de inkopen reeds op (...) meer bedroeg dan 3 miljoen euro, zijnde het maximumbedrag dat de raad van bestuur van (...) had beslist voor het jaar 2011 behoudens andersluidende beslissing van de gedelegeerd bestuurders.

Op het einde van dit tweede inkoopprogramma lag de slotkoers van het aandeel F een stuk hoger dan bij de aanvang (64,3 euro op (...) t.o.v. 56,9 euro op (...)). Verder wordt aangeduid dat F op (...) vóór beurs ook wel sterke jaarcijfers had bekendgemaakt (waarbij de slotkoers op (...) 59,05 euro bedroeg en op (...) 61 euro).

35. Onmiddellijk na afloop van dit tweede inkoopprogramma, op (...) na beurstijd, kondigde F de opstart aan van een volgend inkoopprogramma in uitvoering van het mandaat verleend door de algemene vergadering van (...), waarbij tussen (...) en (...) opnieuw maximum 300.000 eigen aandelen zouden worden ingekocht (op of buiten de beurs).

De slotkoers van het aandeel F bleef, aansluitend op de publicatie van dit persbericht, quasi status-quo (64,6 euro op (...) t.o.v. 64,3 euro op (...), met dien verstande weliswaar dat deze laatste slotkoers reeds was gestegen t.o.v. (...) waar ze 62,11 euro bedroeg) en het volume lag op (...) lager



dan daags voordien. Wel zette de algemeen stijgende trend van de koers zich na de publicatie van het persbericht verder (op (...)) was de koers aldus reeds verder gestegen tot 66,42 euro).

In het kader van dit derde inkoopprogramma werden 300.000 eigen aandelen ingekocht. De slotkoers bedroeg, op het einde van dit derde inkoopprogramma, 63,21 euro, maar had tijdens de looptijd van het programma wel een aantal malen het bedrag van 70 euro overschreden.

36. Op (...) na beurstijd kondigde F nogmaals een verdere fase aan van haar inkoopprogramma in uitvoering van de machtiging verleend door de algemene vergadering van (...), waarbij maximaal 316.725 eigen aandelen zouden worden ingekocht in de periode (...) tot en met (...).

Op (...), na publicatie van voormeld persbericht, lag de slotkoers lager dan de dag voordien (61,91 euro t.o.v. 63,21 euro), zonder afwijkend volume.

Op (...) deelde F mee dat het inkoopprogramma eigen aandelen dat van start was gegaan op (...), volledig werd voltooid op (...).

Op deze einddatum bedroeg de slotkoers van het aandeel F 69 euro. De slotkoers van het aandeel F was aldus, gedurende de diverse fasen van het inkoopprogramma, gestegen van 54,99 euro (op (...)) tot 69 euro (op (...)).

37. Volledigheidshalve wordt erop gewezen dat op (...) werd aangekondigd dat de raad van bestuur van F aan de algemene vergadering een nieuwe machtiging zou vragen tot inkoop van maximaal 1.171.301 eigen aandelen met het oog op vernietiging. De algemene vergadering verleende deze machtiging op (...).

De slotkoers bedroeg op het einde van 2012 - waarbij de nieuwe machtiging tot inkoop nog niet in werking was gesteld - 81,99 euro.

38. [...]

## **V. Beoordeling door de sanctiecommissie**

39. De sanctiecommissie dient te oordelen of A, B en C, E en D inbreuken pleegden op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002, alsook wat C en E op artikel 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002.

### **V.1. Voorkennis in hoofde van C, E en D**

#### *(i) Het begrip voorkennis*

40. De hierboven beschreven betwiste transacties vonden plaats een aantal dagen nadat de raad van bestuur van F op (...) had beslist tot de opstart van de tweede fase van het inkoopprogramma van F dat betrekking had op maximaal 300.000 aandelen en dat zou lopen tot (...). Zoals hoger aangeduid (nr. 31), waren C, E en D aanwezig op deze raad van bestuur.

Er moet dan ook onderzocht worden of de informatie over de opstart van de tweede fase van het inkoopprogramma waarover deze bestuurders op het moment van de betwiste transacties beschikten als voorkennis kwalificeert.

41. Om voorkennis in de zin van artikel 2, 14°, van de wet van 2 augustus 2002 uit te maken, moet informatie:

- betrekking hebben op de emittent van financiële instrumenten, *in casu* F;
- niet openbaar gemaakt zijn;
- nauwkeurig zijn, d.w.z.
  - betrekking hebben op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal bestaan;
  - specifiek genoeg zijn om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van die situatie op de koers van de betrokken financiële instrumenten;
- koersgevoelig zijn.

*(ii) Niet openbare informatie*

42. De opstart van het tweede inkoopprogramma, waartoe werd beslist door de raad van bestuur op (...), werd op (...) vóór beurstijd gepubliceerd. De bewuste transacties vonden plaats op (...). Terwijl de auditeur en het directiecomité oordelen dat de transacties plaatsvonden met kennis van niet-openbare informatie over de opstart van het tweede inkoopprogramma die slechts op (...) openbaar werd gemaakt, werpen de partijen op dat de informatie met betrekking tot het inkoopprogramma in haar geheel reeds sinds de bekendmaking van (...) (voorstel van de raad van bestuur van een kapitaaloptimaliseringsprogramma in de vorm van een kapitaalvermindering en een inkoopprogramma van eigen aandelen) openbaar zou zijn geweest. Volgens de partijen voegde de kennisgeving op (...) geen nieuwe niet-publieke informatie toe; minstens lag de nieuwe niet-koersgevoelige informatie in het verlengde van de reeds openbaar gemaakte informatie (zie nrs. 47 en 48 van de schriftelijke bemerkingen van de partijen van 31 oktober 2014). De timing en uitvoeringsmodaliteiten van de tweede fase waren volgens hen niet te onderscheiden van de reeds openbaargemaakte informatie omdat het pure uitvoeringsmodaliteiten waren die zich in het verlengde situeerden van de reeds gepubliceerde informatie.

43. In casu blijkt evenwel uit het verslag van de auditeur (nr. 88) dat het persbericht van (...) informatie bevatte met betrekking tot de timing en de modaliteiten van de tweede fase van het inkoopprogramma, die niet louter het verlengde was van de reeds openbare informatie. Wanneer de partijen dus stellen dat “de markt wel degelijk sinds (...) geïnformeerd [was] over alles wat kon worden gezegd over de fasering en de timing van de uitvoering, evenals de uitvoeringsmodaliteiten” (nr. 56 van de schriftelijke bemerkingen), zien zij over het hoofd dat er sinds de raad van bestuur van (...) nieuwe informatie bestond met betrekking tot de timing en de uitvoeringsmodaliteiten van de tweede fase van het inkoopprogramma. Deze informatie werd pas openbaar gemaakt op (...), en was dus niet openbaar op het moment van de betwiste transacties.

44. De vage bewering van de verdediging dat het voor iedereen van bij de aanvang duidelijk zou zijn geweest dat het programma “zo snel als mogelijk” moest worden gerealiseerd (nr. 17 van de schriftelijke bemerkingen), geeft aan dat er nog geen duidelijkheid bestond over de timing van het gehele programma en de onderdelen ervan, temeer daar het aandeel weinig liquide was, de machtiging van de algemene vergadering voor een maximum bedrag en voor vijf jaar gold, het management een vrij grote discretie bezat en de beschikbaarheid van bloktransacties een onzekere factor was. Vermits de tweede fase van het programma niet onmiddellijk aansloot bij de eerste fase

van het programma (wat wel gebeurde bij de derde en vierde fase van het programma) was het voor de markt, die via een persbericht op (...) werd ingelicht van de inkoop van het volledige pakket van de eerste fase, onduidelijk wanneer de tweede fase zou worden opgestart.

45. De partijen roepen in dat het persbericht van (...) geen nieuwe informatie zou hebben bevat inzake timing of uitvoeringsmodaliteiten, omdat de opstart van de tweede fase vrij vlug werd geopend na de afsluiting van de eerste fase, en de omvang van het mandaat en de uitvoeringsmodaliteiten identiek waren aan deze aangekondigd bij de eerste fase (nr. 51 van de schriftelijke bemerkingen).

46. De sanctiecommissie merkt evenwel op dat het eerste inkoopprogramma geen enkele informatie openbaar heeft gemaakt met betrekking tot de timing en de modaliteiten van het tweede inkoopprogramma, en ook het persbericht inzake het eerste inkoopprogramma bevatte geen enkele informatie inzake eventuele latere inkopen, noch enige aanduiding dat F de uitvoeringsmodaliteiten van haar volgende inkoopprogramma's zou afstemmen op haar eerste inkoopprogramma.

Vóór het persbericht van (...) werd evenmin openbaar gemaakt dat werd betracht om reeds 54% van het totale, door de machtigingen geviseerde aandelenpakket in te kopen, dit slechts negen maanden na de toekenning van de inkoopmachtigingen en amper zes maanden nadat deze inkoopmachtigingen voor de eerste maal in uitvoering werden gesteld (nr. 88 van het verslag van de auditeur).

47. Anders dan alle andere marktpartijen konden C, E en D zich bovendien als bestuurders van F bij hun transacties baseren op de kennis van vaststaande en gedetailleerde niet-openbare informatie die haar oorsprong vond in een formeel door het bevoegde vennootschapsorgaan getroffen beslissing, beslissing die mede gemotiveerd werd door precieze en actuele kennis over de financiële middelen van de vennootschap beschikbaar voor het inkoopprogramma die bij derden niet gekend was. Gelet op de zekerheid die deze niet-openbare informatie kenmerkt, verschilt deze informatie van wat voordien hooguit verwachtingen in de markt waren. Voornoemde personen kenden ook eerder dan de markt de impact van deze formele beslissing, inzonderheid de voor beleggers belangrijke positieve impact op het dividend voor 2011: hoe meer aandelen ingekocht en vernietigd, hoe sneller de impact op het dividend per aandeel.

48. C, E en D beschikten op het moment van de aankopen dus over niet-openbare informatie. Aan het eerste bestanddeel van 'voorkennis' is bijgevolg voldaan.

*(iii) Nauwkeurige informatie*

49. Overeenkomstig voornoemd artikel 2, 14°, van de wet van 2 augustus 2002 wordt informatie geacht nauwkeurig te zijn indien (i) zij betrekking heeft op een voldoende zekere situatie of gebeurtenis, en (ii) indien zij specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van die situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten.

Zoals de auditeur aantoont in zijn onderzoeksverslag (nrs. 94 en 95 van het verslag van de auditeur) zijn deze voorwaarden in casu vervuld.

a. Een voldoende zekere aangelegenheid

50. De voorliggende informatie betrof de opstart van de tweede fase van het inkoopprogramma met betrekking tot maximaal 300.000 aandelen F, dat zou lopen tot (...). Het bevoegde orgaan, met name de raad van bestuur van F, had hiertoe op (...) beslist. Vanaf die datum stond aldus vast dat deze gebeurtenis zou plaatsvinden. Het betrof dus een voldoende zekere aangelegenheid.

De verdediging beweert in dit verband dat het niet om een voldoende zekere aangelegenheid zou gaan omdat de raad van bestuur op (...) enkel principieel besliste om de tweede fase op te starten en het management een mandaat gaf om met L een discretionair mandaat te onderhandelen, dat uiteindelijk werd ondertekend op (...), dus na de betwiste transacties (nr. 61 van de schriftelijke bemerkingen). Dit argument overtuigt niet, vermits de raad van bestuur, het bevoegde orgaan, duidelijk besliste een tweede inkoopprogramma goed te keuren, en daartoe ook de timing en de voorwaarden bepaalde. De omstandigheid dat men met L nog een mandaat moest onderhandelen, was eerder een uitvoeringsmodaliteit, en kan in elk geval geen afbreuk doen aan het feit dat het op basis van de beschikbare gegevens reëel was te veronderstellen dat het inkoopprogramma effectief zou plaatsvinden. Het verslag van de raad van bestuur maakte trouwens melding van een “financiële instelling”, zodat niets belette dat een andere financiële instelling zou worden aangesteld mocht met L geen overeenstemming worden bereikt.

b. Voldoende specifieke informatie

51. Aan deze voorwaarde is voldaan als de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van het voorwerp van de informatie op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Deze beoordeling geschiedt *ex ante* en onafhankelijk van de concreet vastgestelde koersevolutie.

De partijen roepen in hun schriftelijke bemerkingen en memories verschillende argumenten in om te weerleggen dat de informatie voldoende specifiek was, vermits zij van oordeel zijn dat sinds de aankondiging van het voorgestelde inkoopprogramma op (...) de informatie reeds voldoende specifiek was en gekend door de markt. C, E en D oordelen in essentie dat de informatie waarover zij (en niet het publiek) ten tijde van de betwiste transacties beschikten, niet voldoende specifiek kon zijn omdat de maximale impact van het volledige inkoopprogramma in de op (...) (na de initiële aankondiging van het voorgestelde inkoopprogramma op (...)) vastgestelde koersstijging was verwerkt. Een rationele belegger kon zich volgens hen geen inschatting maken van de eventuele koersimpact van de beslissingen over de verschillende uitvoeringsfases en kon zich niet verwachten aan een koersstijging naar aanleiding van de beslissingen over de verschillende uitvoeringsfases. Ze verwijzen voorts naar de omstandigheid dat de persberichten van (...) tot (...) geen bijkomende invloed op de koers hadden.

52. De sanctiecommissie oordeelt dat de door de partijen ingeroepen elementen niet wegnemen dat de vervolgaankondiging van de start van het tweede inkoopprogramma de redelijk handelende belegger toeliet om een conclusie te trekken omtrent de mogelijke invloed van het voorwerp van deze informatie op de koers van F. Terwijl het juridisch niet noodzakelijk is dat deze informatie van aard was toe te laten de richting van de mogelijke koersimpact van de informatie vast te stellen (zie Hof van Justitie 11 maart 2015, zaak C-628/13), kon de belegger in casu wel degelijk een conclusie trekken omtrent de opportuniteit om een financieel instrument te kopen of te verkopen. De

sanctiecommissie oordeelt dat de vervolgaankondiging van de start van het tweede inkoopprogramma inderdaad toeliet om een mogelijk gunstige koersimpact te verwachten. De sanctiecommissie is van oordeel dat de informatie inzake de opstart van het tweede inkoopprogramma, gelet op het aanzienlijk maximum aantal in te kopen aandelen en de snelle uitvoeringstermijn, een nieuw en bijkomend signaal naar de beleggers betrof. Het betrof op het moment van de transacties bovendien om met zekerheid vastliggende gegevens en geen verwachtingen, vermits ze door de raad van bestuur, waarin de betrokken personen zetelden, waren beslist. Bijgevolg kon bij de aankondiging van de opstart van het tweede inkoopprogramma door een redelijk handelende belegger worden verwacht dat de effectieve aankopen aanleiding zouden geven tot een koersondersteuning (en dus koersstijging). Ook de analisten waren deze mening toegedaan (verslag auditeur, nr. 98). Inkoopprogramma's in het algemeen geven trouwens naar de markt toe het signaal dat de bestuurders het aandeel ondergewaardeerd achten, wat ook voor het inkoopprogramma van F uit de analistenverslagen blijkt. De de facto doorgevoerde fasering en de hierbij vastgelegde modaliteiten en timing versterkten en concretiseerden dit signaal. De snelle uitvoering van de tweede fase van het inkoopprogramma was ook van aard een sterk positief signaal op het vlak van het dividend voor 2011 te geven (verslag auditeur, nrs. 98, 101 en 111). Hoewel de incrementele impact hiervan volgens verweerders mathematisch beperkt is (schriftelijke bemerkingen, nr. 76 en bijkomende memorie van 29 december 2014, nr. 6.5), impliceerde de beslissing van de raad van bestuur op (...), die pas op (...) openbaar werd gemaakt, met grote waarschijnlijkheid een hoger dan verwacht dividend voor 2011. In verband met het kennelijk grote belang van de dividendgroei voor de beleggers kan trouwens worden verwezen naar de volgende verklaring van G (toenmalig CFO van de F) aan de auditeur in de context van de timing van het tweede inkoopprogramma (stuk 32, p. 6):

"De financiering was er, de ambitie om het inkoopprogramma uit te voeren was duidelijk uitgesproken in de algemene vergadering van mei en tijdens de roadshows met institutionele beleggers, de leverage of schuldratio bleef laag: er was dus geen reden om niet onverwijld verder te doen. Het management (D en C) wou aantonen dat hetgeen aangekondigd werd, ook uitgevoerd werd. Bijkomend argument is dat het aantal aandelen dat ingekocht en vernietigd is vóór de dividendbepaling bepalend [is] voor het dividend per aandeel: hoe meer aandelen ingekocht en vernietigd, hoe hoger het dividend per aandeel.

De grafiek met de dividendgroei per aandeel wordt elk jaar op de algemene vergadering getoond en is heel belangrijk. Twee componenten zijn hierbij belangrijk: totale winstgroei in absolute cijfers en het aantal aandelen waardoor dit gedeeld moet worden."

G beklemtoonde in dit verband voorts: "Het doel was om zo vlug mogelijk de aandelen in te kopen. Het inkoopprogramma leidde immers tot een hoger dividend per aandeel. De besprekingen over de herfinanciering van F liepen goed, er was dus geen reden om op de rem te staan." (stuk 32, p. 6).

53. Partijen verwijzen in hun verweer naar het feit dat de bekendmaking van de opstart van de eerste fase van het inkoopprogramma op (...), die ook een positieve impact had op het dividend voor het lopende boekjaar 2011, geen aanleiding gaf tot een positieve koersimpact.

Op (...) verhoogde de koers van het aandeel F inderdaad niet aansluitend op de publicatie van het persbericht, maar was er wel een hoger volume (zie hoger, nr. 30). In dit verband dient te worden vermeld dat het niet doorslaggevend is dat informatie die gelijkaardig zou zijn als de kwestieuze informatie in het verleden geen of nauwelijks een invloed op de koers van het aandeel heeft gehad (FSMA, Sanctiebeslissing van 25 oktober 2013, beschikbaar op [www.fsma.be](http://www.fsma.be), nr. 20). Meerdere factoren kunnen in een bepaalde situatie een invloed op de koers hebben. Als men zou uitsluiten dat informatie die in het verleden geen impact op de koers had specifieke informatie kan zijn, zou de houder van dergelijke informatie onder voorwendsel dat er in die omstandigheden geen sprake kan zijn van specifieke informatie, daaruit aldus voordeel kunnen halen ten nadele van andere marktdeelnemers. Zoals hoger aangetoond, liet de informatie in verband met het tweede inkoopprogramma de belegger toe om een positieve koersimpact te verwachten en te concluderen dat het opportuun was om het aandeel F te kopen. Verweerders hadden zich moeten onthouden aandelen te kopen tot het moment dat dergelijke nieuwe informatie openbaar was, om zo op voet van gelijkheid met andere beleggers te staan.

54. Gelet op deze elementen is volgens de sanctiecommissie aan het tweede bestanddeel van 'voorkennis' voldaan.

*(iv) Koersgevoelige informatie*

55. Artikel 2, 14°, van de wet van 2 augustus 2002 bepaalt dat van informatie wordt aangenomen dat zij de koers aanzienlijk zou kunnen beïnvloeden, "wanneer een redelijk handelende belegger waarschijnlijk van deze informatie gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren". Deze beoordeling dient ex ante te geschieden, i.e. op het ogenblik waarop de betwiste transacties hebben plaatsgevonden.

56. De verdediging stelt dat de informatie in verband met het tweede inkoopprogramma de koers niet aanzienlijk kon beïnvloeden (nr. 73 van de schriftelijke bemerkingen). De beoordeling *ex ante* van de mogelijke impact van de tweede fase op de koers leidt volgens haar tot de conclusie dat deze geen aanzienlijk koersondersteunend effect kon veroorzaken. De aankondiging van het opstarten van het gehele inkoopprogramma na (...) heeft geleid tot een aanzienlijke koersopstoot die de volledige financiële impact van het gehele inkoopprogramma heeft overstegen. De verdediging wijst er ook op dat er nadien geen nieuwe koersstijging meer heeft plaatsgevonden naar aanleiding van latere bekendmakingen over het aankoopprogramma.

57. Omwille van de voornoemde redenen die aantonen dat de informatie omtrent de opstart van het tweede inkoopprogramma voldoende specifiek was (zie nrs. 50 tot 53), dient volgens de sanctiecommissie eveneens te worden besloten dat deze informatie een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de beurskoers: een redelijk handelende belegger zou waarschijnlijk van deze informatie gebruik maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Men kan niet aannemen dat het in casu ging om informatie die voldoende specifiek was, maar die slechts een verwaarloosbare impact op de koers kon hebben en daarom de integriteit van de markt niet kon aantasten (cf. conclusie advocaat-generaal Wathélet van 18 december 2014, zaak C-628/13, inzonderheid nr. 47).

Het betrof informatie die de mogelijkheid bood om te anticiperen op de richting waarin de koers van deze instrumenten zou evolueren, in casu omhoog, hetgeen kwalificeert als koersgevoelige informatie, aangezien zij „informatie [zou vormen] waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren” (conclusie advocaat-generaal Wathelet van 18 december 2014, zaak C-628/13, inzonderheid noot 19).

58. De verdediging benadrukt in dit verband dat de beoordeling *ex ante* moet gebeuren en dat het koersgevoelige karakter van informatie niet *ipso facto* vaststaat wanneer men *de facto* een koerswijziging vaststelt (na de publicatie van het persbericht van (...)) heeft zich een koersstijging van 9% voorgedaan, zie hoger nr. 32). Volgens de verdediging zou deze koersstijging te wijten zijn aan andere factoren, zoals economisch en politiek nieuws op (...) en de vermelding van hun aankopen van aandelen F in de pers op (...). Partijen wijzen ook op de stijging van de BEL20 op (...) en de daaropvolgende dagen (nr. 76 van de schriftelijke bemerkingen).

59. De sanctiecommissie herinnert er in dit verband aan dat overeenkomstig de doelstelling van de marktmisbruikrichtlijn 2003/6/EG de vraag of voorwetenschap een aanzienlijke invloed kan hebben op de koersen, a priori moet worden beantwoord aan de hand van de inhoud van de betrokken informatie en van de context waarin deze informatie past. Om uit te maken of bepaalde informatie voorwetenschap betreft, is het dus niet noodzakelijk om te onderzoeken of de bekendmaking ervan daadwerkelijk aanzienlijke invloed heeft gehad op de koers van de financiële instrumenten waarop deze informatie betrekking heeft (H.v.J. 23 december 2009, zaak C-45/08, nr. 69). De evolutie van de beurskoers is trouwens van tal van factoren afhankelijk (in dezelfde zin: CBFA, Sanctiebeslissing van 4 april 2006, beschikbaar in een niet-nominatieve samenvatting op [www.fsma.be](http://www.fsma.be) en FSMA, Sanctiebeslissing van 25 oktober 2013, beschikbaar op [www.fsma.be](http://www.fsma.be), nr. 20). In de mate dat de beoordeling van het koersgevoelig karakter *ex ante* dient te gebeuren, dient niet nader te worden ingegaan op de door de partijen ingeroepen argumenten omtrent de redenen voor de *ex post* koersevolutie. Er dient wel rekening mee te worden gehouden bij de bepaling van de geldboete, waarbij de omvang van het vermogensvoordeel uit de inbreuk wordt in aanmerking genomen (zie nr. 69).

*(v) Conclusie wat de voorkennis betreft*

60. C, E en D beschikten vanaf (...) en op het moment van de betwiste aankopen over niet-openbare, specifieke en koersgevoelige informatie, en dus voorkennis, over de F.

## **V.2. Kennisvereiste wat C betreft**

61. Zoals hiervoor sub nrs. 42 tot 60 werd aangetoond, was de informatie waarover C vanaf (...) en op het moment van de betwiste transacties over F beschikte voorkennis.

De betrokkene was op het moment van de feiten ruim 10 jaar gedelegeerd bestuurder van F. Gelet op deze functie en dus zijn lange ervaring met beursgenoteerde vennootschappen wist C of diende hij te weten dat de informatie die hij had gekregen over de start van de tweede fase van het inkoopprogramma voorkennis uitmaakte.

De sanctiecommissie is echter van oordeel dat er geen bewijs van een intentionele overtreding voorligt, vermits het onderzoek niet heeft aangetoond dat bij C de wil voorlag om van de informatievoorsprong gebruik te maken. De aanwezigheid van een intentioneel element is wel geen vereiste om tot een inbreuk op het verbod van handel met voorkennis te besluiten.

De inbreuk werd volgens de sanctiecommissie te goeder trouw begaan en de betrokken transacties werden terdege als transacties van bedrijfsleiders aan de FSMA gemeld.

Gelet op hetgeen voorafgaat, besluit de sanctiecommissie dat C instructie heeft gegeven tot de aankopen van aandelen F die werden uitgevoerd door A op (...), daar waar hij wist of moest weten dat hij op dat moment over voorkennis betreffende F beschikte.

### **V.3. Kennisvereiste wat E betreft**

62. Zoals hiervoor sub nrs. 42 tot 60 werd aangetoond, was de informatie waarover E vanaf (...) en op het moment van de betwiste transactie over F beschikte voorkennis.

De betrokkene was op het moment van de feiten sinds meerdere jaren voorzitter van de raad van bestuur van F en was voordien zakenadvocaat gespecialiseerd in fusies en overnames. Gelet op deze functies wist E of diende hij te weten dat de informatie die hij had gekregen over de start van de tweede fase van het inkoopprogramma voorkennis uitmaakte.

De sanctiecommissie is echter van oordeel dat er geen bewijs van een intentionele overtreding voorligt, vermits het onderzoek niet heeft aangetoond dat bij E de wil voorlag om van de informatievoorsprong gebruik te maken. De aanwezigheid van een intentioneel element is wel geen vereiste om tot een inbreuk op het verbod van handel met voorkennis te besluiten.

De inbreuk werd volgens de sanctiecommissie te goeder trouw begaan en de betrokken transactie werd als transactie van bedrijfsleiders terdege aan de FSMA gemeld.

Gelet op hetgeen voorafgaat, besluit de sanctiecommissie dat E instructie heeft gegeven tot de aankoop van aandelen F die werden uitgevoerd door B op (...), daar waar hij wist of moest weten dat hij op dat moment over voorkennis betreffende F beschikte.

### **V.4. Kennisvereiste wat D betreft**

63. Zoals hiervoor sub nrs. 42 tot 60 werd aangetoond, was de informatie waarover D vanaf (...) en op het moment van de betwiste transactie over F beschikte voorkennis.

De betrokkene was op het moment van de feiten sinds meerdere jaren gedelegeerd bestuurder van F en was voordien onder meer actief als bankier en bestuurder van ondernemingen. Gelet op deze functies wist D of diende hij te weten dat de informatie die hij had gekregen over de start van de tweede fase van het inkoopprogramma voorkennis uitmaakte.

De sanctiecommissie is echter van oordeel dat er geen bewijs van een intentionele overtreding voorligt, vermits het onderzoek niet heeft aangetoond dat bij D de wil voorlag om van de informatievoorsprong gebruik te maken. De aanwezigheid van een intentioneel element is wel geen vereiste om tot een inbreuk op het verbod van handel met voorkennis te besluiten.

De inbreuk werd volgens de sanctiecommissie te goeder trouw begaan en de betrokken transactie werd terdege als transactie van bedrijfsleiders aan de FSMA gemeld.



Gelet op hetgeen voorafgaat, besluit de sanctiecommissie dat D op (...) aandelen F heeft gekocht, daar waar hij wist of moest weten dat hij op dat moment over voorkennis betreffende F beschikte.

#### **V.5. Voorkennis in hoofde van de A en in hoofde van B**

64. De voorkennis in hoofde van C resp. E is ten volle toerekenbaar aan A en B.

De beslissing inzake de betwiste transacties van A werd immers genomen door C, alleenhandelend op grond van een ongeschreven mandaat (zie onderzoeksverslag van de auditeur, nrs. 70 en 71 en 74 tot 77).

De beslissing tot de betwiste transactie van B werd genomen door diens enige gedelegeerde bestuurder E (zie verslag auditeur, nrs. 72 en 73 en 74 tot 77).

Gelet op de omstandigheid dat C resp. E wisten of moeten weten dat zij op het moment van de transacties over voorkennis betreffende F beschikten, wisten of moesten A en B dit eveneens weten (zie verslag auditeur, nr. 117).

#### **V.6. Grieven van de partijen gebaseerd op de motieven van de transacties**

65. De sanctiecommissie wijst er op dat de inbreuk van misbruik van voorkennis geen intentie vereist, zodat de omstandigheid dat de betrokken partijen de betwiste transacties zouden hebben verricht om een lange termijn aandeelhouder te worden, en niet uit speculatieve doeleinden, zoals zij herhaaldelijk stellen (zie schriftelijke bemerkingen, nr. 93 en tweede memorie van 8 juni 2014, nr. 84), geen afbreuk doet aan de vastgestelde inbreuk en het ongerechtvaardigd voordeel uit de voorkennis.

Partijen werpen, in ondergeschikte orde, op dat zelfs indien ze over voorkennis zouden beschikken, het uitgesloten was dat die voorkennis de investeringsbeslissing naar aanleiding van de betwiste transacties zou kunnen hebben beïnvloed. Ze werden volgens hun bewering gecontacteerd door K met de vraag om een aangeboden blok te kopen (schriftelijke bemerkingen, nr. 30 en nrs. 87 tot 90). De auditeur betwijfelt echter dat K, tijdens het telefoongesprek voorafgaand aan de betwiste transacties, heeft verwezen naar een welbepaalde blokverkoper die op het betrokken ogenblik op vaststaande wijze 20.000 aandelen te koop zou hebben aangeboden; de auditeur betwijfelt eveneens dat het bijkomende order van A volgend op de aankopen d.d. (...) enkel strekte tot het overnemen van aangeboden blokken tot verkoop (verslag, nrs. 28 tot 29 en 123 tot 126).

Ongeacht de voornoemde omstandigheden waarin de transacties tot stand kwamen, neemt dit argument niet weg dat de voorkennis de investeringsbeslissing kon beïnvloeden en dat de andere marktpartijen op dat moment niet op voet van gelijkheid met de verweerders stonden.

De sanctiecommissie besluit dan ook dat er geen enkel objectief bewijs wordt geleverd van een niet ongerechtvaardigd gebruik van voorkennis. De kwestieuze aankopen hebben wel degelijk afbreuk gedaan aan de belangen die de marktmisbruikrichtlijn beoogt te beschermen, in het bijzonder de doelstelling dat beleggers op voet van gelijkheid met elkaar dienen te verkeren.

**VI. Conclusie**

66. Op grond van de elementen van het dossier komt de sanctiecommissie tot de conclusie dat:

- (i) de aankopen van, in totaal, 65.695 aandelen F door A op (...) inbreuken uitmaken, in hoofde van zowel A als C, op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002.

Deze aankopen maken wat C betreft eveneens een inbreuk uit op artikel 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002, vermits hij de natuurlijke persoon is die betrokken was bij de beslissing om deze aankopen uit te voeren.

- (ii) de aankoop van 5.000 aandelen F door B op (...) een inbreuk uitmaakt, in hoofde van zowel B als E, op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002.

Deze aankoop maakt eveneens, wat E betreft, een inbreuk uit op artikel 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002 vermits hij de natuurlijke persoon is die betrokken was bij de beslissing om deze aankoop uit te voeren.

- (iii) de aankoop van 7.500 aandelen F door D op (...), een inbreuk uitmaakt in hoofde van D op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002.

**VII. Op te leggen sanctie**

67. De voornoemde inbreuken op artikel 25 van de wet van 2 augustus 2002 kunnen, wanneer de sanctiecommissie dit passend acht gelet op de omstandigheden, administratief gesanctioneerd worden op basis van artikel 36, § 2, van dezelfde wet dat als volgt luidt: "Onverminderd de overige maatregelen bepaald door de wet, kan de FSMA, indien zij overeenkomstig de artikelen 70 tot 72 een inbreuk vaststelt op de bepalingen van dit hoofdstuk of de uitvoeringsbesluiten ervan, aan de overtreder een administratieve geldboete opleggen die noch minder mag bedragen dan 2.500 euro, noch voor hetzelfde feit of geheel van feiten meer mag bedragen dan 2.500.000 euro. Wanneer de inbreuk voor de overtreder een vermogensvoordeel heeft opgeleverd, mag dit maximum worden verhoogd tot het tweevoud van het bedrag van dit voordeel en, in geval van recidive, tot het drievoud van dit bedrag".

Indien een boete wordt opgelegd, moet het bedrag ervan worden vastgesteld in functie van de ernst van de gepleegde inbreuken en moet dit in verhouding staan tot de voordelen of de winst die eventueel uit deze inbreuken is gehaald, met inachtneming van het proportionaliteitsbeginsel. Dit betekent dat het bedrag van de geldboete die de FSMA kan opleggen, dient te worden bepaald rekening houdend met de objectieve ernst van de feiten en de subjectieve schuld van de partijen.

De sanctiecommissie is krachtens de wet niet verplicht om als sanctie een boete op te leggen als zij een inbreuk vaststelt. Door het gebruik van het woord 'kan' geeft de bepaling van artikel 36, § 1, van de wet duidelijk aan dat de oplegging van een administratieve geldboete een mogelijkheid is en niet onvermijdelijk hoeft te volgen uit de vaststelling van een inbreuk.

68. De ernst van de feiten staat in casu vast vermits het verrichten van aandelentransacties met voorkennis die bij andere marktdeelnemers niet gekend was, afbreuk doet aan de gelijke en gelijktijdige toegang van beleggers tot informatie. Dergelijke inbreuk tast het vertrouwen van de

beleggers in de integriteit en transparantie van de financiële markten aan, en vergt een doeltreffende bestraffing.

C, E en D waren bovendien op het moment van de feiten - en zijn nog steeds - bestuurder van een beursgenoteerde onderneming en dienden in die hoedanigheid bijzonder waakzaam te zijn voor de integriteit en de reputatie van de markten. Als bestuurder mag van hen een grondige kennis worden verwacht van de voorschriften inzake handel met voorkennis. De omstandigheid dat de betrokken personen verklaarden bewust niet op een eerder moment te hebben gekocht omdat ze niet in concurrentie wilden treden met het inkoopprogramma of nog de melding van de in het geding zijnde transacties aan de FSMA conform de wettelijke verplichting dienaangaande doen geen afbreuk aan de miskennis van de wettelijke verbodsbepaling inzake handel met voorkennis. Bij de beoordeling van de sanctie houdt de sanctiecommissie wel rekening met de omstandigheid dat er geen bewijs is van een intentionele inbreuk, ook al is dit element geen constitutief onderdeel van de inbreuk, en de goede trouw van de betrokken personen. Er dient tevens rekening mee te worden gehouden dat het gaat om een eenmalige inbreuk in hoofde van onbesproken personen.

69. De vermogensvoordelen ingevolge de inbreuken bedragen volgens de berekeningen van de auditeur (zie verslag, nr. 137) respectievelijk 324.692,3 euro in hoofde van A, 25.734 euro in hoofde van B en 38.601 euro in hoofde van D (verschil tussen waarden van de aandelen op basis van de eerste slotkoers na de bekendmaking en de aankoopprijs).

De verweerders werpen dienaangaand op dat er rekening mee dient te worden gehouden dat de betrokken partijen nog steeds eigenaar zijn van de aangekochte aandelen.

De sanctiecommissie herinnert er in dit verband aan dat de al dan niet realisatie van een vermogensvoordeel bij misbruik van voorkennis op zich geen criterium is om de omvang van de boete te bepalen die dient te worden opgelegd. De door de auditeur berekende niet-gerealiseerde vermogensvoordelen dienen evenwel te worden gereduceerd, teneinde er rekening mee te houden dat de koersstijging na de aankondiging van het tweede inkoopprogramma tevens gepaard ging met een aanzienlijke globale marktstijging die dag: dit kan ook worden afgeleid uit de bevindingen van de door het directiecomité aangeduide deskundige (zie: p. 7 van het adviesverslag van 5 februari 2015 waarin onder meer wordt verwezen naar de stijging van de Bel 20 index ingevolge goed extern nieuws).

70. In het licht van de vermelde omstandigheden en doelstellingen acht de sanctiecommissie een administratieve boete ten aanzien van de A van 200.000 euro passend.

In het licht van de vermelde omstandigheden en doelstellingen acht de sanctiecommissie een administratieve boete ten aanzien van de B van 15.000 euro passend.

De sanctiecommissie is verder van oordeel dat, gelet op de goede trouw van C, E en D ten aanzien van hen een eenvoudige schuldigverklaring passend is. C, E en D worden door een dergelijke veroordeling en vaststelling van een inbreuk afdoende gewezen op de ernst van de gepleegde inbreuk en op het feit dat de door hen ingeroepen omstandigheden de gepleegde inbreuk niet kunnen rechtvaardigen. Hun veroordeling zelf heeft ontegensprekelijk het karakter van een gewichtige en afdoende sanctie, zonder dat dit een geldboete vergt.

## VIII. Bekendmaking

71. Overeenkomstig artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 worden de beslissingen van de sanctiecommissie nominatief bekendgemaakt op de website van de FSMA, tenzij deze bekendmaking de financiële markten ernstig dreigt te verstoren of een onevenredig nadeel dreigt te berokkenen aan de betrokken personen.

Anders dan de verweerders in hun memories van verweer argumenteren, is de sanctiecommissie van oordeel dat de bekendmaking van deze beslissing de financiële markten niet ernstig kan verstoren. De bekendmaking is integendeel van aard bij te dragen tot het vertrouwen van de beleggers in de werking van de controlemechanismen op de financiële markten die er toe strekken diens integriteit te bewaken. De vennootschap F, die zelf bij de procedure niet is betrokken, heeft het bestaan van onderhavige administratieve procedure lastens verweerders trouwens zelf publiekelijk bekendgemaakt [...], zodat de markt er belang bij heeft dat de uitkomst van de procedure wordt bekendgemaakt.

De mogelijke negatieve gevolgen van een nominatieve publicatie voor de betrokken verweerders zijn een normaal gevolg van de vastgestelde inbreuk en zijn niet disproportioneel in het licht van de handelingen waarvan zij de gevolgen moeten dragen, temeer daar van bestuurders van beursgenoteerde vennootschappen ten stelligste mag worden verwacht dat zij zich onthouden van handel met voorkennis in de aandelen van de vennootschap waarin ze bestuurder zijn. De onderhavige sanctiebeslissing preciseert dat er volgens de sanctiecommissie geen bewijs is van een intentionele inbreuk, zodat bij kennisname van de beslissing de draagwijdte van de inbreuk precies kan worden beoordeeld.

72. Rekening houdend met de goede trouw van de partijen zal zes maanden na de publicatie van de nominatieve beslissing deze worden vervangen door een publicatie op niet-nominatieve basis met weglating van de naam van de partijen of andere personen.

73. De sanctiecommissie is overigens van oordeel dat artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 moet worden toegepast zoals dat van toepassing was op het moment waarop de feiten zijn gepleegd. Destijds luidde artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 als volgt: *“De sanctiecommissie maakt haar beslissingen nominatief bekend op de website van de FSMA, tenzij deze bekendmaking de financiële markten ernstig dreigt te verstoren of een onevenredig nadeel dreigt te berokkenen aan de betrokken personen. In laatstgenoemd geval wordt de beslissing niet-nominatief bekendgemaakt op de website van de FSMA. Indien een beroep is ingesteld tegen de sanctiebeslissing, wordt zij niet-nominatief bekendgemaakt in afwachting van de uitslag van de gerechtelijke procedures”*. Dit artikel is later gewijzigd door artikel 46 van de wet van 25 april 2014 inzake het statuut van en het toezicht op de onafhankelijk financieel planners en inzake het verstrekken van raad over financiële planning door gereguleerde ondernemingen en tot wijziging van het Wetboek van vennootschappen en van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten. Deze bepaling is op 6 juni 2014 in werking getreden. Artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 luidt nu als volgt: *“Onmiddellijk nadat de betrokken personen op de hoogte zijn gebracht van de beslissing, maakt de sanctiecommissie haar beslissingen nominatief bekend op de website van de FSMA, tenzij deze bekendmaking de financiële markten ernstig dreigt te verstoren of een onevenredig nadeel dreigt te*

*berokkenen aan de betrokken personen. In laatstgenoemd geval wordt de beslissing niet-nominatief bekendgemaakt op de website van de FSMA. Indien een beroep is ingesteld tegen de sanctiebeslissing, wordt informatie met die strekking opgenomen in de bekendmaking of wordt, als het beroep op een later tijdstip wordt ingesteld, die informatie toegevoegd aan de oorspronkelijke bekendmaking.”.*

De nieuwe versie van artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 voorziet in de nominatieve bekendmaking van de beslissing onmiddellijk nadat de betrokken persoon ervan op de hoogte is gebracht. Het feit dat beroep wordt ingesteld tegen de beslissing van de sanctiecommissie, belet volgens de nieuwe bepaling niet dat die beslissing onmiddellijk nominatief wordt bekendgemaakt. Het beroep behoudt echter wel een opschortend karakter, in die zin dat tot de inning van de geldboete niet kan worden overgegaan zolang het beroep hangende is.

In zoverre de nominatieve bekendmaking van de sanctiebeslissing een bijkomende sanctie vormt voor de overtreder en gelet op het strafrechtelijke karakter van de sancties die zij oplegt, is de sanctiecommissie van oordeel dat de toepasselijke wet moet worden bepaald conform het beginsel van de wettigheid van de misdrijven en de straffen. Het beginsel van de niet-retroactiviteit van de nieuwe wet (tenzij deze minder streng is) vloeit daaruit voort. Wat de publicatie van de beslissing betreft, moet de wet dus worden toegepast zoals zij van toepassing was op het moment van de feiten. Dit heeft tot gevolg dat de beslissing niet onmiddellijk nadat zij wordt genomen, nominatief zal worden bekendgemaakt, en dat zij, als er beroep tegen wordt ingesteld, niet-nominatief zal worden gepubliceerd in afwachting van de uitkomst van het beroep (zie in dezelfde zin de beslissingen van de sanctiecommissie van 3 juli en 2 oktober 2014 en van 25 februari 2015).

74. Met toepassing van artikel 35 van het reglement van inwendige orde van de sanctiecommissie, zoals van toepassing op het moment van de feiten, zal de bekendmaking niet eerder plaatsvinden dan nadat de beroepstermijn is verstreken. In geval beroep wordt aangetekend door een of meerdere partijen, wordt deze beslissing niet-nominatief bekendgemaakt in afwachting van de uitslag van de gerechtelijke procedures, met toepassing van het toenmalig artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 en het toenmalig artikel 34 van het reglement van inwendige orde van de sanctiecommissie. In geval beroep wordt aangetekend, wordt bij de bekendmaking op de website van de FSMA vermeld dat het gaat om een niet-nominatieve bekendmaking in afwachting van de uitslag van de gerechtelijke procedures.

## **IX. Beslissing**

Beslist om deze redenen,

Samengesteld uit de personen die deze beslissing ondertekenen, na deliberatie,

- 1° vast te stellen dat A een inbreuk heeft gepleegd op artikel 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en met toepassing van artikelen 36, § 2, en 72, § 3, van de wet van 2 augustus 2002 aan A een administratieve geldboete ten belope van 200.000 euro op te leggen;

- 2° vast te stellen dat B een inbreuk heeft gepleegd op de artikelen 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en met toepassing van artikelen 36, § 2, en 72, § 3, van de wet van 2 augustus 2002 aan B een administratieve geldboete ten belope van 15.000 euro op te leggen;
- 3° vast te stellen dat C een inbreuk heeft gepleegd op de artikelen 25, § 1, 1°, a), en 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002 ;
- 4° vast te stellen dat E een inbreuk heeft gepleegd op de artikelen 25, § 1, 1°, a), en 25, § 2, eerste lid, van de wet van 2 augustus 2002 ;
- 5° vast te stellen dat D een inbreuk heeft gepleegd op artikelen 25, § 1, 1°, a), van de wet van 2 augustus 2002
- 6° met toepassing van artikel 72, § 3, vierde lid, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, zoals van toepassing op het moment van de feiten, de beslissing nominatief bekend te maken op de website van de FSMA. De bekendmaking zal niet eerder plaatsvinden dan nadat de beroepstermijn is verstreken. Zes maanden na de publicatie van de nominatieve beslissing zal deze worden vervangen door een publicatie op niet-nominatieve basis met weglating van de namen van de partijen of andere personen.

Brussel, 20 november 2015

Michel ROZIE

Marnix VAN DAMME

Reinhard STEENNOT