

RICHTLIJN VAN DE RAAD VOOR DE JOURNALISTIEK

INZAKE HANDEL MET VOORKENNIS, MARKTMANIPULATIE,
BELEGGINGSAANBEVELINGEN EN BELANGENCONFLICTEN

22 JUNI 2006

INLEIDING

De Raad voor de Journalistiek (de **Raad**) heeft op 22 juni 2006 de volgende richtlijn inzake handel met voorkennis, marktmanipulatie, beleggingsaanbevelingen en belangenconflicten (de **Richtlijn**) goedgekeurd.

De Raad kondigt deze Richtlijn af in uitvoering van:

- de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (hierna ook “de Wet” genoemd);
- de Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik);
- de Richtlijn 2003/125/EG van de Europese Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten betreft, omgezet in het koninklijk besluit van 5 maart 2006 betreffende de juiste voorstelling van beleggingsaanbevelingen en de bekendmaking van belangenconflicten.

De teksten van deze bepalingen kunnen worden geraadpleegd op de website van de Raad.

De Raad vindt het nuttig en nodig om in deze Richtlijn een aantal gedragsregels uiteen te zetten en duidelijkheid te verschaffen omtrent de basisprincipes en beheerspraktijken inzake handel met voorkennis, marktmanipulatie, beleggingsaanbevelingen en belangenconflicten, die door Journalisten in acht genomen moeten worden. De bepalingen van de wet van 2 augustus 2002, die hieronder worden besproken onder de titel “Algemene bepalingen”, zijn wettelijke bepalingen die voor iedere journalist gelden. Deze Richtlijn legt ze bevattelijk uit maar vervangt ze niet. Daarentegen laat de Europese Commissie in haar Richtlijn 2003/125/EG, die hieronder wordt besproken onder de titel “Bijzondere bepalingen”, wel ruimte voor zelfregulering. De regels die de Raad voor de Journalistiek hiervoor opstelt, komen dus in de plaats van die bepalingen van de Europese Richtlijn.

Voor de implementatie van de Europese Richtlijn 2003/125/EG kiest de Raad dus voor zelfregulering en wil de Raad er aldus op toezien dat de toepassing van deze Europese Richtlijn geen afbreuk doet aan de persvrijheid, gewaarborgd door artikel 10 van het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens, noch aan het journalistieke bronnengeheim, geregeld in de wet van 7 april 2005 tot bescherming van de journalistieke bronnen. In die zin houden de Richtlijn en de bijhorende zelfregulering een uitdrukkelijke erkenning van de journalistieke vrijheid in, en staan zij garant voor een vrije berichtgeving met wederzijds respect voor de belangen van de pers en de publieke opinie enerzijds en van de financiële markten anderzijds.

Uitgevers en journalisten zullen er samen over waken dat kennis, die in het raam van hun informatieopdracht wordt vergaard, niet misbruikt wordt voor het ontwrichten van de financiële markten, noch voor het verkrijgen van enig persoonlijk voordeel. Zulk door de wet verboden voordeel kan ontstaan door de handel met voorkennis in financiële instrumenten, of door marktmanipulatie en belangenvermenging, of door derden in staat te stellen deze inbreuken te plegen.

De Richtlijn is van toepassing op iedere natuurlijke of rechtspersoon wiens activiteit erin bestaat om op regelmatige of professionele basis financiële en/of bedrijfsinformatie te vergaren en te verspreiden aan het publiek via de media (de **Journalist**)¹.

¹ Zie de definitie van journalist in de Aanbeveling R (2000) 7 van de Raad van Europa.

Uitgangspunt van de Richtlijn is de zorgvuldigheidsnorm, die volgt uit de Verklaring van de plichten en rechten van de Journalist (1971) en de Code van journalistieke beginselen (1982). In het algemeen treedt een Journalist zorgvuldig op. Elke Journalist die handelt op financiële markten moet weten dat hij zich kwetsbaar opstelt. Vandaar dat het noodzakelijk is enkele gedragsregels en basisprincipes te formuleren.

Kort samengevat komen de gedragsregels en basisprincipes hierop neer:

1. Journalisten gebruiken financiële informatie, waarvan ze kennis hebben en voordat die aan het publiek openbaar is gemaakt, niet in hun eigen belang of dat van hun onmiddellijke omgeving. Ze geven die informatie evenmin door aan derden, tenzij dit gebeurt in het kader van hun normale informatieopdracht. Journalisten onthouden zich van elke vorm van belangenvermenging en misbruik van voorkennis.
2. Journalisten onthouden zich van elke vorm van marktmanipulatie.
3. Deze beginselen worden verder uitgewerkt in onderstaande gedetailleerde Richtlijn over financiële journalistiek, waarnaar uitdrukkelijk verwezen wordt en die voor de Raad richtinggevend is bij de behandeling van vragen en klachten die hiermee verband houden. De Richtlijn omvat een luik dat van toepassing is voor alle journalisten, en een luik dat enkel van toepassing is op journalisten die beleggingsaanbevelingen doen. Journalisten die financiële informatie brengen die enige invloed kan hebben op financiële instrumenten of hun emittenten, moeten deze beginselen bestuderen en naleven. Journalisten die beleggingsaanbevelingen uitbrengen, moeten bovendien de op hen toepasselijke beginselen bestuderen en naleven.

Zowel de mediadirecties, de hoofd- en eindredacteuren als de Journalisten hebben de bijzondere plicht te waken over de correcte naleving van de beginselen van deze Richtlijn.

ALGEMENE BEPALINGEN, VAN TOEPASSING OP ELKE JOURNALIST

1. HANDEL MET VOORKENNIS²

1.1 Principe

Zowel in de uitoefening van zijn werk, beroep of functie als door zijn werk, beroep of functie, is het mogelijk dat een Journalist toegang krijgt tot financiële en/of bedrijfsinformatie, waarvan hij weet of redelijkerwijze moet weten dat zij bevoorrecht is of onder een embargo valt.

Het is elke Journalist verboden om te handelen in financiële instrumenten zoals aandelen, fondsen, obligaties e.d., op basis van dergelijke informatie, vanaf het ogenblik waarop de Journalist kennis heeft gekregen van de inhoud van de bevoorrechte informatie en/of van de informatie onder embargo, tot en met het ogenblik waarop de desbetreffende informatie aan het publiek wordt verspreid.

1.2.1 Informatie is **bevoorrecht** wanneer ze:

- (i) nog niet openbaar is gemaakt aan het publiek

Alvorens de informatie geacht kan worden door het publiek te zijn geabsorbeerd, dient een redelijke wachtermijn in acht genomen worden. In het kader van deze Richtlijn betekent **openbaar gemaakt aan het publiek** het tijdstip tot na de radio- en/of televisie-uitzending, het verschijnen van de krant of van de elektronische publicatie.

- (ii) nauwkeurig is

Hoewel loutere geruchten en veronderstellingen niet als bevoorrechte informatie aanzien worden, is niet vereist dat de informatie vaststaand moet zijn om ze als bevoorrecht en nauwkeurig te kwalificeren. Informatie over gebeurtenissen of feiten die waarschijnlijk of slechts mogelijk zullen plaatsvinden, kan nauwkeurig en dus bevoorrecht zijn.

- (iii) rechtstreeks of onrechtstreeks betrekking heeft op een financieel instrument of op een emittent van een financieel instrument

Onder financiële instrumenten worden onder andere begrepen aandelen, opties, obligaties of andere roerende waarden zoals gedefinieerd in artikel 2, 1° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten.

Wat betreft de emittent van een financieel instrument kadert zowel vennootschapsinterne informatie (nakende fusie, managementwijzigingen, enz.), als vennootschapsexterne informatie (informatie inzake een concurrent enz.) binnen deze omschrijving. Ook ontwikkelingen van politieke, reglementaire of wetenschappelijke aard die zich situeren in de activiteits sfeer van de betrokken emittent kunnen bijgevolg onder deze bepaling vallen, aangezien zij (of de evaluatie ervan) de perspectieven van de emittent en/of van het financieel instrument gevoelig kunnen beïnvloeden.

- (iv) bij bekendmaking aan het publiek, een aanzienlijke invloed heeft of zou kunnen hebben op de koers van een financieel instrument of van een aanverwant financieel instrument (zoals gedefinieerd in artikel 2, 2° van de Wet).

² Handel met voorkennis wordt hoofdzakelijk geregeld in artikels 25§1,1° en 40 volgende van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (de Wet). De Wet van 2 augustus 2002 is uiteraard ook van toepassing op Journalisten.

1.2.2 In de financiële berichtgeving wordt met informatie onder embargo bedoeld: de berichten die worden verstuurd naar de media tijdens de beursuren, waarbij de media wordt verzocht het bericht pas vrij te geven bij het verstrijken van het embargo, in de regel na de beursuren, of die berichten die door de uitgever ervan onder uitdrukkelijk embargo worden geplaatst.

1.3 Verboden handelingen

Het is aan elke Journalist verboden om (in het binnen- of buitenland) gebruik te maken (of pogen gebruik te maken) van bevoorrechte informatie en/of van de informatie onder embargo door

- (a) zelf over te gaan tot de koop of verkoop van de financiële instrumenten waarop de voorkennis betrekking heeft, of daarmee aanverwante financiële instrumenten;

Het is onbelangrijk of deze handelingen rechtstreeks of onrechtstreeks worden gesteld, dan wel voor eigen rekening of voor rekening van een derde.

- (b) aan derden opdracht te geven of aanbevelingen te doen de financiële instrumenten waarop de voorkennis betrekking heeft, of daarmee aanverwante financiële instrumenten, te kopen of te verkopen;
- (c) de bevoorrechte informatie en/of van de informatie onder embargo aan derden (mondeling of schriftelijk) mee te delen;

Worden niet als derden beschouwd de Journalisten die in het kader van de normale uitoefening van hun werk, beroep of functie kennis hebben van de informatie onder embargo en de *insiders* van wie redelijkerwijze bekend is dat zij kennis hebben van de informatie onder embargo.

De Journalist is gehouden tot strikte zwijgplicht met betrekking tot de voorkennis, tenzij de mededeling ervan gebeurt binnen het kader van de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie.

Met 'normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie' wordt bedoeld de normale uitoefening door de Journalisten van hun informatieopdracht.

- (d) op enige andere wijze gebruik te maken van zijn voorkennis vooraleer dergelijke informatie openbaar is gemaakt aan het publiek.

De Journalist dient er zich van te vergewissen dat voormelde handelingen eveneens verboden zijn aan eenieder aan wie hij/zij de bevoorrechte informatie en/of van de informatie onder embargo heeft meegedeeld, met inbegrip van (doch niet beperkt tot) diens echtgeno(o)t(e), kinderen, andere familieleden, aanverwanten en vrienden.

2. MARKTMANIPULATIE³

2.1 Principe

De Journalist onthoudt zich van enige vorm van marktmanipulatie.

2.2 Marktmanipulatie

Onder **marktmanipulatie** wordt door de Wet onder meer verstaan

³ Marktmanipulatie wordt hoofdzakelijk geregeld in artikels 25§1,2° en 39§1 volgende van de Wet.

- (i) de verspreiding van valse of misleidende aanwijzingen (die valse of misleidende signalen geven of kunnen geven) betreffende het aanbod van, de vraag naar, de koers van een financieel instrument, alsook
- (ii) elke kunstmatige of abnormale beïnvloeding van de activiteit op de markt, de koers en/of het transactievolume van een financieel instrument of het niveau van de marktindex, met inbegrip van het gebruik van fictieve constructies of enige vorm van bedrog of misleiding of
- (iii) de deelname aan en aanbeveling van voormelde verboden handelingen.

2.3 Verboden handelingen

In het algemeen wordt aan de Journalist gevraagd zich te onthouden van alle vormen van marktmanipulatie, zoals die in de Wet worden beschreven.

Meer in het bijzonder wordt de aandacht van de Journalist gevestigd op de volgende verboden handelingen (al dan niet samen met anderen gesteld):

- (a) wetens en willens handelingen stellen, transacties uitvoeren, orders plaatsen of afspraken maken die
 - (i) al dan niet door het gebruik van een bedrieglijk middel
 - valse of misleidende signalen geven of kunnen geven over het aanbod van, de vraag naar of de koers van één of meer financiële instrumenten;
 - de koers van één of meer financiële instrumenten op een abnormaal of kunstmatig peil houden (tenzij aannemelijk kan worden gemaakt dat de beweegredenen legitiem zijn en dat de betrokken transacties of orders beantwoorden aan de normale praktijken op de relevante markt, als zodanig erkend door de Commissie voor bank-, financie- en assurantiewezen); en/of
 - (ii) door het gebruik van een bedrieglijk middel, de activiteit op de markt, de koers van een financieel instrument, het transactievolume van een financieel instrument of het niveau van een marktindex kunstmatig of abnormaal beïnvloeden of zouden kunnen beïnvloeden.
- (b) wetens en willens informatie of geruchten verspreiden die valse of misleidende signalen geven of kunnen geven over financiële instrumenten, waarbij de Journalist wist of had moeten weten dat de informatie vals of onjuist was. In het geval van een Journalist die handelt in het kader van zijn journalistieke activiteit, wordt voor het evalueren van de informatieverspreiding rekening gehouden met de journalistieke regels, tenzij de Journalist rechtstreeks of onrechtstreeks een voordeel of winst behaalt uit de kwestieuze informatieverspreiding.
- (c) wetens en willens financiële instrumenten kopen of vervreemden of aan derden aanraden te kopen of te vervreemden wanneer de journalist rechtstreeks of onrechtstreeks weet dat over het financieel instrument of over de emittent van een financieel instrument een uniek artikel, bericht of uitzending (zoals een primeur, een advies, een analyse, een interview, een reportage enz.) zal verschijnen, uitgezonden of verspreid worden dat mogelijkerwijs invloed kan hebben op de marktactiviteit, op de marktindex of op de koers of het transactievolume van het desbetreffende financieel instrument.

Het is aan de Journalist eveneens verboden om pogingen te ondernemen tot het stellen van bovengenoemde gedragingen, dan wel eraan deel te nemen, of derden ertoe aan te zetten of opdracht te geven.

Inbreuken op de bepalingen onder 1 (misbruik van voorkennis) en 2 kunnen desgevallend worden bestraft met strafrechtelijke en administratiefrechtelijke sancties.

BIJZONDERE BEPALINGEN, VAN TOEPASSING OP JOURNALISTEN DIE BELEGGINGSAANBEVELINGEN UITBRENGEN OF VERSPREIDEN

3.1 Principe

Sommige journalisten brengen in het kader van de normale uitoefening van hun werk, beroep of functie beleggingsaanbevelingen. Zij vallen onder de bepalingen van dit hoofdstuk.

3.2 Beleggingsaanbevelingen

Beleggingsaanbevelingen zijn artikelen en journalistieke bijdragen waarin op uitdrukkelijke wijze de aankoop of verkoop (of het behoud) van een specifiek financieel instrument aanbevolen wordt, waarbij duidelijk kan worden aangenomen dat de aanbeveling tot aankoop of verkoop (of behoud) van het desbetreffende financieel instrument het eigenlijke doel van het artikel, van de publicatie of van de uitzending uitmaakt.

De bepalingen in dit hoofdstuk zijn enkel van toepassing op de Journalisten die rechtstreeks en expliciet een voor het publiek bestemde specifieke beleggingsstrategie en/of beleggingsbeslissing aanbevelen ten aanzien van één of meerdere financiële instrumenten.

Journalisten die enkel algemene informatie verstrekken over emittenten van financiële instrumenten, over financiële instrumenten zelf en/of over marktontwikkelingen, vallen bijgevolg niet onder het toepassingsgebied van dit hoofdstuk.

Er dient een onderscheid te worden gemaakt tussen Journalisten die zelf een beleggingsaanbeveling *uitbrengen* en Journalisten die door derden uitgebrachte beleggingsaanbevelingen *verspreiden*.

3.3 Journalisten die beleggingsaanbevelingen uitbrengen

3.3.1 Uitbrengen en omkeren van aanbevelingen

Het *uitbrengen* van een aanbeveling bestaat niet alleen wanneer een journalist zo'n aanbeveling zelf en voor het eerst uitstuurt, maar ook wanneer een journalist andermans beleggingsstrategie verspreidt na ze zo te hebben gewijzigd dat de beleggingsstrategie is *omgekeerd*.

De Journalist die beleggingsaanbevelingen uitbrengt, legt de nodige zorg aan de dag om zijn bronnen na te trekken en om loutere feiten te onderscheiden van interpretaties, ramingen, advies, prognoses, projecties en richtkoersen en andere vormen van informatie die niet op feiten betrekking hebben.

De Journalist [en/of de uitgever] die beleggingsaanbevelingen uitbrengt, draagt er zorg voor dat het publiek kennis kan nemen van zijn identiteit en/of de identiteit van de uitgever.

De Journalist [en/of de uitgever] die een door een derde uitgebrachte Beleggingsaanbeveling omkeert (zoals de verandering van een aanbeveling om te kopen in een aanbeveling om te verkopen), zorgt er bovendien voor dat deze wijziging voldoende duidelijk wordt vermeld.

3.3.2. Belangenconflict ten aanzien van een aanbeveling

Een journalist die een beleggingsaanbeveling uitbrengt kan zich bovendien in een situatie van belangenconflict bevinden.

De Journalist die meent zich te bevinden in een geval van belangenconflict, meldt dit onmiddellijk aan zijn uitgever.

De Journalist die meent zich te bevinden in een geval van belangenconflict, onthoudt zich ervan Beleggingsaanbevelingen te doen, te schrijven of te publiceren of op enige andere manier aan het publiek bekend te maken, tenzij hij zijn belangen uitdrukkelijk en in zijn Beleggingsaanbeveling aan zijn publiek bekend maakt.

Er is met name een belangenconflict mogelijk indien

- de Journalist een wezenlijk financieel belang heeft in een of meer financiële instrumenten die het voorwerp uitmaken van een Beleggingsaanbeveling die door hem wordt uitgebracht;

Of er sprake is van een wezenlijk financieel belang, hangt af van geval tot geval, en moet telkens concreet worden nagegaan. Wat in het ene geval een wezenlijk financieel belang kan zijn, is het in een ander geval daarom nog niet.

- de Journalist een wezenlijk belangenconflict heeft ten aanzien van de emittent op wie de Beleggingsaanbeveling betrekking heeft;
- er aanzienlijke onderlinge deelnemingen bestaan tussen de Journalist of een met hem gelieerde rechtspersoon enerzijds en de emittent op wie de Beleggingsaanbeveling betrekking heeft anderzijds;

Met gelieerde rechtspersoon wordt een rechtspersoon bedoeld waarin de Journalist een aanzienlijke deelneming heeft.

Een aanzienlijke onderlinge deelneming bestaat indien (i) de Journalist of een met hem gelieerde rechtspersoon meer dan 5 % van het volledige geplaatste kapitaal van de desbetreffende emittent bezit of indien (ii) de emittent meer dan 5 % van het geplaatste kapitaal van de Journalist of een met hem gelieerde rechtspersoon bezit⁴.

- de Journalist of een met hem gelieerde rechtspersoon een overeenkomst heeft met de emittent betreffende het uitbrengen van Beleggingsaanbevelingen.

3.4 Journalisten die door derden uitgebrachte beleggingsaanbevelingen verspreiden

De Journalist [en/of de uitgever] die Beleggingsaanbevelingen verspreidt, draagt er zorg voor dat het publiek kennis kan nemen van zijn identiteit en/of de identiteit van de uitgever. Hij draagt er zorg voor de bron te vermelden en, indien nodig en mogelijk, de plaats waar de bron kan worden geraadpleegd.

De Journalist [en/of de uitgever] die zich beperkt tot het verspreiden van een samenvatting van een bestaande Beleggingsaanbeveling, zonder ze te wijzigen of zonder enige persoonlijke benadering en/of eigen aanbeveling toe te voegen, zorgt ervoor dat de samenvatting duidelijk en niet misleidend is.

De Journalist [en/of de uitgever] die een door een derde uitgebrachte Beleggingsaanbeveling ingrijpend wijzigt, zonder dat daarbij de beleggingsstrategie wordt omgekeerd, maakt hiervan duidelijk melding.

⁴ Definitie van artikel 6 van de Europese Richtlijn 2003/125/EG.

NALEVING EN WIJZIGING VAN DE RICHTLIJN

De naleving van de Richtlijn wordt opgevolgd en geïmplementeerd op het niveau van de uitgeverijen/mediadirecties. Dit doet geen afbreuk aan de administratieve of strafrechtelijke gevolgen die verbonden kunnen zijn aan het niet naleven van de wettelijke verplichtingen, die worden toegelicht onder de titel 'Algemene bepalingen' van de Richtlijn.

De uitgever zelf ziet toe op de naleving van de bepalingen van deze Richtlijn of kan daartoe een persoon aanwijzen (de **compliance verantwoordelijke**). Deze *compliance* verantwoordelijke staat in voor het opstellen en invoeren van de nodige toezichtsprocedures en desgevallend een geschikte sanctieregeling.

Iedere Journalist die zich in een situatie bevindt die kan conflicteren met de bepalingen van deze Richtlijn of die op de hoogte is van een onderzoek door de CBFA of het gerecht inzake inbreuken tegen de bepalingen van deze Richtlijn met betrekking tot zijn persoon of de uitgever, meldt dit onmiddellijk aan de *compliance* verantwoordelijke.

De Raad voor de Journalistiek is bevoegd om kennis te nemen van vragen en klachten omtrent de naleving van de bepalingen van deze Richtlijn. De Raad voor de Journalistiek zal rekening houden met de bepalingen van artikel 10 van het Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens en zal meer bepaald nagaan of de eventuele beperking van de persvrijheid noodzakelijk is in een democratische samenleving.

De Raad van Journalistiek behoudt zich het recht voor deze Richtlijn aan te passen aan nieuwe evoluties in de informatieverstrekking en in de financiële en journalistieke sector, evenals aan wijzigingen van de toepasselijke wettelijke bepalingen.