



**Deze beslissing werd vernietigd bij arrest van het Marktenhof van 23 oktober 2024**

**BESLISSING D.D. 1 FEBRUARI 2024 TEN AANZIEN VAN X**

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

**I. Procedure**

1. Op ... heeft het directiecomité met toepassing van artikel 70, § 1, van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna: “de Wet van 2 augustus 2002”), de auditeur belast met het onderzoek naar mogelijke inbreuken op het verbod om te trachten de markt te manipuleren opgenomen in artikel 15 van de Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (hierna “MAR”) door mevrouw X en mogelijk andere personen.
2. De auditeur stuurde op 15 juli 2022 zijn voorlopige vaststellingen, die het relaas der feiten bevatten overeenkomstig artikel 70, § 2, van de Wet van 2 augustus 2002 naar X en haar raadsman. Zijn definitief verslag dateert van 9 november 2022.
3. Per aangetekend schrijven en per e-mail van [datum] stelde het directiecomité X (hierna ook aangeduid als “de partij”) in kennis 1) van zijn beslissing om, met toepassing van artikel 71, § 2, van de Wet van 2 augustus 2002, een procedure voor de sanctiecommissie in te stellen die kan leiden tot de oplegging van een administratieve geldboete en 2) van de grieven die door het directiecomité van de FSMA tegen haar in aanmerking werden genomen.
4. Schriftelijke bemerkingen werden neergelegd door de raadsman van partij op 6 juni 2023. Het directiecomité legde op 24 juli 2023 zijn schriftelijke memorie met opschrift “Schriftelijke bemerkingen van het directiecomité van 18 juli 2023” neer. De raadsliden van partij legden op 6 oktober 2023 een memorie van antwoord neer. X en haar raadsliden werden tijdens de hoorzitting van 20 oktober 2023 door de sanctiecommissie gehoord. Het auditoraat lichtte er het feitenrelaas, zoals vervat in het verslag van de auditeur, toe en ook het directiecomité formuleerde zijn standpunt tijdens deze hoorzitting.

## II. Toepasselijke regelgeving

5. Artikel 15 MAR:

*“Verbod op marktmanipulatie*

*Het is verboden om de markt te manipuleren of te trachten de markt te manipuleren.”*

6. Artikel 12, eerste lid, a), MAR:

*“Marktmanipulatie*

*1. Voor de toepassing van deze verordening omvat marktmanipulatie de volgende activiteiten:*

*a) het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging:*

*i) die daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen afgeeft met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of*

*ii) die de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengt,*

*tenzij de persoon die de transactie aangaat, de handelsorder plaatst of andere gedragingen verricht, aantoont dat zijn beweegredenen voor deze transactie, deze order of dit gedrag gerechtvaardigd waren en in overeenstemming waren met de gebruikelijke marktpraktijken zoals vastgesteld overeenkomstig artikel 13;”*

7. Artikel 36, § 2, eerste lid en tweede lid, 2°, van de Wet van 2 augustus 2002:

*“§ 2. 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 bedoeld in dit hoofdstuk of de besluiten of reglementen genomen ter uitvoering ervan, aan de overtreder een administratieve geldboete opleggen die niet meer mag bedragen dan 2.500.000 euro voor hetzelfde feit of geheel van feiten. Wanneer de inbreuk voor de overtreder winst heeft opgeleverd of hem heeft toegelaten verlies te vermijden, mag dit maximum worden verhoogd tot het drievoud van deze winst of dit verlies.*

*In afwijking van het eerste lid, gelden volgende maximumbedragen:*

*(...)*

*2° in geval van een inbreuk op de artikelen 14 of 15 van de Verordening 596/2014, of de bepalingen genomen op basis of in uitvoering ervan: voor natuurlijke personen, 5.000.000 euro, en, voor rechtspersonen, 15 000 000 euro of, indien dit hoger is, vijftien procent van de totale jaaromzet. Wanneer de inbreuk voor de overtreder winst heeft opgeleverd of hem heeft toegelaten verlies te vermijden, mag dit maximum worden verhoogd tot het drievoud van het bedrag van deze winst of dit verlies;”*

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

8. Het directiecomité sluit zich in zijn kennisgeving van de grieven aan bij de vaststellingen van de auditeur in zijn onderzoeksverslag van 9 november 2022 ten aanzien van X.

Het onderzoeksverslag ten aanzien van X concludeerde met name dat *[hij/zij – oorspronkelijk woord weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* heeft gepoogd de markt te manipuleren en zodoende een inbreuk pleegde op artikel 15 *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR.

Het concludeerde tevens dat geen financieel voordeel werd aangetoond in hoofde van X, maar dat het mogelijke vermogensvoordeel dat een koersdaling de CEO zou opleveren (of de meerkost die hij zou vermijden), gelet op het pakket van *[aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen dat hij op het punt stond te verwerven, al snel een substantiële omvang zou aannemen

Tot slot besloot het onderzoeksverslag dat de vastgestelde feiten een strafrechtelijke inbreuk kunnen uitmaken.

9. Het directiecomité stelt in hoofde van X een administratieve geldboete van 5.000 euro voor op basis van de relevante omstandigheden van deze zaak, waarbij het directiecomité in het bijzonder rekening houdt met de ernst van de inbreuk, voormelde conclusie in het onderzoeksverslag wat betreft het vermogensvoordeel, de bijzondere verantwoordelijkheid van partij gelet op haar hoedanigheid van CFO, en de vork van de boete waarmee de strafrechtelijke inbreuk van poging tot marktmanipulatie kan worden bestraft.

Het directiecomité stelt tevens voor om de beslissing van de sanctiecommissie nominatief bekend te maken, overeenkomstig de algemene regel vervat in artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002, aangezien het van oordeel is dat zulks, gelet op het niet verschoonbaar karakter van de inbreuk en de ernst van de tekortkomingen, een gepaste maatregel is die partij geen onevenredig nadeel berokkent en evenmin dreigt een lopend onderzoek of de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten in gevaar te brengen.

#### IV. Feiten

##### IV.1. Het telefoongesprek in kwestie en de nadien gestelde handelingen op *[datum – oorspronkelijke datum weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]*

10. Deze procedure heeft betrekking op een telefoongesprek op *[datum]* om 11u22 tussen X, CFO van Y<sup>1</sup> (hierna ook “de Vennootschap”), en de heer A, *trader* en lid van de liquiditeitsverschaffingsdienst van B NV.

Dit gesprek ging als volgt (transcript van stuk A.27.1 inventaris onderzoeksverslag):

A: *Hallo.*

X: *Hé A, met X, Y.*

A: *Ah ja, dag X, goede morgen.*

X: *Goede middag. Stoor ik u?*

A: *Nee, absoluut niet.*

X: *Ik heb een speciaal vraagje. [gegeneerd lachje]*

*In hoeverre kan jij de slotkoers een beetje naar beneden duwen vanavond of morgenavond?*

A: *Euh, X, euh, euh, ik kan daar euh totaal niks, niks, niks aan doen. Ik kan daar totaal niks aan doen.*

X: *Nee?*

A: *Nee, nee, nee totaal niets.*

X: *Ok. [korte stilte]*

*Ok, dat was mijn vraagje. [gegeneerd lachje]*

*[korte stilte]*

*Goed.*

A: *Ja...*

X: *Ok, dankjewel.*

A: *Ok, dag X.*

X: *Tot later. Dag.*

A: *Dag. Dag.*

11. De heer A bracht zijn compliance departement meteen op de hoogte van dit telefonisch contact, waarna B NV, diezelfde dag om 14u51 de vraag van X als verdacht order meldde bij de FSMA en tevens besliste om haar activiteiten als liquiditeitsverschaffer van het aandeel Y op te schorten (stuk A.1.1.1.4 inventaris onderzoeksverslag).

Naar aanleiding van deze melding nam de FSMA om 17u10 telefonisch contact met X om te melden dat er marktgeruchten de ronde deden dat partijen rond Y zouden van plan zijn om de koers van het aandeel naar beneden te manipuleren in de onmiddellijke toekomst (definitief onderzoeksverslag, randnummer 143 en stuk

---

<sup>1</sup> .... *[oorspronkelijke voetnoot over de rechtsvorm van Y weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]*

A.1.1.1 inventaris onderzoeksverslag). X ontkende elke mogelijke betrokkenheid bij marktmanipulatie (stuk A.74.1 inventaris onderzoeksverslag).

Uit het overzicht van het telefonieverkeer via het gsm-nummer van partij blijkt datzij, meteen na het telefoongesprek met de heer A, om 11u25 belde met het advocatenkantoor C (zie tabel opgenomen in randnummer 149 van het onderzoeksverslag en stuk A.8.2 inventaris onderzoeksverslag).

Nog steeds op *[datum]* verstuurde X om 22u15 nog een e-mail naar de FSMA waarin *[hij/zij]* de mogelijke impact van de nakende opname van het aandeel van de Vennootschap in een sectorindex illustreert met een korte analyse van de koersschommelingen van twee vergelijkbare vennootschappen in dezelfde omstandigheid (stuk 1 inventaris partij).

#### **IV.2. De feitelijke context**

12. De Vennootschap is sinds eind ... genoteerd op ... in ... en ... .

In *[maand en jaartal – oorspronkelijke woorden weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* keurde de Vennootschap een aankoopplan voor aandelen goed ten voordele van het uitvoerend management. Het plan verleende de begunstigden ervan de mogelijkheid om aandelen aan te kopen aan een prijs die werd bekomen na toepassing van een korting ten belope van ... % op de gemiddelde slotkoers van het aandeel op *[naam beurs – oorspronkelijk woord weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* gedurende een periode van ... beursdagen voorafgaand aan de dag vóór de datum van ondertekening van de aankoopovereenkomst van deze aandelen, zonder dat deze lager kon zijn dan ... % van de slotkoers van het aandeel de dag vóór de datum van ondertekening van de aankoopovereenkomst, die als absolute ondergrens gold.

Begin *[maand en jaartal – oorspronkelijke woorden weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* werd bekendgemaakt dat het aandeel van de Vennootschap vanaf *[datum]* zou worden opgenomen in de *[naam sectorindex – oorspronkelijk woord weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]*, met als gevolg een sterke stijging van zowel de koers als het verhandelde volume van het aandeel op *[naam beurs – oorspronkelijk woord weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]*.

In uitvoering van de overeenkomst van liquiditeitsverschaffer tussen de Vennootschap en B NV, stuurde de heer A partij in dit verband op *[datum]* volgende e-mail (stuk A.68.3 inventaris onderzoeksverslag):

*“Dag X,*

*Zoals je weet zal Y officieel deel uitmaken van de ... index vanaf maandag [dag en maand].*

*Praktisch betekent dit dat op het slot van vrijdag [dag en maand] de laatste posities zullen worden ingenomen door bvb. de geïndexeerde fondsen.*

*Vroeger was het zo dat die fondsen een zeer groot stuk van hun transacties deden op het allerlaatste moment. Dit gaf vaak spectaculaire koersafwijkingen en buitenissige volumes.*

*Nu is het zo dat die transacties veel beter gespreid worden tussen moment van aankondiging en effectieve index entry. Toch verwacht ik op vrijdag nog een verhoogde activiteit, vooral op het slot.*

*Ik heb geen glazen bol, maar het lijkt me niet onlogisch dat de volumes (en misschien ook de koers) in de komende weken wat zullen afkalven...*

*Aarzel niet me te bellen mocht je nog vragen hebben !*

*Vriendelijke groet,*

*A"*

In reactie op deze koersstijging besliste de Vennootschap tijdelijk, van ... tot en met ..., een afwijkende aankoopprijs te hanteren, waarbij de korting zou worden toegepast op de gemiddelde slotkoers gedurende ... dagen. Deze beslissing werd gerechtvaardigd door twee redenen: (i) onzekerheid over het duurzaam karakter van de recente koersstijging van het aandeel en (ii) marktconformiteit van de aldus bekomen verkoopprijs (... euro per aandeel) getoetst aan de referentieprijs per *[datum]* van nieuw uitgegeven en grotendeels bij de referentieaandeelhouders van de Vennootschap geplaatste aandelen (stuk A.1.1.1.5 inventaris onderzoeksverslag).

Aldus zou de CEO van de Vennootschap (ten tijde van de feiten de enige begunstigde van het aankoopplan) tijdens de week van ... tot en met ..., een pakket van *[aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen kunnen aankopen aan een (vaste) prijs van ... euro per aandeel, op voorwaarde dat het aandeel daags vóór de aankoop in de slotkoers aan maximaal ... euro noteerde; noteerde het aandeel daags voordien in het slot hoger, dan zou de aankoopprijs worden verhoogd tot ... % van deze slotkoers (definitief onderzoeksverslag, randnummer 86 en stuk A.1.1.1.5 inventaris onderzoeksverslag).)

In de aanloop van de opname van het aandeel in de ...-index werd deze slotkoers van maximaal ... euro sinds *[datum]* echter steeds overschreden (zie kolom 5 van de tabel op pagina 38 van het definitief onderzoeksverslag). De slotkoers op *[datum]* (de laatst bekende slotkoers voor het telefoongesprek van partij vermeld in randnummer 10 van deze beslissing) bedroeg ... euro. Dergelijke slotkoers zou daags voor de aankoop door de CEO resulteren in een statutaire minimumprijs van ... euro. De aankoop van de *[aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen zou dan ... euro duurder uitvallen in vergelijking met de verkoopprijs van ... euro per aandeel bij een slotkoers van maximaal ... euro.

Op *[datum]*, de dag na het telefoongesprek in kwestie, kende de koers voor het eerst sinds *[datum]* een terugval en sloot hij af op ... euro.

13. De analysenota van de dienst die toeziet op de financiële markten (SUR) die besluit dat er ernstige aanwijzingen zijn van minstens een poging tot marktmanipulatie,

merkt dit aankoopplan aan als vermoedelijk motief (stuk A.1.1.1 inventaris onderzoeksverslag, in het bijzonder titel 2.2).

Het onderzoek naar dit motief heeft echter geen aanwijzingen gevonden van enige collusie tussen de CEO die, dankzij de terugval van de slotkoers van het aandeel op *[datum] [aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen van de Vennootschap kon verwerven aan een substantieel lagere prijs, en partij. Uit niets blijkt dat de CEO partij zou hebben aangezet tot het kwestieuze telefoongesprek of, meer algemeen geformuleerd, tot het ondernemen van een poging om de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... *[maand jaartal]* een beetje naar beneden te duwen (definitief onderzoeksverslag, randnummers 258 - 260). Het definitief onderzoeksverslag besluit dan ook dat niet is gebleken wat partij er destijds toe heeft bewogen de heer A te vragen in hoeverre hij de slotkoers een beetje naar beneden zou kunnen duwen (definitief onderzoeksverslag, randnummer 270).

Het onderzoek bracht evenmin elementen aan het licht die laten vermoeden dat de daling van de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap het resultaat is van enige sturing uitgaande van partij of de CEO van de Vennootschap (definitief onderzoeksverslag, randnummer 182). De daling van de slotkoers op *[datum]* bleek grotendeels het gevolg van een groot aantal transacties geplaatst door D en C voor rekening van institutionele investeerders die bij het nemen van hun beleggingsbeslissingen gebruik maken van algoritmen, ten dele met een primaire focus op het verstrekken van liquiditeit in verband met indexherbalanceringsevenementen (definitief onderzoeksverslag, randnummer 172), en/of handelsorders betroffen die gericht waren op een mandje van aandelen waar het aandeel van de Vennootschap deel van uitmaakte (definitief onderzoeksverslag, randnummer 179).

## V. Beoordeling door de sanctiecommissie

### V.1. Ten gronde

14. De sanctiecommissie dient te oordelen of partij heeft gepoogd de markt te manipuleren en aldus een inbreuk heeft gepleegd op artikelen 15 *juncto* 12, eerste lid, a), MAR.

Centraal staat de vraag wanneer er sprake is van een poging tot marktmanipulatie.

15. Het **directiecomité** betoogt vooreerst dat een poging tot marktmanipulatie onder MAR autonoom moet worden geïnterpreteerd en dat er geen reden is om zich te baseren op het (Belgisch) strafrecht.

Het wijst erop dat uit de kwalificatie van de administratieve geldboete als straf in de zin van artikel 6 EVRM niet kan worden afgeleid dat de bepalingen van het Belgisch strafrecht toepasselijk zouden zijn en haalt in dit verband rechtspraak aan van het Grondwettelijk Hof, het Hof van Cassatie en het Hof van Beroep te Brussel (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 18).

Het wijst er tevens op dat het vaststaande Europese rechtspraak is dat de bewoordingen van een bepaling van het Unierecht die niet uitdrukkelijk naar het nationaal recht verwijst (zoals artikel 15 MAR) op een autonome en uniforme wijze moeten worden uitgelegd (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 19).

Het wijst er bovendien op dat ook uit de keuze van de Europese wetgever voor een aparte richtlijn voor de strafrechtelijke sanctionering van marktmisbruik volgt dat de constitutieve bestanddelen van een poging tot marktmanipulatie bij de administratieve inbreuk kunnen verschillen van de strafrechtelijke inbreuk en dat de drempel in het strafrecht hoger ligt.

16. Uitgaand van de tekst en de overwegingen (in het bijzonder overweging 41) van MAR, aangevuld met het voorstel tot invoering van MAR<sup>2</sup> (in het bijzonder punt 3.4.1.4. en overwegingen 19, 22 en 39) betoogt het directiecomité vervolgens dat aldus geïnterpreteerd twee constitutieve elementen dienen bewezen te worden voor de vaststelling van een poging tot marktmanipulatie zoals bedoeld in artikel 15 MAR: (1) de intentie tot marktmanipulatie, (2) die zich heeft veruitwendigd in acties (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 22). Het wijst erop dat het begrip “acties” ruim wordt opgevat en niet vereist dat er een order wordt geplaatst.

Louter ten overvloede wijst het directiecomité er nog op dat uit vaststaande rechtspraak van het Hof van Cassatie blijkt dat, zelfs onder het Belgisch strafrecht, de poging niet vereist dat het order of de transactie een aanvang hebben genomen, maar dat het, integendeel, volstaat dat een daad werd gesteld die in noodzakelijk verband staat met het misdadig opzet van de dader en die slechts kan worden verklaard uit diens wil om een welbepaald misdrijf te plegen. De context zou daarbij doorslaggevend zijn om te bepalen of de daad al dan niet anders kan worden uitgelegd dan door de intentie om het misdrijf te plegen (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 23).

17. Het directiecomité voert verder aan dat uit een geheel van met elkaar overeenstemmende aanwijzingen (vraag gesteld door een welbepaald persoon, op een welbepaalde dag, in een specifieke context, aan een welbepaalde persoon, op een bijzondere manier en met welbepaalde parameters) volgt dat partij duidelijk de intentie had tot marktmanipulatie (de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... [*maand jaartal*] artificieel naar beneden te duwen), dewelke zich veruitwendigd heeft in haar vraag aan de heer A “in hoeverre kan jij de slotkoers een beetje naar beneden duwen vanavond of morgenavond?”.

Het directiecomité wijst hierbij op de volgende elementen (acht in totaal) (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 30, p. 24-25): (1) doordacht initiatief, inspelend op de parameters die een cruciale rol zouden spelen bij het bepalen van de prijs waaraan de CEO van de Vennootschap [*aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing*] aandelen zou

---

<sup>2</sup> Voorstel voor een verordening van het Europees parlement en de raad betreffende handel met voorwetenschap en markmanipulatie (marktmisbruik), 20 oktober 2011, COM (2011) 651 definitief – 2011/0295 (COD).



kunnen aankopen; (2) weloverwogen timing; (3) gericht op een koersdaling; (4) aangekondigd als “speciaal vraagje”, gevolgd door een gegeneerd lachje, hetgeen zou aantonen dat partij ook zelf de vraag niet als onschuldig aanvoelde; (5) gericht tot de liquiditeitsverschaffer; (6) gebruik makend van haar rol als CFO van de Vennootschap en haar professionele relatie met de liquiditeitsverschaffer; (7) de vraag werd door de heer A begrepen als een verzoek om de markt te manipuleren; (8) bewust van de ongemakkelijke sfeer, kiest partij ervoor deze te laten bestaan.

18. **Partij** betwist dat zij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 MAR *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR.

19. Zij betoogt vooreerst dat haar vraag tijdens het telefoongesprek in kwestie van *[datum]* onmogelijk als een poging tot marktmanipulatie kan worden gekwalificeerd. Zij benadrukt tevens dat zij geen gedraging stelde die onjuiste of misleidende signalen kon geven of de koers op een abnormaal of kunstmatig niveau kon brengen.

19.1.

Partij voert aan dat er geen sprake is van een poging onder MAR. Zij is van oordeel dat de niet-limitatieve voorbeelden van pogingen tot marktmanipulatie vervat in overweging of considerans 41 MAR, telkens gevallen betreffen waarin de verboden handeling van marktmanipulatie een aanvang heeft genomen, maar door een externe factor niet voltooid is geraakt. Deze voorbeelden zouden de extensieve interpretatie van het directiecomité onwaarschijnlijk maken of hiermee moeilijk te rijmen zijn (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 7).

Ook in de doelstelling van de MAR zou dergelijke extensieve interpretatie geen steun vinden. Indien de Europese regelgever ook het voorbereiden of het aanzetten tot marktmanipulatie had willen verbieden, of het uiten van de intentie daartoe had willen bestraffen, zou hij dat expliciet verboden hebben, *quod non* (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 8).

Partij voert aan dat deze extensieve interpretatie (waarbij het bestaan van een voldoende veruitwendigd voornemen tot marktmanipulatie zou volstaan om te besluiten dat er sprake is van een poging tot marktmanipulatie) strijdt met de fundamenten van het Belgisch en Europees strafrecht, dat meer vereist dan enkel het bewijs van een strafbare gedachte. De door MAR vereiste activiteit, die in het geval van een poging is begonnen maar niet afgerond, kan volgens partij niet anders dan doelen op de activiteit van het aangaan van “een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging” die de markt kan manipuleren (*i.c.* die daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen kan afgeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van het aandeel van de Vennootschap of die de koers van dit aandeel daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau kan brengen) (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummers 9 en 33). Partij begaat geen poging tot marktmanipulatie bij gebreke aan “een actie die betrekking heeft op het plaatsen van een order, het uitvoeren van een transactie of elke andere gedraging waarbij men de bedoeling

heeft de markt te manipuleren” (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 33). Ook uit de bewoordingen van artikel 16 MAR kan volgens partij worden afgeleid dat er geen sprake kan zijn van een poging tot marktmanipulatie zonder een order of transactie (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 33). Partij voert aan dat dit de enige interpretatie is die een grondslag vindt in de teksten (MAR en voorbereidende werken). Bij gebreke aan dergelijke activiteit (het telefoongesprek kwalificeert niet als “andere gedraging die die onjuiste signalen kan afgeven of de koers naar een abnormaal niveau kan brengen” en de heer A is nooit begonnen met het plaatsen van een order of een andere gedraging), beantwoorden de feiten niet aan het pogingsbegrip van MAR.

Structureel onderscheiden in haar memorie van antwoord (punt B, randnummers 37-41), maar inhoudelijk aansluitend bij bovenvermelde argumentatie, benadrukt partij nog dat de enige handeling of “gedraging” die zij stelde het telefoongesprek in kwestie (*supra*, randnummer 10 van deze beslissing) betreft en dat deze handeling of gedraging op zich (zonder bijkomende handeling van de heer A) in ieder geval het door artikel 12, eerste lid, a), vereiste gevolg ontbeert aangezien het telefoongesprek op zich nooit onjuiste of misleidende signalen kon afgeven of de koers op een abnormaal of kunstmatig niveau kon brengen. Partij betoogt dat haar “elke andere gedraging”/haar (beweerdelijk, in de foutieve interpretatie van het directiecomité) geuite voornemen om de markt te manipuleren niet kan kwalificeren als een poging tot marktmanipulatie aangezien de “actie” niet het vereiste gevolg van artikel 12, eerste lid, a), MAR kan teweegbrengen. De gedraging voldoet derhalve niet aan het materieel element van de poging tot marktmanipulatie.

#### 19.2.

Bij gebreke aan precieze wettelijke definitie en aan rechtspraak over de poging tot marktmanipulatie moet het begrip “poging” volgens partij restrictief worden geïnterpreteerd (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 10). De extensieve interpretatie laat geen enkele ruimte voor niet-sanctioneerbare voorbereidingshandelingen of het inwinnen van informatie. Het was echter niet redelijk voorzienbaar dat het enkel stellen van de vraag, zonder dat er zelfs nog maar een begin van uitvoering van het plaatsen van een order was, kon leiden tot vervolging wegens poging tot marktmanipulatie (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 11). Kiezen voor de extensieve interpretatie strijdt volgens partij met de artikelen 6 en 7.1 EVRM (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 15). Het vermoeden van onschuld en het legaliteitsbeginsel vereisen dat de voor partij meest voordelige interpretatie prevaleert.

#### 19.3.

Evenmin is er volgens partij in het alledaagse taalgebruik sprake van een poging in hoofde van een persoon, wanneer de handeling gesteld moest worden door een andere persoon en deze nooit begint met deze handeling, ook niet wanneer eerstgenoemde persoon daartoe een verzoek richt tot laatstgenoemde persoon of deze daartoe een instructie geeft (schriftelijke memorie van antwoord partij,

randnummer 13). Partij betoogt dat het directiecomité de (onsuccesvolle) poging tot marktmanipulatie verwart met een poging tot het aanzetten van een derde om marktmanipulatie (proberen) te plegen (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 14).

19.4.

Ten vierde voert partij aan dat de vergelijking met het strafrecht wel relevant is om een dubbele reden: (1) de quasi identiteit van de materiële delictsomschrijving van marktmanipulatie in de strafrechtelijke - en de administratiefrechtelijke context en (2) het strafkarakter van de administratieve geldboete (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 16-17). Derhalve moet het pogingsbegrip onder MAR, volgens partij, worden ingevuld op grond van het strafrechtelijke concept en zou het niet verantwoord zijn om de administratieve inbreuk een veel ruimer toepassingsgebied toe te meten, dan de strafrechtelijke inbreuk (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 16-17).

Het strafrecht vergt echter een begin van uitvoering. Een voorbereidende handeling volstaat niet. Partij is van oordeel dat het vereiste onder MAR “van een persoon die acties onderneemt” (de voldoende, gekwalificeerde veruitwendiging) overeenstemt met de uitwendige daden die een begin van uitvoering van de inbreuk uitmaken onder het Belgisch strafrecht (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 19). Een louter veruitwendigde intentie volstaat niet opdat er sprake zou zijn van een poging. De veruitwendigde daad moet een begin van uitvoering uitmaken. Het onderscheidend criterium tussen daden van voorbereiding en daden van uitvoering is dat eerstgenoemde daden multi-interpretabel zijn, daar waar laatstgenoemde daden geen twijfel laten bestaan over het vaste voornemen van de dader om een bepaald misdrijf te plegen (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 21). Het telefoongesprek van [datum] en de door partij gestelde vraag zijn, naar het oordeel van partij, evenwel voor drie verschillende interpretaties vatbaar (verzoek om de markt te manipuleren; informatieve vraag over de mogelijkheid om de markt te manipuleren, voorafgaand aan een beslissing om zulks al dan niet te doen; polsen naar eventuele legitieme mogelijkheden om de koersschommelingen van het aandeel ten gevolge van de opname in een sectorindex te controleren) en vormt dan ook geen begin van uitvoering van een misdrijf of een inbreuk (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 22). Partij benadrukt dat zij de vraag stelde om te polsen naar laatstgenoemde legitieme mogelijkheden en dit naar aanleiding van voormelde e-mail van de heer A van [datum] (zie hoger, randnummer 12 van deze beslissing en stuk A.68.3 inventaris onderzoeksverslag). Zij herhaalt zulks in randnummers 42 en 43 van haar memorie van antwoord en wijst erop dat haar bezorgdheid over de schommelingen van de beurskoers ook wordt bevestigd in een e-mail die zij op [datum] verstuurd naar de FSMA (stuk 1 inventaris partij). Het strookt tevens met haar verklaring tijdens haar verhoor op [datum]: “Ik stelde gewoon een vraag over de mogelijke impact die hij kon hebben om de slotkoers naar beneden te duwen uit een algemene bezorgdheid.” (stuk A.61, pagina 12 inventaris onderzoeksverslag).

Partij verwijst nog naar rechtspraak met betrekking tot het strafrecht waaruit blijkt dat verzoeken om een misdrijf te plegen, waarna het verzoek wordt geweigerd, geen strafbare poging uitmaakt. Zelfs indien de vraag van partij een verzoek zou betreffen (hetgeen partij ontkent), dan nog zou er, vanuit strafrechtelijk perspectief, geen sprake zijn van een strafbare poging bij gebreke van een begin van uitvoering. Er zou zelfs geen sprake zijn van een voorbereidende handeling, maar hooguit van een vermeende opdracht tot het plegen van een inbreuk, hetgeen noodzakelijk voorafgaat aan de fase van de daadwerkelijke voorbereiding (niet sanctioneerbaar) en vervolgens de uitvoering van het misdrijf (poging) (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 24).

Partij verwijst tevens naar de omschrijving van het begrip “poging” in het strafrecht van zes andere Europese landen. Telkens wordt een begin van uitvoering vereist (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 27). Er is geen enkel voorbeeld gekend van een Europees land waarbij er al sprake zou zijn van een poging van zodra een verzoek wordt gericht om een inbreuk te plegen. Het subjectieve element (de intentie) volstaat niet. Er is tevens een objectief element (een actie die meer is dan een voorbereiding) vereist, en dus meer dan een loutere vraag, voorbereidingshandeling of aanzet opdat er sprake kan zijn van een strafbare poging.

Bekeken vanuit het perspectief van de, volgens partij, gelijkaardige beginselen van het strafrecht kan er geen sprake zijn van een strafbare poging tot marktmanipulatie, maar hoogstens van een niet-sanctioneerbaar aanzetten tot het plegen van marktmanipulatie (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummers 31-36). Daarbij benadrukt partij nogmaals dat, zelfs indien haar vraag van *[datum]* een verzoek zou betreffen, dan nog kan dergelijk verzoek niet kwalificeren als een transactie, een order of een andere gedraging in de zin van artikel 12, eerste lid, a), MAR omdat het zogenaamde verzoek zelf geen onjuiste of misleidende signalen afgeeft of op zichzelf de koers niet op een abnormaal niveau brengt. Er is geen begin van uitvoering van een order, transactie of andere gedraging omdat deze nog moest worden ontlokt aan de heer A die echter meteen antwoordt dat hij er totaal niks aan kan doen. Uit de vraag kan volgens partij zelfs niet worden afgeleid of partij beoogde dat de heer A een transactie zou aangaan, een order zou plaatsen of een andere gedraging zou stellen. Indien de vraag in kwestie zou kunnen worden geïnterpreteerd als een verzoek van partij om de markt te manipuleren (hetgeen partij ontkent) en de heer A zou hierop zijn ingegaan, dan had partij vanuit strafrechtelijk perspectief mogelijk vervolgd kunnen worden als deelnemer aan het misdrijf marktmanipulatie. Bij gebreke aan enige actie ondernomen door de heer A, is er in zijn hoofd echter geen sprake, noch van marktmanipulatie, noch van een poging daartoe. In de interpretatie die het directiecomité geeft aan de door partij gestelde vraag, zou er derhalve, vanuit strafrechtelijk perspectief, hooguit sprake kunnen zijn van een niet strafbaar gestelde, gevolgloze aanzetting van de heer A om te pogen de markt te manipuleren.

20. Partij benadrukt overigens (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummers 44 - 49) nogmaals dat zij tijdens het telefoongesprek in kwestie geen verzoek heeft

gericht aan de heer A, maar slechts een informatieve vraag heeft gesteld. De vraag wordt immers ingeleid door de woorden “in hoeverre”. Deze sluiten uit dat de vraag directief van aard zou zijn geweest.

Zij herhaalt dat de vraag louter informatief was. Zij polste op *[datum]* bij de liquiditeitsverschaffer, naar aanleiding van zijn e-mail van *[datum]* (*supra*, randnummer 12 van deze beslissing), naar de legitieme mogelijkheid om de koersschommelingen van het aandeel of een abnormale hoge slotkoers ten gevolge van de opname in een sectorindex op *[dag datum]* onder controle te houden. Zij betoogt tevens dat deze interpretatie bestaanbaar is met de door het directiecomité (*supra*, randnummer 17 van deze beslissing) aangehaalde geheel van met elkaar overeenstemmende elementen, tevens vermeld in randnummer 328 van het definitief onderzoeksverslag.

In de context van het aankoopplan voor aandelen en de terugval van de slotkoers van het aandeel op *[datum]* (*supra*, randnummer 12 van deze beslissing), werd de vraag om informatie, uitgaand van een vermoed (en intussen weerlegd, *supra*, randnummer 13 van deze beslissing) verband tussen de terugval van de slotkoers en het telefoongesprek in kwestie, echter geïnterpreteerd als een instructie om de slotkoers op ... of ... *[maand jaartal]* naar beneden te duwen.

Partij benadrukt dat er echter nooit een instructie is gegeven of verzoek is gedaan. Zelfs als, ten onrechte, het bewijs van een intentie tot marktmanipulatie zou worden aangenomen, dan nog polste partij slechts naar de mogelijkheid om de slotkoers naar beneden te duwen, zonder al een instructie te geven of een verzoek daartoe te formuleren.

Partij herhaalt aldus het argument inzake de multi-interpretabiliteit van de door haar gestelde vraag (*supra*, tweede alinea van randnummer 19.4 van deze beslissing) en wijst erop dat in dergelijk geval (ook afgezien van een invulling van het begrip “poging” op grond van het strafrechtelijk concept) de twijfel over de strekking van haar vraag, moet leiden tot de conclusie dat zij geen inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR.

21. De **sanctiecommissie** is van oordeel dat partij een inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 *juncto* 12, eerste lid, a), MAR.

21.1.

Zij volgt het directiecomité dat de poging tot marktmanipulatie onder MAR autonoom moet worden geïnterpreteerd. Dit volgt afdoende uit de door het directiecomité aangehaalde vaststaande Europese rechtspraak (zie het arrest van het Hof van Justitie van 3 juli 2012, C-128/11, randnummer 39) die bevestigt dat de bewoordingen van een bepaling van het Unierecht die voor de betekenis en de draagwijdte ervan niet uitdrukkelijk naar het recht van de lidstaten verwijst, normaliter in de gehele Unie autonoom en uniform moeten worden uitgelegd, in het bijzonder samen gelezen met artikel 15 MAR dat niet verwijst naar het recht van de lidstaten en overweging 5 bij MAR die de nood aan een meer uniforme interpretatie van het Uniekader aangaande

marktmisbruik benadrukt. De keuze van de Europese wetgever om het administratiefrechtelijk verbod tot marktmanipulatie en van de poging daartoe op te nemen in een bepaling van een verordening die geen nationale uitvoeringsmaatregelen vergt, staat trouwens in schril contrast met de strafrechtelijke sanctionering van marktmisbruik die het voorwerp is van een aparte richtlijn (richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik) die uiteraard wel moet worden omgezet in nationaal recht (zie onder meer artikel 6, tweede lid, van voormelde richtlijn dat bepaalt dat de lidstaten de nodige maatregelen dienen te nemen om ervoor te zorgen dat de poging tot (onder meer) marktmisbruik strafbaar wordt gesteld), hetgeen niet slechts de autonome interpretatie van artikel 15 MAR ondersteunt, maar tevens meteen al aangeeft dat het niet evident is om te poneren dat de, op grond van artikel 15 MAR, verboden poging tot marktmanipulatie restrictief zou moeten worden geïnterpreteerd vanuit een vergelijking met het Belgische strafrechtelijke pogingsbegrip (desgevallend uitgebreid tot het strafrechtelijke pogingsbegrip van andere lidstaten of landen). Dergelijke benadering staat, integendeel, haaks op de te achterhalen autonome interpretatie van artikel 15 MAR die de administratiefrechtelijke inbreuk op marktmanipulatie en poging tot marktmanipulatie betreft, niet de strafrechtelijke inbreuk.

Net zoals er voor de administratiefrechtelijke inbreuk op marktmanipulatie, in tegenstelling tot de strafrechtelijke inbreuk, geen opzet is vereist, vereist de administratiefrechtelijk gesanctioneerde poging tot marktmanipulatie onder MAR niet dat de ondernomen actie of gestelde gedraging zelf onjuiste of misleidende signalen afgeeft of op zichzelf de koers op een abnormaal niveau brengt. Indien er sprake is van een dergelijk (daadwerkelijk of waarschijnlijk) gevolg, dan kwalificeert de gedraging immers in principe (uitgenomen de, *in casu* niet relevante, uitzondering vervat in artikel 12, eerste lid, a), laatste alinea, MAR) als marktmanipulatie, niet als een mislukte poging.

Dit blijkt duidelijk uit de tekst en overweging 41 van MAR en vindt tevens steun in het reeds genoemde voorstel tot invoering van MAR. Zo onderscheidt considerans 41 MAR expliciet de poging tot marktmanipulatie, enerzijds, en de feitelijke gedraging die waarschijnlijk resulteert in marktmanipulatie, anderzijds. Op dit punt sluit MAR aldus naadloos aan bij overweging 19 van voormeld voorstel dat een gedraging die geëigend was om valse of misleidende signalen te geven expliciet aanmerkt als marktmanipulatie, niet als een poging tot marktmanipulatie, en bij overweging 39 van voormeld voorstel tot invoering van MAR dat expliciet verduidelijkt dat *“het verbieden van pogingen tot marktmanipulatie (...) noodzakelijk [is] om de bevoegde autoriteiten in staat te stellen dergelijke pogingen te bestraffen als zij bewijzen van de intentie tot marktmanipulatie hebben, zelfs als er geen effect op de koersen kan worden aangetoond.”*

De reikwijdte van de administratiefrechtelijk gesanctioneerde poging tot marktmanipulatie is dan ook ruimer dan acties die het vereiste gevolg van artikel 12,

eerste lid, a), MAR (daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste signalen afgeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of de koers van een financieel instrument daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengen) kunnen teweegbrengen.

Evenmin vereist de poging tot marktmanipulatie dat er een order werd geplaatst of een transactie werd uitgevoerd. Dit volgt al op afdoende wijze uit de vaststelling dat marktmanipulatie in de zin van artikel 12, eerste lid, a), MAR niet is beperkt tot het aangaan van een transactie of het plaatsen van een handelsorder, maar tevens elke andere gedraging viseert.

De reikwijdte van de administratiefrechtelijk gesanctioneerde poging tot marktmanipulatie is dan ook ruimer dan acties waarbij een order werd geplaatst of een transactie werd uitgevoerd. Op dit punt sluit MAR opnieuw naadloos aan bij voormeld voorstel tot invoering van MAR, meer bepaald bij de erin vervatte toelichting bij de poging tot marktmanipulatie in 3.4.1.4., getiteld "Poging tot marktmanipulatie", op pagina 9: *"Aangezien de MAD niet van toepassing is op pogingen tot marktmanipulatie, kan marktmanipulatie slechts worden bewezen als een regelgever aantoonbaar dat een order werd geplaatst of een transactie werd uitgevoerd. Er zijn echter situaties waarin een persoon acties onderneemt en er een duidelijk bewijs is van een intentie tot marktmanipulatie, maar waarbij de order niet is geplaatst of de transactie niet werd uitgevoerd. De verordening verbiedt uitdrukkelijk pogingen tot marktmanipulatie, wat de marktintegriteit zal verhogen. (...)"*. Dit wordt tevens bevestigd door considerans 41 MAR die uitdrukkelijk vermeldt dat pogingen kunnen bestaan uit, maar niet beperkt zijn tot, situaties waarin de activiteit is begonnen, maar niet is afgerond, bijvoorbeeld ten gevolge van een technisch probleem of een niet uitgevoerde transactie-instructie. De verzameling van acties die kwalificeren als poging is dus groter dan de deelverzameling van "situaties waarin de activiteit is begonnen, maar niet afgerond"/van situaties waarin de verboden handeling van marktmanipulatie een aanvang heeft genomen, maar door een externe factor niet voltooid is geraakt.

In tegenstelling tot wat partij beweert, geldt dit trouwens ook voor de Engelse en Franse versie van considerans 41 MAR. Ook als zij niet letterlijk de woorden "maar niet beperkt zijn tot" hernemen, blijkt uit de woordkeuze "may include"/"peuvent comprendre" afdoende dat de verzameling van de pogingen tot marktmanipulatie groter is dan de deelverzameling van situaties waarin de activiteit is begonnen, die eerstgenoemde verzameling "kan omvatten". "May include" of "peuvent comprendre" is dan ook quasi equivalent aan de combinatie in het Nederlands van de woorden "kunnen bestaan uit" met "maar niet beperkt zijn tot". De Duitse versie van considerans 41 brengt dit trouwens op vergelijkbare wijze als de Nederlandse versie tot uitdrukking door gebruik van de woorden "unter anderem" (*"Ein solcher Versuch kann sich unter anderem auf Situationen erstrecken, in denen die Aktivität begonnen, aber nicht vollendet wird, beispielsweise aufgrund technischen Versagens oder eines Handelsauftrags, der nicht ausgeführt wird."*).

Ook uit artikel 16 MAR kan trouwens niet worden afgeleid dat er geen sprake zou kunnen zijn van een poging tot marktmanipulatie zonder order of transactie, zoals partij betoogt in randnummer 33 van haar schriftelijke memorie van antwoord. Dat het eerste en tweede lid van dit artikel, in het kader van de preventie en opsporing van marktmisbruik, enkel verdachte orders of transacties viseert, vloeit logisch voort uit het personeel toepassingsgebied van de door dit artikel ingestelde meldingsplicht: personen die beroepshalve transacties met betrekking tot financiële instrumenten tot stand brengen of uitvoeren. Er kan geen grondslag in worden gevonden om het materieel toepassingsgebied van het verbod om te trachten de markt te manipuleren, te beperken tot acties waarbij een order werd geplaatst of een transactie werd uitgevoerd. Trouwens ook uit het voorliggend geval blijkt al afdoende dat het begrip “verdacht order” in de context van artikel 16 MAR veel ruimer dient te worden geïnterpreteerd dan partij voorhoudt aangezien B NV de vraag van partij op *[datum]* als verdacht order meldde bij de FSMA (*supra*, randnummer 11 van deze beslissing en stuk A.1.1.1.4 inventaris onderzoeksverslag).

De combinatie van deze twee overwegingen met betrekking tot de reikwijdte van de administratiefrechtelijk gesanctioneerde poging tot marktmanipulatie (vervat in de vierde en zesde alinea van dit randnummer 21.1) leidt tot de conclusie dat het voor de vaststelling van een verboden poging tot marktmanipulatie zoals bedoeld in artikel 15 MAR of van een inbreuk op artikel 15 *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR, volstaat dat het bewijs voorligt van (i) een gedraging, handeling of actie (in de hierboven geciteerde bewoordingen van de toelichting bij de poging tot marktmanipulatie in het voorstel tot invoering van MAR: “van een persoon die een actie onderneemt”) (ii) waaruit duidelijk de intentie tot marktmanipulatie blijkt.

Het wordt niet vereist dat deze actie op zichzelf of uit haar aard betrekking heeft op (kwalificeert als) het plaatsen van een order of het uitvoeren van een transactie of een gedraging die onjuiste of misleidende signalen kon afgeven of de koers op een abnormaal niveau kon brengen, tenzij als beoogd doel. Een derde (constitutief) element wordt niet vereist voor de vaststelling van de verboden poging tot marktmanipulatie onder artikel 15 MAR. Elke gedraging (het objectieve element) waarbij men duidelijk de bedoeling of intentie heeft om de markt te manipuleren (het subjectieve element) volstaat. De vereiste relatie tot de in artikel 12, eerste lid, a), i) (daadwerkelijk of waarschijnlijk misleidende signalen afgeven) en ii) (de koers op een abnormaal niveau brengen) vervatte voorwaarden is een doel-relatie: de intentie die duidelijk moet gericht zijn op het intreden van deze gevolgen, zonder dat wordt vereist dat de gestelde gedraging op zich deze gevolgen moet kunnen teweegbrengen.

Daarmee is niet gezegd dat “het bewijs van een strafbare gedachte” (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 9) zou volstaan voor de vaststelling van een verboden poging onder MAR. Er wordt wel degelijk een gedraging vereist. Evenmin volstaat iedere uiting of veruitwendiging van een intentie tot marktmanipulatie als bewijs van een poging daartoe. De veruitwendiging moet kwalificeren als een gedraging waaruit duidelijk of manifest de intentie tot



marktmanipulatie blijkt. Er wordt dus wel degelijk een verband vereist tussen de gedraging en de intentie (uitgedrukt in het woord “waaruit”). Bovendien mag de gedraging geen twijfel laten bestaan over de intentie om de markt te manipuleren. Of een persoon een actie heeft ondernomen die beantwoordt aan deze toets, moet worden vastgesteld, geval per geval, na een zorgvuldig onderzoek van het geheel van relevante feiten.

## 21.2.

In casu is de sanctiecommissie van oordeel dat partij, gelet op de door het directiecomité (schriftelijke memorie directiecomité, randnummer 30 en *supra*, randnummer 17 van deze beslissing) aangehaalde geheel van met elkaar overeenstemmende aanwijzingen, met de, tijdens het telefoongesprek van [datum], aan de heer A gestelde vraag “In hoeverre kan jij de slotkoers een beetje naar beneden duwen vanavond of morgenavond?”, een gedraging heeft gesteld waaruit duidelijk de intentie tot marktmanipulatie blijkt, meer bepaald om de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... [maand jaartal] kunstmatig naar beneden te duwen, om de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... [maand jaartal] naar een lager niveau te brengen dan hetgeen het resultaat zou zijn van de vraag naar en het aanbod van het aandeel/van de normale werking van de markt.

Het gaat immers om een vraag gericht door de CFO van de Vennootschap aan de liquiditeitsverschaffer van de Vennootschap. De timing van de vraag was weloverwogen en viseerde specifiek de slotkoers van het aandeel “vanavond of morgenavond”. De vraag was gericht op een koersdaling. Partij kondigde de vraag aan als een “speciaal vraagje”, waarna een gegeneerd lachje volgde (stuk A.27.1 inventaris onderzoeksverslag). De vraag deed de heer A meteen blokkeren, maar partij deed niets om de ongemakkelijke sfeer te doen opklaren. Zij trachtte niet haar vraag te duiden als informatief of kaderend in een algemene bekommernis om de impact van de nakende opname van het aandeel van de Vennootschap in een sectorindex onder controle te houden, maar drong, integendeel, nog aan (stuk A.27.1 inventaris onderzoeksverslag). De volgehouden weigering van de heer A werd beantwoord door twee korte stiltes en een gegeneerd lachje, alvorens het gesprek te beëindigen (stuk A.27.1 inventaris onderzoeksverslag). De heer A bracht meteen na het telefoongesprek zijn compliance departement op de hoogte van dit telefonisch contact, waarna B NV, diezelfde dag om 14u51 de vraag van partij als verdacht order meldde bij de FSMA en tevens besliste om haar activiteiten als liquiditeitsverschaffer van het aandeel Y op te schorten (stuk A.1.1.1.4 inventaris onderzoeksverslag). Het aangifteformulier geeft letterlijk aan dat (naar het oordeel van de liquiditeitsverschaffer) uit het telefoongesprek tussen de liquiditeitsverschaffer en de CFO van de Vennootschap de expliciete wil blijkt van deze CFO (partij) om de koers gedurende een bepaalde periode in een bepaalde richting te duwen (stuk A.1.1.1.4 inventaris onderzoeksverslag, zesde pagina, sectie 3, *in fine*). Bovendien, en ten overvloede, speelde de vraag precies in op de parameters die bepalend waren voor de mogelijkheid voor de CEO van de Vennootschap om een pakket van [aantal –

*oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen van de Vennootschap te kunnen aankopen aan een gunstige of voordelige prijs.

In de context van het geheel van deze relevante feiten (in het bijzonder de hoedanigheid van de vraagsteller, de hoedanigheid van de persoon tot wie de vraag werd gericht, hetgeen wordt gevraagd en de wijze waarop het telefoongesprek verloopt) blijkt een duidelijke of manifeste intentie tot marktmanipulatie uit het telefoongesprek. De hierboven, in randnummer 21.1 van deze beslissing uiteengezette toets (er moet sprake zijn van een gedraging waaruit duidelijk of manifest de intentie tot marktmanipulatie blijkt) wordt dan ook ruimschoots gehaald. Gelet op de in de vorige alinea van deze beslissing aangehaalde, overeenstemmende aanwijzingen bestaat er in hoofde van de sanctiecommissie geen twijfel over dat partij met haar vraag de intentie had om de markt te manipuleren.

De voorstelling van de vraag als een informatieve vraag naar de mogelijke impact die een liquiditeitsverschaffer kan hebben, gesteld vanuit een algemene bekommernis over de koersevolutie ten gevolge van de nakende opname van het aandeel in een sectorindex, gesteld naar aanleiding van de e-mail van [datum] van de heer A, is in deze context niet geloofwaardig. Nog afgezien van de vaststelling dat de door de heer A in zijn e-mail van [datum] (stuk A.68.3 inventaris onderzoeksverslag en *supra*, randnummer 12 van deze beslissing) gemaakte beschouwing over de verwachte impact van de opname van het aandeel in een sectorfonds op de koers ervan niet van aard was om de CFO aan te zetten tot actie en om de gerichte vraag van partij te verklaren, is het immers onaannemelijk dat het telefoongesprek dan zo stroef zou zijn verlopen en beëindigd, zonder dat partij toelichting zou hebben gegeven bij de gestelde vraag. De door partij, op [datum] om 22u15 (*i.e.* na diezelfde dag, om 17u10, telefonisch door de FSMA op de hoogte te zijn gesteld van geruchten over nakende marktmanipulatie en (opnieuw ten overvloede) nadat partij telefonisch contact had genomen met advocatenkantoor C), naar de FSMA verstuurd e-mail (stuk 1 inventaris partij) die wijst op de impact van geplande opname van het aandeel van de Vennootschap in een sectorindex, doet daaraan geen afbreuk. Dit bericht geeft, integendeel, de indruk te kaderen in een poging om achteraf een legitieme beweegreden voor het telefoongesprek in kwestie te construeren. Het helpt niet om te verklaren waarom dergelijke beweegreden dan niet werd uitgesproken tijdens het telefoongesprek.

Evenmin is de inleiding van de vraag door de woorden “in hoeverre” (“*In hoeverre kan jij de slotkoers een beetje naar beneden duwen vanavond of morgenavond?*”) van aard om, in het licht van de hierboven opgesomde overeenstemmende aanwijzingen, afbreuk te kunnen doen aan de vaststelling dat uit het telefoongesprek een duidelijke intentie blijkt tot marktmanipulatie. Gelet op het hierboven uiteengezette verloop van het telefoongesprek, kan niet worden aangenomen (de verklaring van partij tijdens haar verhoor op [datum] (stuk A.61, pagina 12 inventaris onderzoeksverslag

en *supra*, randnummer 19.4 van deze beslissing) ten spijt), om de redenen uiteengezet in de vorige alinea van deze beslissing, dat partij polste naar eventuele legitieme mogelijkheden om de verwachte koersschommelingen van het aandeel ten gevolge van de opname in een sectorindex te temperen. De toevoeging van de twee woorden “in hoeverre” veranderen daar niets aan. Zij wijzen, in de gegeven omstandigheden, veeleer op een besef in hoofde van partij dat een rode lijn wordt overschreden, reden om de vraag wat meer omfloerst te formuleren. Een vraag om te polsen naar eventuele legitieme mogelijkheden om de koersschommelingen te temperen, zou trouwens niet alleen anders geformuleerd zijn, minstens omstandiger zijn toegelicht in de loop van het telefoongesprek, zij zou ook veeleer gericht geweest zijn tot de advocaat van de Vennootschap, dan tot de liquiditeitsverschaffer, hetgeen meteen weerlegt dat de gehanteerde interpretatie van artikel 15 MAR geen enkele ruimte zou laten voor niet-sanctioneerbare voorbereidingshandelingen of het inwinnen van informatie. Ook de door partij (in ondergeschikte orde) naar voor geschoven, alternatieve interpretatie (voor het geval de sanctiecommissie niet overtuigd zou zijn van haar goede bedoelingen) van de gestelde vraag die erin bestaat dat partij nog geen vast voornemen zou hebben gehad om de koers van het aandeel van de Vennootschap te manipuleren, maar slechts een informatieve vraag stelde over de mogelijkheid daartoe, voorafgaand aan een beslissing om zulks al dan niet te doen, overtuigt niet. Gelet op hetgeen door de CFO van een genoteerde vennootschap aan de liquiditeitsverschaffer werd gevraagd tijdens het telefoongesprek en gelet op de wijze waarop dit gesprek is verlopen, is onmiskenbaar sprake van een gedraging waaruit een voldoende duidelijk voornemen blijkt om de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... [*maand jaartal*] een beetje naar beneden te duwen en dus om de markt te manipuleren. Het is daartoe geenszins vereist dat partij de liquiditeitsverschaffer instructies geeft hoe hij precies te werk moet gaan om de koers naar beneden te duwen. Bijgevolg staat de inbreuk van partij op artikel 15 *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR vast.

Er is in dit opzicht, gelet op de aangehaalde overeenstemmende aanwijzingen of feitelijke kenmerken van het telefoongesprek in kwestie, geen twijfel in hoofde van de sanctiecommissie en dus geen sprake van meerdere verdedigbare interpretaties waarbij twijfel over de correcte interpretatie, partij ten goede zou moeten komen (geen toepassing mogelijk van “*in dubio, pro reo*”). Dit geldt overigens onverkort de gekende uitslag van het onderzoek naar de oorzaak van de daling van de slotkoers op [*datum*] (*supra*, randnummer 13 van deze beslissing) en wetende dat er geen enkele aanwijzing is van enige collusie tussen de CEO van de Vennootschap en partij (*idem*), alsook dat uit het onderzoek niet is gebleken wat partij heeft bewogen om de heer A te vragen “In hoeverre kan jij de slotkoers een beetje naar beneden duwen vanavond of morgenavond?”.

Hiermee is meteen aangegeven dat de argumentatie van partij dat de auditeur het onderzoek niet voldoende onbevangen zou hebben gevoerd doordat meteen een verband werd vermoed tussen de door partij op [*datum*] gestelde vraag en de daling

van de slotkoers, geen hout snijdt, aangezien de gekende uitslag van het onderzoek naar de oorzaak van de daling van de slotkoers op *[datum]* de vaststelling van de inbreuk door de sanctiecommissie niet in de weg staat.

De hierboven aangehaalde en vastgestelde overeenstemmende aanwijzingen zijn bovendien van aard dat een normaal vooruitziende CFO in dezelfde omstandigheden geplaatst, geacht moet worden te weten dat hij of zij in dergelijke omstandigheden het verbod om te trachten de markt te manipuleren, zoals vervat in artikel 15 MAR, aan het schenden is, hetgeen partij trouwens niet is ontgaan (evenmin als de heer A), zoals afdoende blijkt uit de kwalificatie van de vraag door partij als “speciaal vraagje”, gevolgd door een gegeneerd lachje en uit de wijze waarop het telefoongesprek daarop is verlopen (en door de reactie van de heer A: “aangifte of melding van een verdacht order”). De hier gehanteerde interpretatie en toepassing op de feiten van artikel 15 *juncto* artikel 12, eerste lid, a), MAR is dan ook geenszins in strijd met het legaliteitsbeginsel. Het was wel degelijk voorzienbaar voor partij dat het stellen van de vraag zou kunnen leiden tot een procedure waarbij een administratieve geldboete kan worden opgelegd voor het begaan van een inbreuk op het verbod om te trachten de markt te manipuleren.

### 21.3.

De hierboven uiteengezette autonome interpretatie van artikel 15 MAR (*supra*, randnummer 21.1 van deze beslissing) laat overigens geen ruimte om op basis van strafrechtelijke begrippen als uitlokking, aanzetting en deelneming te trachten voor te houden dat partij geen inbreuk op het administratiefrechtelijk verbod om te trachten de markt te manipuleren zou hebben begaan, maar dat, gelet op de weigering van de heer A om gevolg te geven aan de vraag van partij, haar gedraging hooguit zou kunnen worden gekwalificeerd als een niet-strafbaar gestelde, gevolgloze aanzetting van de heer A om te pogen de markt te manipuleren.

De quasi-identiteit van de materiële delictsomschrijving, noch de kwalificatie van de administratieve geldboete als een sanctie met een strafkarakter staan immers een autonome interpretatie van de administratiefrechtelijke inbreuk in de weg, waarbij de voorwaarden voor het vaststellen van de administratiefrechtelijke inbreuk minder streng zijn dan deze van de strafrechtelijke inbreuk die kan leiden tot het opleggen van een vrijheidsberovende straf.

Het is niet omdat een bepaalde gedraging of handeling vanuit strafrechtelijk perspectief geen strafbare poging tot marktmanipulatie uitmaakt, dat deze niet kan kwalificeren als een administratiefrechtelijke inbreuk op het verbod om te trachten de markt te manipuleren.

Het verweer van partij dat erin bestaat dat zij aanvoert dat er, vanuit strafrechtelijk perspectief, geen sprake kan zijn van een voorbereidende handeling, maar hooguit van een vermeende opdracht tot het plegen van een inbreuk/een niet-sanctioneerbaar (gevolgloos) aanzetten tot marktmanipulatie, hetgeen noodzakelijk

voorafgaat aan de fase van de daadwerkelijke voorbereiding (eveneens niet sanctioneerbaar in het strafrecht) en vervolgens de uitvoering van het misdrijf (poging), is dan ook niet van aard om de vaststelling van de administratiefrechtelijke inbreuk op het verbod om te trachten de markt te manipuleren op grond van de hierboven (in het bijzonder in randnummer 21.2 van deze beslissing) uiteengezette motivering te kunnen weerleggen. Op grond van de toepasselijke autonome interpretatie van artikel 15 MAR (zie randnummer 21.1 van deze beslissing) vereist de vaststelling van een administratiefrechtelijke inbreuk op het verbod van marktmanipulatie immers geen begin van uitvoering, maar volstaat een *gedraging* waaruit een duidelijke intentie tot marktmanipulatie blijkt.

## VI. Besluit

22. De sanctiecommissie besluit, op grond van de motieven zoals hoger uiteengezet in V.1. en in het bijzonder in randnummer 21 van deze beslissing, dat X het verbod om te trachten de markt te manipuleren zoals omschreven in artikel 15 *juncto* 12, eerste lid, a), MAR heeft overtreden door op *[datum]* om 11u22 in een telefoongesprek aan de heer A te vragen in hoeverre hij de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap een beetje naar beneden kon duwen 's avonds op ... of ... *[maand jaartal]*.

## VII. Op te leggen sanctie

23. Overeenkomstig artikel 36, § 2, eerste lid en tweede lid, 2°, van de Wet van 2 augustus 2002, kan de FSMA, indien zij, overeenkomstig artikelen 70 tot 72 van dezelfde wet, een inbreuk vaststelt op artikel 15 MAR een administratieve geldboete opleggen die, voor natuurlijke personen, niet meer mag bedragen dan 5.000.000 euro.

Wanneer de inbreuk voor de overtreder winst heeft opgeleverd of hem heeft toegelaten verlies te vermijden, mag dit maximum worden verhoogd tot het drievoud van deze winst of dit verlies.

De sanctiecommissie dient bij de vaststelling van het bedrag van de geldboete rekening te houden met alle relevante omstandigheden, waaronder, met toepassing van het proportionaliteitsbeginsel, de ernst van de feiten en de verantwoordelijkheid of subjectieve schuld van de partij.

24. Het directiecomité stelt voor om partij een administratieve geldboete op te leggen van 5.000 euro, rekening houdend met de ernst van de inbreuk (een poging tot een inbreuk, marktmanipulatie, die, indien voltooid, van aard zou zijn geweest het vertrouwen van de beleggers en de integriteit en transparantie van de financiële markten te ondermijnen), het feit dat de betrachte koersdaling geen vermogensvoordeel zou opleveren voor partij, maar potentieel substantieel kon zijn geweest voor de CEO van de Vennootschap bij aankoop van *[aantal – oorspronkelijk cijfer weggelaten in het kader van de anonimisering van de beslissing]* aandelen, de bijzondere verantwoordelijkheid van partij als CFO van een genoteerde

vennootschap, het vereiste ontradend karakter van de sanctie voor partij en andere marktpartijen en de vork van de boete waarmee de strafrechtelijke inbreuk van marktmanipulatie (op het moment van de feiten) kan worden bestraft.

25. Partij voert, wat betreft de op te leggen administratieve geldboete, geen verweer in ondergeschikte orde, voor het geval de sanctiecommissie van oordeel zou zijn dat zij een inbreuk heeft gepleegd en zou beslissen een administratieve geldboete op te leggen, noch door te wijzen op strafverminderende elementen die de sanctiecommissie hierbij in overweging zou moeten nemen, noch door anderszins de hoegrootheid van de gevorderde administratieve geldboete te betwisten. Zij merkt slechts terloops op, in randnummer 50 van haar schriftelijke memorie van antwoord, dat zij, als gevolg van haar argumentatie dat zij geen inbreuk heeft begaan, ook de gevraagde geldboete betwist.

Daarnaast werpt zij, in randnummer 56 van haar schriftelijke memorie van antwoord, in het kader van haar verweer met betrekking tot de bekendmaking van de beslissing, op dat een poging minder ernstig is dan een voltooide inbreuk en dat zij voor of na de vraag in kwestie geen enkele vraag of handeling stelde die erop gericht was de markt te manipuleren. Beide elementen kunnen worden beschouwd als strafverminderende elementen, ook ruimer gezien dan louter in het kader van het verweer tegen de bekendmaking.

26. In voornoemd kader van haar verweer tegen de bekendmaking van de beslissing, voert partij tevens aan dat de redelijke termijn zou zijn overschreden. Ook deze argumentatie is eveneens relevant in het kader van het bepalen van de op te leggen sanctie aangezien een overschrijding van de redelijke termijn, behoudens wanneer dit een verlies van bewijs met zich zou brengen of de rechten van verdediging op ernstige en onherstelbare wijze zou schaden, niet de onontvankelijkheid van de vordering tot gevolg heeft, maar wel tot gevolg heeft dat de op te leggen sanctie wordt gematigd.

#### 26.1.

**Partij** voert aan dat het onderzoek onredelijk lang heeft geduurd. Het onderzoek werd geopend op 4 december [jaartal x] en de kennisgeving van de grieven dateert van 5 april [jaartal x+5]. Dat is een periode van vier jaar en vier maanden, hetgeen niet verantwoord kan worden door de complexiteit van het dossier. Bovendien wijst partij erop dat het onderzoek maandenlang vertraging opliep door het getalm bij de Britse financiële toezichthouder FCA, dat uiteindelijk haar onderzoek naar een vraag tot informatie die dateert van eind [jaartal x] pas voltooide in juli [jaartal x+4]. Voor deze periode van stilstand van meerdere maanden bestaat geen rechtvaardiging. Dat de FSMA intussen meerdere rappels stuurde naar de FCA doet hieraan geen afbreuk. Al die tijd moest partij leven met de onzekerheid over de uitkomst van het lopende onderzoek, met zware impact op haar persoonlijk en professioneel leven.

Partij wijst er bovendien nog op dat het niet opgaat de datum (26 juli [jaartal x+1]) waarop zij werd uitgenodigd voor een verhoor in het kader van een onderzoek naar

feiten die een inbreuk zouden kunnen uitmaken van het verbod op (een poging tot) marktmanipulatie (stuk A.43 inventaris onderzoeksverslag), aan te merken als aanvangspunt van de redelijke termijn aangezien zij reeds door het telefonisch contact met de FSMA op [datum] om “te melden dat er marktgeruchten de ronde deden dat partijen rond Y zouden van plan zijn om de koers van het aandeel naar beneden te manipuleren in de onmiddellijke toekomst” (supra, randnummer 11 van deze beslissing en stuk A.1.1.1 inventaris onderzoeksverslag) dermate verontrust zou zijn dat zij vanaf dan onder de dreiging van een administratieve sanctie leefde. Deze dreiging werd nog bevestigd door een vraag om informatie en documentatie van de auditeur van 18 april [jaartal x+1] (stuk A.17 inventaris onderzoeksverslag), waarin partij er onder meer op wordt gewezen dat haar antwoorden in rechte kunnen worden gebruikt en dat zij daarom het recht heeft niet te antwoorden op de gestelde vragen.

Partij wijst erop dat een overschrijding van de redelijke termijn de onontvankelijkheid van de vervolging met zich kan brengen; minstens een aanzienlijke matiging van de sanctie, evenals de niet-publicatie van de beslissing rechtvaardigt (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 55).

## 26.2.

Het **directiecomité** benadrukt dat er geen periodes van inactiviteit zijn geweest aan de kant van vervolgende partij, ook al heeft de auditeur lang moeten wachten op het antwoord van de FCA teneinde de identiteit en de beweegredenen te kennen van de actoren die op [datum] aan de basis lagen van de daling van de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap.

Het wijst er tevens op dat de redelijke termijn aanvangt vanaf de kennisgeving, uitgaande van de bevoegde overheid, van het verwijt dat de betrokkene een inbreuk heeft begaan en dat zulks *in casu* wel degelijk slechts het geval was op 26 juli [jaartal x+1]. De neutrale vraag om informatie van 18 april [jaartal x+1] is niet van aard de redelijke termijn te doen lopen.

In elk geval kan een eventuele overschrijding van de redelijke termijn volgens het directiecomité niet verantwoord worden dat de beslissing in haar geheel niet nominatief zou worden bekendgemaakt aangezien zulks belangrijk blijft voor de transparantie en informatie van de financiële markten.

## 26.3

De **sanctiecommissie** is van oordeel dat de redelijke termijn *in casu* niet werd overschreden in de onderzoeksfase.

Bij deze concrete en globale beoordeling van de termijn van het onderzoek, dient rekening te worden gehouden met de complexiteit van de zaak in feiten en in rechte, de houding van partij en de houding van de betrokken overheden (*in casu* inclusief deze van de Britse toezichthouder, de *Financial Conduct Authority* of FCA).

De termijn vangt aan vanaf het tijdstip waarop een persoon het voorwerp uitmaakt van "een beschuldiging", dit is vanaf het ogenblik dat hij of zij in verdenking is gesteld of door kennisname van enige andere onderzoeksdaad onder de dreiging leeft van een straf of administratieve sanctie, waardoor hij of zij verplicht is bepaalde maatregelen te nemen om zich te verdedigen tegen die beschuldiging (Cass., 23 juni 2020, AR P.20.0020.N, § 16, <https://juportal.be> (1 juli 2020), NC 2021, afl. 2, 171; Cass., 19 september 1989, Arr.Cass. 1989-90, 80; Brussel (20° Kamer), 24 september 2015, D.A.O.R., 2015/4, nr. 116, p. 81, § 184).

De sanctiecommissie volgt partij niet dat de redelijke termijn al zou beginnen te lopen op *[datum]* ten gevolge van de telefonische mededeling van de FSMA over marktgeruchten dat partijen van plan zouden zijn de koers van het aandeel naar beneden te manipuleren. Op dat ogenblik was er immers zelfs nog geen onderzoek gestart of enige "vervolgingsdaad" (Brussel (20° Kamer), 24 september 2015, D.A.O.R., 2015/4, nr. 116, p. 81, § 184) gesteld. Partij antwoordde trouwens op de telefonisch gestelde vraag van de FSMA dat dit zeer weinig waarschijnlijk was en dat er geen reden zou zijn om dit te doen (stuk A.1.1.1 inventaris onderzoeksverslag). Later die dag stuurde zij de FSMA nog een bericht om te wijzen op de impact van de nakende opname in een sectorindex op de koers van het aandeel van de Vennootschap waarop de contactpersoon bij de FSMA antwoordde: "*Bedankt, zoals ik aan de telefoon heb gezegd, volgen wij alles op wat de koers drijft van Belgische beursgenoteerde aandelen. Dit was ons ontgaan (ook al omdat er weinig publiciteit aan gegeven wordt), maar heeft inderdaad een gevoelige invloed op de koers van ....*" (stuk 1 inventaris partij). Voormelde telefonische melding op *[datum]* is dan ook niet van aard tot gevolg te kunnen hebben dat partij vanaf dan moest leven met de dreiging van een procedure die kan uitmonden in het opleggen van een administratieve sanctie, waardoor zij verplicht zou zijn geweest maatregelen te nemen om zich te verdedigen.

Ook de neutrale vraag tot informatie en het overmaken van documenten van 18 april *[jaartal x+1]* is niet van aard om redelijkerwijze partij te kunnen verontrusten dat zij zich moet verdedigen in een procedure die kan leiden tot het opleggen van een administratieve geldboete. Het loutere feit dat deze brief de bestemming ervan, ter vrijwaring van de rechten van verdediging, erop wijst dat zijn of haar antwoorden in



rechte kunnen worden gebruikt en dat de geadresseerde daarom het recht heeft niet te antwoorden op de gestelde vragen, volstaat niet om deze brief, waarin geen sprake is van enige verdenking of beschuldiging, een comminatoir karakter te verlenen.

Om deze redenen treedt de sanctiecommissie het directiecomité bij dat het vertrekpunt van de redelijke termijn aanvangt op 26 juli *[jaartal x+1]*, naar aanleiding van de uitnodiging tot verhoor (stuk A.43 inventaris onderzoeksverslag). Ofschoon deze uitnodiging nog niet expliciet vermeldt dat partij zal worden verhoord als verdachte (zulks wordt haar meegedeeld bij de aanvang van het verhoor op 11 september *[jaartal x+1]*, stuk A.61 inventaris onderzoeksverslag), volstaan de expliciete vermelding van het lopende onderzoek naar een inbreuk op artikel 15 MAR in de periode ... tot en met ... *[maand jaartal]* en van de maximale administratieve geldboete die een natuurlijke persoon kan worden opgelegd voor de onderzochte feiten om aan deze uitnodiging een comminatoir karakter te verlenen, zodat kan worden aangenomen dat partij vanaf de ontvangst ervan onder de dreiging leefde van een administratieve sanctie, waardoor zij verplicht was bepaalde maatregelen te nemen om zich te verdedigen tegen die beschuldiging (bijvoorbeeld de advocaat aan te stellen die haar bij stond tijdens het verhoor).

Gelet op de datum van de kennisgeving van de grieven (5 april *[jaartal x+5]*) bedraagt de te beoordelen termijn in de onderzoeksfase drie jaar en ... maanden (van 26 juli *[jaartal x+1]* tot 5 april *[jaartal x+5]*).

Gegeven dat de nodige onderzoeksdaten dienden te worden gesteld, ten dele in een internationale context, met samenwerking van in het bijzonder de Britse toezichthouder, om de identiteit en de beweegredenen te achterhalen van de actoren die aan de basis lagen van de daling van de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op *[datum]* nadat was gebleken dat deze daling grotendeels het gevolg was van een groot aantal transacties geplaatst door D en E (*supra*, randnummer 13 van deze beslissing), is dergelijke termijn, globaal beschouwd, in het licht van de complexiteit van de te onderzoeken feiten, niet onredelijk lang.

De periode die verstrijkt tussen het eerste verzoek tot internationale samenwerking met de FCA op 9 november *[jaartal x]* (vermeld in stuk A.22 inventaris onderzoeksverslag) en het afsluiten ervan op 13 juli *[jaartal x+4]* kan niet worden aangemerkt als een periode van stilstand aan de kant van de betrokken overheden (FSMA en FCA). Het betreft geenszins een vraag die wordt gesteld in *[jaartal x]* en pas wordt beantwoord in *[jaartal x+4]*. Het betreft integendeel meerdere verzoeken tot internationale samenwerking waarbij de verkregen informatie wordt geanalyseerd en vervolgens noopt tot het stellen van bijkomende vragen, onder meer op 31 juli en 23 september *[jaartal x+1]* (stukken A.47 en A.63 inventaris onderzoeksverslag) en op 10 december *[jaartal x+3]* (stuk A.194 inventaris onderzoeksverslag).

Ook uit de vaststelling dat het stellen van de nodige onderzoeksdaden door de Britse toezichthouder langzaam verliep en soms de uitwisseling van verscheidene e-mails vergde, resulteert, in het licht van een globale beoordeling *in concreto*, niet in een overschrijding van de redelijke termijn. Zo kan het feit dat tussen het verzoek tot internationale bijstand door de FCA op 18 december [jaartal x+2] en het daadwerkelijk werk maken van het opvragen van de gevraagde bijkomende informatie aan D, E en F begin mei [jaartal x +3], vier maanden verliepen waarin de FSMA verschillende malen polste naar de stand van het onderzoek en aan de kant van de FCA het dossier een drietal keer van beheerder wisselde (stuk A.125 inventaris onderzoeksverslag), in het licht van een globale beoordeling *in concreto*, niet worden aangemerkt als een betekenisvolle periode van stilstand die de redelijke termijn van het onderzoek in het gedrang brengt. Ook de periode vanaf mei [jaartal x + 3] tot 13 juli [jaartal x+4] (datum waarop het onderzoek wordt afgesloten) kan niet worden aangemerkt als een periode van stilstand aan de kant van de FCA. Er worden ontwerpbriefjes opgesteld (stuk A.204 inventaris onderzoeksverslag), *traders* worden gecontacteerd (stukken A.205, A.210 inventaris onderzoeksverslag), “online”-vergaderingen tussen de FSMA en de FCA georganiseerd (stukken A.179, A.212 inventaris onderzoeksverslag), procedurele kwesties worden uitgeklaard (bijvoorbeeld over het zwijgrecht van de Britse *traders*, stuk A. 176 inventaris onderzoeksverslag), er wordt overleg gepleegd over de te volgen strategie (stuk A.212 inventaris onderzoeksverslag) en bijkomende vragen gesteld in functie van eerder verkregen informatie (stukken A.188, A.192, A.194, A.215, A.225 onderzoeksverslag).

27. De sanctiecommissie legt partij een administratieve geldboete op van 5.000 euro.

De sanctiecommissie treedt het directiecomité bij dat volgende relevante omstandigheden een voldoende zware sanctie vereisen: de ernst van de inbreuk (er werd gepoogd de markt te manipuleren en dus gepoogd een inbreuk te plegen die van aard is het vertrouwen van de beleggers en de integriteit en transparantie van de financiële markten te ondermijnen), de verantwoordelijkheid van partij, gelet op haar hoedanigheid van CFO van een genoteerde vennootschap, en het vereiste ontradend karakter van de sanctie voor partij en andere marktpartijen.

Zij treedt partij bij dat het eenmalig karakter van de vastgestelde inbreuk, in het bijzonder dat zij geen andere, verdere vragen of handelingen stelde om te trachten, ook zonder medewerking van de heer A, de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op ... of ... [maand jaartal] naar beneden te duwen, een relevante, gunstige omstandigheid betreft.

Een poging is bovendien minder ernstig dan een voltooide inbreuk.

Het is niet gebleken dat zij een persoonlijk vermogensvoordeel nastreefde.

Partij heeft een blanco sanctieverleden.

Gelet op de huidige functie van partij als CFO, mag er bovendien van worden uitgegaan dat de opgelegde boete haar financiële draagkracht niet te boven gaat.

Op grond van al deze elementen acht de sanctiecommissie een administratieve geldboete van 5.000 euro in hoofde van X gepast.

### VIII. Bekendmaking

28. Overeenkomstig artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002 worden de beslissingen van de sanctiecommissie in beginsel nominatief bekendgemaakt op de website van de FSMA. De sanctiecommissie kan deze bekendmaking uitstellen of tot de anonieme bekendmaking overgaan indien de nominatieve bekendmaking wordt beschouwd als onevenredig, of een lopend onderzoek of de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten in gevaar zou brengen. Zij kan tevens beslissen tot niet-bekendmaking indien uitstel van bekendmaking of anonieme bekendmaking als onvoldoende worden beschouwd om te waarborgen dat de stabiliteit van het financieel systeem of de financiële markten niet in gevaar wordt gebracht, of om de evenredigheid te waarborgen van de bekendmaking in geval van een beslissing die wordt geacht van geringere betekenis te zijn.

29. Het directiecomité vraagt de nominatieve bekendmaking van de beslissing zoals deze in regel wordt voorzien door artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002. Het wijst erop dat de inbreuken niet verschoonbaar zijn en dat dat geen van de, door artikel 72, § 3, vijfde lid, van dezelfde wet, voorziene uitzonderingen op voormelde regel van de nominale of nominatieve bekendmaking van de beslissing *in casu* van toepassing zijn. Het betoogt dat de nominatieve bekendmaking een gepaste maatregel is, gelet op de ernst van de inbreuk.

Mogelijke negatieve gevolgen van een nominatieve bekendmaking voor de professionele carrière en de persoonlijke reputatie van partij zijn, volgens het directiecomité, een normaal gevolg van de niet te verschonen inbreuk en niet disproportioneel in het licht van de begane inbreuk.

In antwoord op de argumentatie vervat in de schriftelijke bemerkingen van partij merkt het directiecomité bovendien nog op dat in geval van anonimisering van een beslissing niet slechts de namen, maar ook andere elementen die zouden toelaten partij te identificeren, worden verwijderd. Het betoogt tevens dat er geen reden is om te beslissen tot niet-bekendmaking of om de bekendmaking van de beslissing uit te stellen tot na het antwoord van het Grondwettelijk Hof op een prejudiciële vraag die het Marktenhof in geval van beroep desgevallend zou stellen.

30. Partij verzoekt om in elk geval de beslissing niet bekend te maken, zelfs indien de feiten niet bewezen zouden worden verklaard.

Zij wijst erop dat bekendmaking van de beslissing haar onevenredig zou schaden in haar verdere professionele carrière. Zij voert aan dat haar reputatie blijvend zou worden aangetast door een nominatieve bekendmaking en wijst erop dat zulks een disproportionele sanctie is in het licht van de ernst van de feiten: het stellen van een

vraag die negatief werd beantwoord en het economisch verkeer nooit in gevaar bracht. Zij wijst er tevens op dat de bekendmaking haar de rest van haar loopbaan zou achtervolgen. De inhoud van een eens nominatief bekendgemaakte beslissing blijft immers circuleren op het internet en geen bedrijf uit de financiële sector zal nog met partij willen samenwerken als zelfs maar bekend wordt dat zij het voorwerp was van een procedure voor de sanctiecommissie.

Zij wijst erop dat de ernst van de vermelde inbreuk (een (beweerde) poging, geen voltooide inbreuk, waarbij één vraag werd gesteld tijdens een telefoongesprek) geen bekendmaking vereist. Evenmin zijn er redenen waaruit blijkt dat het publiek zou moeten worden gewaarschuwd voor partij.

Zij betoogt verder dat het niet opgaat om de negatieve gevolgen van een nominatieve bekendmaking weg te zetten als een normaal gevolg van een niet te verschonen inbreuk, maar dat, integendeel, de proportionaliteit van de bekendmaking moet worden beoordeeld in het licht van de concrete omstandigheden.

Zij voert vervolgens aan dat een anonieme bekendmaking geen afdoende bescherming van de persoonsgegevens van partij kan waarborgen omdat de feitelijke omstandigheden van deze zaak eenvoudig toelaten de identiteit van partij te achterhalen.

Ook een uitstel van de bekendmaking is volgens partij onvoldoende om de evenredigheid te waarborgen van de bekendmaking.

Partij betoogt, tot slot, dat de door artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002 in regel voorziene nominatieve bekendmaking van de beslissing (bovendien, ongeacht een eventueel ingesteld beroep) het gelijkheidsbeginsel schendt om reden dat zulks niet mogelijk is voor een vonnis waarbij een strafrechtelijke veroordeling wordt uitgesproken voor dezelfde feiten, waardoor de betrokkene in een administratiefrechtelijke procedure een zwaardere sanctie riskeert dan in een strafrechtelijke procedure, niettegenstaande de procedurele waarborgen hoger liggen in laatstgenoemde procedure. Ofschoon de sanctiecommissie geen prejudiciële vraag in dit verband kan stellen aan het Grondwettelijk Hof, past het de sanctiecommissie uit voorzichtigheid geen wettelijke bepaling toe te passen waarvan *“allerminst kan worden uitgesloten dat deze in strijd is met de Grondwet”* (schriftelijke memorie van antwoord partij, randnummer 67). Om die reden past het dan ook te beslissen tot niet-bekendmaking van de beslissing, of (ondergeschikt) om de bekendmaking ervan uit te stellen tot na het antwoord op de prejudiciële vraag die eventueel door het Marktenhof, in geval beroep wordt ingesteld tegen de beslissing, aan het Grondwettelijk Hof zou worden voorgelegd.

31. De sanctiecommissie is van oordeel dat een nominatieve bekendmaking van de beslissing partij onevenredig nadeel zou berokkenen en beslist daarom tot een anonieme bekendmaking, *i.e.* met weglating, niet alleen van de persoonsgegevens

van partij, maar tevens van alle feitelijke elementen die eenvoudig zouden toelaten om partij te identificeren.

Bij de beoordeling van de evenredigheid heeft de sanctiecommissie volgende elementen in aanmerking genomen: de tijd die is verstreken sinds de feiten (ook al werd geen overschrijding van de redelijke termijn vastgesteld), de overweging dat een poging minder ernstig is dan een voltooid misdrijf, de afwezigheid van antecedenten (waardoor de vastgestelde inbreuk één misstap betreft, bestaande in het stellen van de onderzochte vraag gedurende een telefoongesprek van 44 seconden) en de afwezigheid van een ernstig risico op recidive (zoals mede blijkt uit de vaststelling dat partij na het negatieve antwoord van de heer A geen andere pogingen ondernam om de koers van het aandeel van de Vennootschap naar beneden te duwen).

Gegeven deze elementen en de te verwachten grote negatieve impact van een nominatieve bekendmaking op de reputatie en loopbaan van partij, is de sanctiecommissie van oordeel dat een anonieme bekendmaking er in dit geval op meer evenredige wijze toe kan strekken om bij te dragen tot het vertrouwen van de beleggers in de werking van de controlemechanismen ter bewaking van de integriteit van de financiële markten, terwijl het ontradend effect van de bekendmaking ten aanzien van potentiële inbreukplegers nog voldoende wordt verzekerd (mede gelet op de aangehaalde motivering *in concreto* voor deze uitzondering op de in regel nominatieve bekendmaking).

Anders dan partij is de sanctiecommissie van oordeel dat een anonieme bekendmaking de persoonsgegevens van partij wel degelijk doeltreffend kan beschermen aangezien, zoals reeds aangegeven, in geval van anonieme bekendmaking alle feitelijke elementen worden weggelaten die eenvoudig zouden toelaten om partij te identificeren.

Zij is tevens van oordeel dat een anonieme bekendmaking *in casu* de evenredigheid van de bekendmaking beter waarborgt dan een uitstel. De door partij aangehaalde redenen om een nominatieve bekendmaking als onevenredig aan te merken zijn immers niet van voorbijgaande aard.

De wettelijke voorwaarden voor een niet-bekendmaking zijn niet vervuld aangezien een anonieme bekendmaking als voldoende wordt beschouwd om de evenredigheid van de bekendmaking te waarborgen. Bovendien kwalificeert een beslissing waarbij een poging tot marktmanipulatie wordt vastgesteld uiteraard niet als een zaak van geringe betekenis.

(De bewering van partij dat “allerminst zou kunnen worden uitgesloten dat artikel 72, § 3, vierde lid, van de Wet van 2 augustus 2002 in strijd is met de Grondwet” doet daaraan geen afbreuk. Alleen al om reden dat de sanctiecommissie beslist om, met toepassing van artikel 72, § 3, vijfde lid, van voornoemde wet, haar beslissing

anoniem bekend te maken, is deze bewering niet pertinent. Zij kan dan ook niet worden ingeroepen om te beslissen tot een niet-bekendmaking van de beslissing, noch om deze uit te stellen tot na het antwoord op een prejudiciële vraag die eventueel door het Marktenhof aan het Grondwettelijk Hof zou worden voorgelegd, in geval beroep zou worden ingesteld tegen deze beslissing.)

### **Beslissing**

32. De sanctiecommissie,

samengesteld uit de personen die deze beslissing ondertekenen,  
beslist om deze redenen, na deliberatie,

- 1° vast te stellen dat X het verbod om te trachten de markt te manipuleren zoals omschreven in artikel 15 *juncto* 12, eerste lid, a), MAR, heeft overtreden;
- 2° met toepassing van artikel 36, § 2, tweede lid, 2°, van de Wet van 2 augustus 2002, en van artikel 72, § 3, eerste lid, van de Wet van 2 augustus 2002, aan X een administratieve geldboete van 5.000 euro op te leggen;
- 3° met toepassing van artikel 72, § 3, vijfde lid, van de Wet van 2 augustus 2002, de beslissing anoniem bekend te maken op de website van de FSMA, met weglating van de persoonsgegevens van partij en van alle feitelijke elementen die eenvoudig zouden toelaten om partij te identificeren, alsook met weglating van de namen en gegevens van in deze beslissing vermelde derden teneinde hun anonimiteit te vrijwaren en hun legitieme belangen niet te schaden.

Brussel, 1 februari 2024

Michel ROZIE

Reinhard STEENNOT

Marnix VAN DAMME