

Kopie
Afgeleverd aan: mr. [REDACTED]
art. 792 Ger. W.
Vrij van griffierecht - art. 280,2° W.Reg.

Repertoriumnummer 2024 / 7167
Datum van uitspraak 23 oktober 2024
Rolnummer 2024/AR/420

Uitgifte

Uitgereikt aan	Uitgereikt aan	Uitgereikt aan
op € BUR	op € BUR	op € BUR

N° 95

☒ Niet registreerbaar

Eindarrest

Hof van beroep Brussel

Sectie Marktenhof
19^{de} kamer A

Arrest

Aangeboden op
Niet te registreren

COVER 01-00004074937-0001-0017-01-01-1



I. Feiten en procedurele voorgaanden

1. [REDACTED] is *chief financial officer* (CFO) van [REDACTED]
[REDACTED], een vennootschap genoteerd sedert [REDACTED] op [REDACTED] in
[REDACTED] en [REDACTED] (hierna de Vennootschap).
2. In [REDACTED] keurde de Vennootschap een aankoopplan voor aandelen goed ten
voordele van het uitvoerend management. Het plan verleende de begunstigten ervan de
mogelijkheid om aandelen aan te kopen aan een prijs die werd bekomen na toepassing van
een korting ten belope van [REDACTED] op de gemiddelde slotkoers van het aandeel op [REDACTED]
gedurende een periode van [REDACTED] beursdagen voorafgaand aan de dag vóór de datum van
ondertekening van de aankoopovereenkomst van deze aandelen, zonder dat deze lager kon
zijn dan [REDACTED] van de slotkoers van het aandeel de dag vóór de datum van ondertekening van
de aankoopovereenkomst, die als absolute ondergrens gold.
3. Begin [REDACTED] werd bekendgemaakt dat het aandeel van de Vennootschap vanaf [REDACTED]
[REDACTED] zou worden opgenomen in de [REDACTED] index, met als gevolg een sterke stijging
van zowel de koers als het verhandelde volume van het aandeel op [REDACTED]
4. In uitvoering van de overeenkomst van liquiditeitsverschaffer tussen de Vennootschap en
[REDACTED] NV (hierna de Bank), stuurde de heer [REDACTED] (hierna de Trader)
[REDACTED] op [REDACTED] volgende e-mail (stuk A.68.3 inventaris
onderzoeksverslag):

“Dag [REDACTED],

Zoals je weet zal [REDACTED] officieel deel uitmaken van de [REDACTED] index vanaf maandag [REDACTED]

*Praktisch betekent dit dat op het slot van vrijdag [REDACTED] 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,

[REDACTED]



5. In reactie op deze koersstijging besliste de Vennootschap tijdelijk, van [REDACTED] tot en met [REDACTED] een afwijkende aankoopprijs te hanteren, waarbij de korting zou worden toegepast op de gemiddelde slotkoers gedurende [REDACTED] 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 ([REDACTED] euro per aandeel) getoetst aan de referentieprijs per [REDACTED] 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 [REDACTED] tot en met [REDACTED] een pakket van [REDACTED] aandelen kunnen aankopen aan een (vaste) prijs van [REDACTED] euro per aandeel, op voorwaarde dat het aandeel daags vóór de aankoop in de slotkoers aan maximaal [REDACTED] euro noteerde; noteerde het aandeel daags voordien in het slot hoger, dan zou de aankoopprijs worden verhoogd tot [REDACTED] van deze slotkoers (definitief onderzoeksverslag, randnummer 86 en stuk A.1.1.1.5 inventaris onderzoeksverslag).

6. In de aanloop van de opname van het aandeel in de [REDACTED] index werd deze slotkoers van maximaal [REDACTED] euro sinds [REDACTED] echter steeds overschreden (zie kolom 5 van de tabel op pagina 38 van het definitief onderzoeksverslag). De slotkoers op [REDACTED] (de laatst bekende slotkoers voor het telefoongesprek dat hierna wordt besproken) bedroeg [REDACTED] euro. Dergelijke slotkoers zou daags voor de aankoop door de CEO resulteren in een statutaire minimumprijs van [REDACTED] euro. De aankoop van de [REDACTED] aandelen zou dan [REDACTED] euro duurder uitvallen in vergelijking met de verkoopprijs van [REDACTED] euro per aandeel bij een slotkoers van maximaal [REDACTED] euro.
7. Deze procedure en de bestreden beslissing heeft betrekking op een telefoongesprek op [REDACTED] om 11u22 tussen [REDACTED] (X) als CFO van de Vennootschap (Y) en de Trader (A) als gemachtigde van de Bank.

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.*

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.*
Ok, dat was mijn vraagje.
Goed.
A: *Ja...*
X: *Ok, dankjewel.*
A: *Ok, dag X.*
X: *Tot later. Dag.*
A: *Dag. Dag.*
(hierna het Telefoongesprek)

8. De Trader bracht zijn compliance departement meteen op de hoogte van het Telefoongesprek, waarna de Bank, diezelfde dag om 14u51 de vraag van [REDACTED] als verdacht order meldde bij de FSMA en tevens besliste om haar activiteiten als liquiditeitsverschaffer van het aandeel van de Vennootschap op te schorten (stuk A.1.1.1.4 inventaris onderzoeksverslag).
9. Op [REDACTED] gelast het Directiecomité de Auditeur van de FSMA met het onderzoek naar mogelijke inbreuken op het verbod om te trachten de markt te manipuleren opgenomen in artikel 15 van de MAR¹ door [REDACTED] en mogelijk andere personen. Het onderzoek zal later geen aanwijzingen aan het licht brengen van enige collusie tussen de CEO van de Vennootschap en [REDACTED] noch dat de terugval van de koers het resultaat is van enige sturing van [REDACTED] of de CEO. De daling van de slotkoers op [REDACTED] zal blijken enkel aan externe factoren te wijten te zijn.
10. Op [REDACTED] stelt het Directiecomité [REDACTED] in kennis van zijn beslissing om een procedure voor de sanctiecommissie in te stellen.
11. Vervolgens, bij beslissing van 1 februari 2024, oordeelt de sanctiecommissie dat [REDACTED] een inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 juncto 12, eerste lid, a) MAR. [REDACTED] krijgt een administratieve geldboete opgelegd van 5.000,00 EUR en de beslissing wordt, in geanonimiseerde versie, gepubliceerd op de website van de FSMA.

Het is tegen deze beslissing dat [REDACTED] op 1 maart 2024 onderhavig beroep instelde bij het Marktenhof.

¹ 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).



II. Bestreden beslissing

Op 1 februari 2024 nam de sanctiecommissie de volgende beslissing :

32. De sanctiecommissie,

samengesteld uit de personen die deze beslissing ondertekenen,

beslist om deze redenen, na deliberatie,

1° vast te stellen dat [REDACTED] 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 [REDACTED] 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.

III. Voorwerp van de vorderingen

Het beroep van [REDACTED] strekt ertoe :

de beslissing van de sanctiecommissie van de FSMA van 1 februari 2024 te vernietigen en vervolgens, opnieuw uitspraak doende:

In hoofdde:

- vast te stellen dat [REDACTED] geen inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 MAR juncto artikel 12.1 a) MAR;*

In ondergeschikte orde:

- de volgende prejudiciële vraag te stellen aan het Hof van Justitie:
"Moeten de artikelen 15 en 12 lid 1, a) van verordening nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende 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*



samengelezen, in die zin uitgelegd worden dat elke handeling, actie of gedraging waaruit een intentie tot marktmanipulatie blijkt, zonder dat die handeling, actie of gedraging het begin betreft van het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging die het vereiste gevolg heeft, een poging tot marktmanipulatie uitmaakt in de zin van die bepalingen?”

In meer ondergeschikte orde:

- *hoogstens vast te stellen dat de feiten bewezen zijn en te beslissen geen administratieve sanctie op te leggen;*

In meest ondergeschikte orde:

- *de overschrijding van de redelijke termijn vast te stellen en met die overschrijding rekening te houden bij de beslissing omtrent de sanctie en de niet-bekendmaking;*

In elk geval:

- *te beslissen tot niet-bekendmaking van de beslissing van de sanctiecommissie en van het arrest van uw hof;*
- *de kosten ten laste te leggen van de geïntimeerde, met inbegrip van de rechtsplegingsvergoeding.*

De **FSMA** verzoekt het Marktenhof :

- *het hoger beroep ongegrond te verklaren en derhalve de beslissing van de Sanctiecommissie van de FSMA van 1 februari 2024 integraal te bevestigen;*
- *[REDACTED] te veroordelen tot de kosten van het geding, met inbegrip van de rechtsplegingsvergoeding.*

IV. Middelen

[REDACTED] werpt de volgende middelen op :

EERSTE MIDDEL : De sanctiecommissie stelt ten onrechte een inbreuk vast op artikel 15 juncto 12 lid 1, a) MAR.

TWEEDE MIDDEL : Prejudiciële vraag aan het Hof van Justitie over de interpretatie van een poging tot marktmanipulatie in de zin van artikel 15 juncto 12 lid 1, a) MAR.

DERDE MIDDEL : De sanctiecommissie oordeelde ten onrechte dat de redelijke termijn niet is overschreden.



VIERDE MIDDEL : De sanctiecommissie legde ten onrechte een administratieve geldboete van 5.000 euro op.

VIJFDE MIDDEL : De sanctiecommissie beval ten onrechte de (weliswaar anonieme) bekendmaking van de beslissing van de sanctiecommissie.

De **FSMA** formuleert op haar beurt de volgende antwoorden op de middelen aangevoerd door [REDACTED]:

ANTWOORD OP HET EERSTE MIDDEL : De feiten kwalificeren wel degelijk als een ‘poging tot marktmanipulatie’ in de zin van art. 15 j° 12.1 a) MAR

ANTWOORD OP HET TWEEDE MIDDEL : De voorgestelde prejudiciële vraag behoeft niet te worden gesteld.

ANTWOORD OP HET DERDE MIDDEL : De redelijke termijn is niet overschreden.

ANTWOORD OP HET VIERDE MIDDEL : De geldboete is naar recht verantwoord.

ANTWOORD OP HET VIJFDE MIDDEL : De anonieme bekendmaking van de beslissing is naar recht verantwoord.

V. Beoordeling door het Marktenhof

AANGAANDE DE ONTVANKELIJKHEID

Partijen betwisten de ontvankelijkheid van het beroep niet.

Conform artikel 121, §1, 4°, FSMA-wet² kon rechtmatig een beroep worden ingesteld tegen de onderhavige beslissing van de Sanctiecommissie van de FSMA.

Krachtens artikel 121, §2, lid 2, van diezelfde wet geldt een beroepstermijn van 30 dagen. Daar de beslissing werd genomen en ter kennis gebracht van [REDACTED] op 1 februari 2024 en [REDACTED] een beroepsverzoekschrift neerlegde ter griffie van het hof van beroep Brussel op 1 maart 2024, werd het beroep ook tijdig ingesteld.

Het beroep is ontvankelijk.

² Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.



AANGAANDE DE GROND

EERSTE MIDDEL [REDACTED]: De sanctiecommissie stelt ten onrechte een inbreuk vast op artikel 15 juncto 12 lid 1, a) MAR.

Samenvatting middel [REDACTED]

Het begrip poging tot marktmisbruik wordt foutief ingevuld. Er is méér vereist dan enkel een beweerde veruitwendigde intentie tot marktmanipulatie. Indien de Europese regelgever eender welke handeling waaruit de intentie tot marktmanipulatie had willen sanctioneren, zou hij dat expliciet verboden hebben. *In casu* is er nooit een activiteit geweest en is het ook nooit gekomen tot een begin van het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging in de zin van artikel 12.1 a) MAR. Er zou slechts sprake zijn van een poging vanaf het moment dat de Trader zou bevestigen dat de actie mogelijk was en dit ook wilde doen, eraan zou beginnen en het ook effectief zou doen met de doelstelling een onder artikel 12.1 a) MAR verboden handeling te stellen. Het is niet onlogisch dat de Europese wetgever voorzichtig was door duidelijk maken dat voorbeelden niet limitatief zijn, maar dat betekent niet dat daaruit kan afgeleid worden dat nagenoeg elke veruitwendiging van een intentie tot marktmanipulatie los van enige handeling gevisieerd in artikel 12.1 a) MAR een poging tot marktmanipulatie zou inhouden. De Europese wetgever heeft in elk geval nergens aangegeven dat het de bedoeling was om ook handelingen sanctioneerbaar te stellen die niet méér zijn dan de uiting van een bepaalde intentie.

De sanctiecommissie schendt bovendien het legaliteitsbeginsel. Ondanks dat de voorbereidende werken duidelijk zijn, geeft de sanctiecommissie een onjuiste invulling aan het begrip ‘poging’ in het financieel administratief Europees recht. In die onduidelijkheid, bestaat er geen reden om een ruimere – voor [REDACTED] nadelige – interpretatie aan het begrip poging te geven die nergens anders voorkomt. Bij een gebrek aan een (Europese) wettelijke definitie geldt de interpretatie van het begrip ‘poging’ in zijn gebruikelijke betekenis, en er is geen sprake van een ‘poging’ in het alledaags taalgebruik, noch in de juridische terminologie van enige andere rechtstak. De sanctiecommissie verwacht de (onsuccesvolle) poging tot marktmanipulatie met een poging tot het vragen/beopdrachten/aanzetten van een derde om marktmanipulatie (proberen) te plegen. Bij een correcte invulling van het begrip ‘poging’, kan er zelfs in de betwiste voorstelling van de feiten nooit sprake zijn van een poging tot marktmisbruik, omdat er nooit enig begin van uitvoering is geweest.

De sanctiecommissie stelt ten onrechte vast dat er een duidelijke intentie is tot marktmanipulatie. [REDACTED] stelde louter een (informatieve) vraag aan de Trader. Minstens bestaan er twijfels over de strekking van de vraag van [REDACTED] en deze twijfel dient in haar voordeel te spelen.



Samenvatting standpunt FSMA

De intentie van [REDACTED] tot marktmanipulatie blijkt niet enkel uit de vraag zelf, maar ook uit de begeleidende context, en met name uit de timing van het gesprek zelf, de timing die in het gesprek naar voren wordt geschoven, het gegeven dat de vraag precies inspeelt op de parameters die bepalend waren voor de mogelijkheid voor de CEO om een pakket van [REDACTED]-aandelen aan te kopen tegen een aanzienlijk lagere prijs, de hoedanigheid van [REDACTED] als CFO, de hoedanigheid van de ontvanger (de Trader, trader en liquiditeitsverschaaffer van [REDACTED], enzovoort. De feiten en de context zijn van dien aard dat elke redelijke twijfel nopens de intentie van [REDACTED] kan worden uitgesloten met menselijke zekerheid.

Bovendien beperkt de MAR de poging uitdrukkelijk niet tot situaties waarin de activiteit is begonnen, maar niet is afgerond. De interpretatie die [REDACTED] aan het begrip 'poging' wil geven, is dus onverzoenbaar met de tekst van de MAR, nu zij door de MAR uitdrukkelijk wordt verworpen. Ook het (nationaal) strafrecht is volstrekt irrelevant om de draagwijdte na te gaan van het begrip poging tot marktmanipulatie conf. artikel 15 MAR. Het begrip moet in de gehele Unie autonoom en uniform worden uitgelegd, waarbij voor deze autonome uitlegging rekening moet worden gehouden met de bewoordingen, de context, en de doelstelling van deze regeling. Een 'begin van uitvoering', in de zin zoals [REDACTED] dat begrijpt, is onder de MAR geen vereiste om te kunnen spreken van een poging tot marktmanipulatie. Conform overweging 41 van de MAR, vereist een poging tot marktmanipulatie geenszins dat de feitelijke gedraging zelf onjuiste of misleidende signalen afgeeft of kan afgeven, of op zichzelf de koers op een abnormaal niveau brengt of kan brengen. [REDACTED] vernauwt m.a.w. de poging tot marktmanipulatie in de zin van art. 15 MAR tot voltrokken marktmanipulatie in de zin van art. 12.1, a) MAR.

Wat betreft het legaliteitsbeginsel, is bij gebrek aan precedënten, aan het voorzienbaarheids criterium voldaan wanneer de interpretatie niet ingaat tegen de essentie van de strafbepaling. [REDACTED] in [REDACTED] hoedanigheid van CFO, had op het relevante tijdstip moeten voorzien dat [REDACTED] het risico liep te worden vervolgd wanneer [REDACTED] bij de liquiditeitsverschaffer van het bedrijf informeerde naar de mogelijkheden om de koers van het aandeel van het bedrijf naar beneden te duwen, waarbij [REDACTED] een specifieke timing naar voren schoof, en zonder deze vraag op enige wijze nader te duiden.

Beoordeling door het Marktenhof

Toepasselijk wettelijk kader

Krachtens artikel 15 MAR is het verboden om de markt te manipuleren of te trachten de markt te manipuleren.

Krachtens artikel 12.1 a) MAR omvat marktmanipulatie 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, aantoonst 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.

Overweging 41 MAR bepaalt voorts:

Als aanvulling op het verbod op marktmanipulatie moet in deze verordening ook een verbod op pogingen tot marktmanipulatie worden opgenomen. Er moet een onderscheid worden gemaakt tussen pogingen tot marktmanipulatie en een feitelijke gedraging die waarschijnlijk resulteert in marktmanipulatie, aangezien beide activiteiten onder deze verordening verboden zijn. Dergelijke pogingen kunnen bestaan uit, maar zijn niet beperkt tot, situaties waarin de activiteit is begonnen maar niet is afgerond, bijvoorbeeld ten gevolge van een technisch probleem of een niet uitgevoerde transactie-instructie. Het verbieden van pogingen tot marktmanipulatie is noodzakelijk om de bevoegde autoriteiten in staat te stellen dergelijke pogingen te bestraffen.

Krachtens artikel 25 § 1 van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, staat de FSMA in voor de taken als bevoegde autoriteit waarvan sprake in de MAR en ziet zij toe op de naleving van deze verordening en van de bepalingen genomen op basis of in uitvoering van deze verordening. Voor de uitoefening van deze opdracht kan de FSMA onder meer de maatregelen en sancties bedoeld in de artikelen 36 en 36bis van de Wet van 2 augustus 2002 opleggen. Dat heeft zij gedaan in de bestreden beslissing.

Omvang van het rechterlijk toezicht

Volgens het EHRM en het Hof van Justitie is het aan de nationale rechter om de strafrechtelijke aard van een in zijn nationale recht voorziene administratieve sanctie te bepalen en voor de beoordeling van de strafrechtelijke aard van de administratieve sanctie in kwestie zijn drie criteria relevant,³ zoals reeds gekend als de 'Engel criteria'⁴: (i) de juridische kwalificatie van het strafbare feit naar nationaal recht, (ii) de aard van het strafbare feit zelf en (iii) de aard en de zwaarte van de straf waaraan de

³ HvJ 26 februari 2013, C-617/10, *Åklagaren*, ECLI:EU:C:2013:105.

⁴ EHRM 8 juni 1976, *Engel and others*, www.hudoc.echr.coe.int.



betrokkene kan worden onderworpen. Deze criteria worden toegepast om te bepalen of nationale bestuurlijke sancties, met name op economisch en financieel vlak, al dan niet in strijd met artikel 6, lid 1 van het EHRM zijn opgelegd. De criteria zijn in principe alternatief en niet cumulatief.⁵

Het strafrechtelijk karakter van de door het FSMA opgelegde sanctie vloeit voort uit de aard van de bestrafte inbreuk zelf en de zwaarte van de sanctie.

In casu is het Marktenhof van oordeel dat, gelet op het bedrag van de middels de bestreden beslissing opgelegde geldboete en dus de zwaarte van de sanctie, de sanctie een strafrechtelijk karakter vertoont. Als gevolg hiervan, oefent het Marktenhof een wettigheidstoezicht uit met volle rechtsmacht.

Intentie tot marktmanipulatie

De MAR viseert uitdrukkelijk niet enkel het *aangaan van een manipulatieve transactie*, maar ook de *poging* daartoe: dat wordt op zich niet betwist door de partijen.

De administratieve verbodsbepaling inzake pogingen zoals hiervoor weergegeven verbiedt situaties waarin een persoon acties onderneemt en er een duidelijk bewijs is van een intentie tot marktmanipulatie. Volgens de FSMA zijn beide aspecten verenigd zoals weergegeven in de bestreden beslissing. [REDACTED] betwist dit.

Over het feit dat er voor een poging een duidelijke intentie tot marktmanipulatie vereist wordt, bestaat geen betwisting tussen partijen (randnummer 50 conclusies [REDACTED]).

Bewijs van intentie tot marktmanipulatie: de bewijsstandaard

In de bestreden beslissing oordeelt de sanctiecommissie dat uit het tijdens het Telefoongesprek door [REDACTED] gestelde vraag **duidelijk de intentie tot marktmanipulatie blijkt**, meer bepaald om de slotkoers van het aandeel van de Vennootschap op [REDACTED] of [REDACTED] kunstmatig naar beneden te duwen en 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 (*bestreden beslissing*, p. 17-18, nr. 21.2).

De FSMA verwijst specifiek naar de context van het Telefoongesprek en wel als volgt (conclusies FSMA randnummer 14) :

- “De timing van het gesprek, zijnde [REDACTED] ..;
- De specifieke timing die in het gesprek naar voren wordt geschoven (“vanavond of

⁵ EHRM 27 september 2011, *Menarini Diagnostics SRL*, www.hudoc.echr.coe.int.

zouden afkalven en liet weten dat [REDACTED] hem telefonisch mocht contacteren als [REDACTED] nog vragen zou hebben. Het is dan ook ten onrechte dat de FSMA stelt dat de Trader zich niet uitsprak over koersstijgingen dan wel koersdalingen (*conclusie FSMA, p.12, nr. 16*) waaruit dan – eveneens ten onrechte wordt afgeleid – dat niet valt in te zien hoe deze e-mail de aanleiding kan zijn voor het Telefoongesprek.

2. Het onderzoek wees uit dat er geen collusie bestond tussen [REDACTED] en de CEO van de Vennootschap (bv. door uitlezing van hun mobiele telefoons), zoals de FSMA overigens ook zelf aangeeft (*conclusie FSMA, p. 5, nr. 7*).
3. [REDACTED] had zelf geen enkel persoonlijk belang bij een daling van de slotkoers. De feiten tonen ook aan dat de Trader het mogelijk achtte dat er na [REDACTED] door de markt spontaan misschien een “afkalven” van de prijs zou kunnen tussenkomen (zie hierboven in het feitenrelaas de e mail).
4. [REDACTED] heeft ook niet aangedrongen toen de Trader [REDACTED] vraag negatief beantwoordde. [REDACTED] repliceerde gewoon met een vragende “nee?”, waarna [REDACTED] zonder enige vorm van protest of dwang “ok” antwoordde en het gesprek beëindigde. De toevoeging ‘gegeneerd lachje’ aan de transcriptie van het Telefoongesprek door de FSMA is voor haar rekening. Het Marktenhof heeft dat gegeven niet kunnen afleiden uit het herbeluisteren van het Telefoongesprek op zich genomen.
5. Tijdens [REDACTED] eerste verhoor lichtte [REDACTED] al toe dat [REDACTED] contact opnam omdat de Trader een dag eerder had gemaïld waarin hij zei dat het aandeel van de Vennootschap “in woelige tijden” zat zowel op het niveau van volume en koers en vanuit een algemene bezorgdheid over het aandeel van de Vennootschap. [REDACTED] bezorgdheid over de schommelingen van de beurskoers wordt ook bevestigd in een e-mail die [REDACTED] op de dag van het Telefoongesprek verstuurde aan de heer [REDACTED] van de FSMA (*stuk 1 van [REDACTED]*). Dat is eveneens hetgeen [REDACTED] verklaarde wanneer [REDACTED] door de diensten van de auditeur op [REDACTED] werd verhoord: “Ik stelde gewoon de vraag over de **mogelijke impact** die hij **kon** hebben om de slotkoers naar beneden te duwen uit een **algemene bezorgdheid**.”

Allezins dient het Hof vast te stellen dat [REDACTED] niet verder is gegaan dan het inwinnen van informatie bij de Trader en de Bank in het kader van haar opdracht als Liquidity Provider of liquiditeitsverschaffer en dat de door [REDACTED] gestelde vraag in elk geval voor meerdere interpretaties vatbaar is.



Het is van belang, om een juiste interpretatie aan de hogervermelde feiten te geven, er rekening mee te houden dat de Bank de liquiditeitsverschaffer was van het [REDACTED] aandeel. Liquiditeitsverschaffing heeft tot doel te vermijden dat de koers van een aandeel te veel schommelingen vertoont. Op zichzelf maakt dit geen marktmanipulatie uit – weliswaar binnen bepaalde limieten - die echter terzake niet aan de orde zijn. De dag voor het Telefoongesprek had de Trader [REDACTED] verwittigd dat, wegens de aanstaande opname van het [REDACTED] aandeel in een marktindex, een tijdelijke koersafwijking op de slotkoers te verwachten was. In deze context kan het Telefoongesprek eenvoudigweg worden begrepen als een vraag of de Bank, in haar rol als liquiditeitsverschaffer, iets kon doen om een dergelijke koersafwijking te beletten of te beperken. Zo geïnterpreteerd, is het Telefoongesprek en de vraag van [REDACTED] onschuldig.

Zeker in het licht van de vaststelling dat [REDACTED] geen enkel motief had om de koers te manipuleren, dient de gerede twijfel over de toedracht van de interpretatie van de door [REDACTED] aan de Trader gestelde vraag – gelet op het hogervermelde strafrechtelijk karakter van de door het FSMA opgelegde sanctie – in [REDACTED] voordeel te spelen.

Het Hof verklaart dan ook de ten laste gelegde inbreuk niet bewezen in hoofde van [REDACTED]

*
* *

De bestreden beslissing moet op grond hiervan worden vernietigd.

De hierboven aangegeven middelen in de mate dat ze gegrond werden bevonden, leveren grond op om de bestreden beslissing integraal te vernietigen, de overige middelen of onderdelen ervan waarop niet in detail ingegaan wordt, behoeven ook geen nadere behandeling aangezien ze, al waren ze gegrond, alleszins niet tot een ruimere vernietiging van de Beslissing kunnen leiden.

De beantwoording van prejudiciële vragen is niet noodzakelijk opdat het Marktenhof een uitspraak over onderhavig dossier zou kunnen doen. Op grond van artikel 267, lid 2 VWEU⁶ moet het verzoek daartoe dan ook worden afgewezen.

Krachtens artikel 72, §3, lid 7, FSMA-wet (“Latere informatie over de uitkomst van het beroep, met inbegrip van een beslissing tot vernietiging van de sanctiebeslissing, wordt eveneens bekendgemaakt”) dient onderhavig arrest, mits anonimisering, door de FSMA te worden gepubliceerd.

⁶ Artikel 267, lid 2 VWEU:

“Het Hof van Justitie van de Europese Unie is bevoegd, bij wijze van prejudiciële beslissing, een uitspraak te doen:

(...) ”

Indien een vraag te dien aanzien wordt opgeworpen voor een rechterlijke instantie van een der lidstaten, kan deze instantie, indien zij een beslissing op dit punt noodzakelijk acht voor het wijzen van haar vonnis, het Hof verzoeken over deze vraag een uitspraak te doen.”.



AANGAANDE DE KOSTEN

Daar het Marktenhof oordeelt dat de bestreden beslissing moet worden vernietigd op grond van het ontbreken van het vaststaan van een inbreuk in hoofde van [REDACTED] geldt de FSMA als de in het ongelijk gesteld partij. De FSMA dient bijgevolg te worden veroordeeld tot het dragen van de kosten van het geding, waaronder de basisrechtsplegingsvergoeding ten belope van 1.800,00 EUR.

OM DEZE REDENEN,
HET MARKTENHOF,

Het hof beslist bij arrest op tegenspraak.

De rechtspleging verliep in overeenstemming met de wet van 15 juni 1935 op het gebruik van de taal in gerechtszaken.

Verklaart het verhaal van [REDACTED] ontvankelijk, en gegrond in de volgende mate:

Vernietigt de beslissing van de sanctiecommissie van de FSMA van 1 februari 2024 en vervolgens, opnieuw uitspraak doende :

Stelt vast dat de FSMA geen afdoende bewijs levert dat [REDACTED] een inbreuk heeft gepleegd op artikel 15 MAR juncto artikel 12.1 a) MAR.

Beveelt de FSMA om onderhavig arrest, mits anonimisering, op haar website te publiceren;

Veroordeelt de FSMA tot het betalen van een rechtsplegingsvergoeding aan [REDACTED] ten bedrage van 1.800,00 EUR,

Veroordeelt de FSMA tot het definitief ten laste nemen van de bijdrage Budgettair Fonds ten bedrage van 24,00 EUR,

Stelt vast dat de FSMA ten gevolge van de gezamenlijke toepassing van artikels 279¹ en 161, 1^o*bis*, van het Wetboek der registratierechten is vrijgesteld van het rolrecht,



Aldus gevonnist en uitgesproken in openbare burgerlijke terechtzitting van de 19e kamer A van het hof van beroep te Brussel op **23 oktober 2024**,

waar aanwezig waren :

A-M. WITTERS,
C. VERBRUGGEN,
Y. HERINCKX,
S. DE COOMAN,


Raadsheer d.d. Voorzitter van deze kamer,
Raadsheer,
Plaatsvervangend raadsheer,
Griffier,



S. DE COOMAN



Y. HERINCKX



C. VERBRUGGEN



A-M. WITTERS

