



Datum van  
inontvangstneming

:

14/01/2014

**Zaak C-628/13**

**Verzoek om een prejudiciële beslissing**

**Datum van indiening:**

2 december 2013

**Verwijzende rechter:**

Cour de cassation (Frankrijk)

**Datum van de verwijzingsbeslissing:**

26 november 2013

**Verzoekende partij:**

Jean-Bernard Lafonta

**Verwerende partij:**

Autorité des marchés financiers

---

[OMISSIS]

DE COUR DE CASSATION [OMISSIS] heeft het volgende arrest gewezen:

Op het cassatieberoep van Jean-Bernard Lafonta, woonachtig [te] [OMISSIS] Parijs,

tegen het arrest dat de cour d'appel de Paris op 31 mei 2012 [OMISSIS] heeft gewezen in het geding tussen Lafonta en de Autorité des marchés financiers,

verweerster in cassatie.

[OMISSIS] **[Or. 2]**

[OMISSIS]

Volgens het bestreden arrest heeft de vennootschap Wendel, waarvan de raad van bestuur wordt voorgezeten door Lafonta, tussen december 2006 en juni 2007 met vier kredietinstellingen (de banken) „total return swaps” (TRS) gesloten met als onderliggend actief de aandelen van de vennootschap Saint-Gobain, die aan het einde van de gestelde periode of, op initiatief van Wendel, vroegtijdig konden worden afgewikkeld. Deze overeenkomsten, waarin uitsluitend monetaire wederzijdse verbintenissen werden vastgelegd, verschaften Wendel een economische blootstelling aan Saint-Gobain. Om zich in te dekken, hebben de banken in totaal 85 miljoen aandelen van Saint-Gobain verworven. Bij de sluiting van de TRS heeft Wendel van de banken en een andere kredietinstelling financiële steun ontvangen voor een bedrag dat ongeveer met dat van de TRS overeenstemde. Wendel, die op 3 september 2007 heeft besloten om de TRS geleidelijk af te wikkelen, heeft tussen die datum en 27 november 2007 meer dan 66 miljoen aandelen verworven, die 17,6 % van het kapitaal van Saint-Gobain uitmaakten, en heeft tussen 26 september 2007 en 26 maart 2008 achtereenvolgens aan AMF [Autorité des marchés financiers (Autoriteit Financiële Markten)] verklaard dat zij de drempels van 5 %, 10 %, 15 % en 20 % van het kapitaal van Saint-Gobain had overschreden. AMF merkte met name op dat de raad van bestuur van Wendel weliswaar op 3 september 2007 officieel het besluit had genomen om de economische blootstelling aan Saint-Gobain om te zetten in het fysieke bezit van effecten van deze vennootschap, maar dat uit de gegevens in het onderzoeksrapport en uit het feit dat Wendel ten tijde van de ondertekening van de TRS-overeenkomsten financiële steun ontving die haar de mogelijkheid bood om de effecten van Saint-Gobain te verwerven die in het kader van de afwikkeling van de TRS door de banken zouden worden overgedragen, blijkt dat van meet af aan de wil bestond om een aanzienlijke participatie te nemen in het kapitaal van Saint-Gobain, en dat **[Or. 3]** de betrokken transactie met dat doel was opgezet. Op basis van die vaststelling heeft AMF Wendel en Lafonta op grond van artikel 223-6 van haar algemeen reglement verweten dat zij de voornaamste kenmerken van de door de Wendel voorbereide „financiële transactie”, „die haar in staat diende te stellen een aanzienlijke deelneming te

verwerven in het kapitaal van Saint-Gobain”, niet „uiterlijk op 21 juni 2007, de datum waarop alle TRS met de banken waren gesloten”, openbaar heeft gemaakt, en heeft zij hen op grond van artikel 223-2 van dat reglement verweten dat zij vóór het ontstaan van de verplichting om mee te delen dat de drempel van 5 % was overschreden, niet aan het publiek bekend hadden gemaakt dat zij voorwetenschap hadden van het feit dat „Wendel bovengenoemde transactie had opgezet om een aanzienlijke participatie in het kapitaal van Saint-Gobain te kunnen nemen”. Bij besluit van 13 december 2010 heeft de sanctiecommissie van AMF vastgesteld dat elk van deze grieven bewezen waren, Wendel en Lafonta een geldboete opgelegd en de bekendmaking van haar besluit gelast.

Volgens artikel 223-2 van het algemeen reglement van AMF moeten emittenten voorwetenschap in de zin van artikel 621-1 die hen rechtstreeks betreft, zo snel mogelijk openbaar maken. Deze bepaling biedt de emittent evenwel de ruimte om, op eigen verantwoordelijkheid, de openbaarmaking van voorwetenschap uit te stellen teneinde zijn rechtmatige belangen te beschermen, mits dit het publiek niet kan misleiden en de emittent de vertrouwelijkheid van deze informatie kan waarborgen door de toegang ertoe te controleren.

Het in artikel 223-2 genoemde artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF definieert het begrip „voorwetenschap” als volgt:

„Voorwetenschap is niet openbaar gemaakte informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een of meer emittenten van financiële instrumenten of op een of meer financiële instrumenten en die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van deze financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

Informatie wordt geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie of een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of die kan plaatsvinden, en indien hieruit een conclusie kan worden getrokken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van de daarvan afgeleide financiële instrumenten. **[Or. 4]**

Onder informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten, wordt verstaan informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.”

Met deze tekst wordt uitvoering gegeven aan artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) en artikel 1, leden 1 en 2, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees

Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft.

Na te hebben uiteengezet dat informatie betreffende het bestaan van een project dat voldoende bepaald is om redelijke kansen op slagen te hebben, concreet is in de zin van artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF, ongeacht het bestaan van onzekere factoren die de daadwerkelijke uitvoering ervan kunnen verhinderen, en te hebben vastgesteld dat de informatie betreffende de door Wendel geplande transactie aan deze voorwaarde voldeed, heeft de cour d'appel het beroep van Lafonta tegen het besluit van de sanctiecommissie van AMF verworpen op basis van de overweging dat niet werd betwist en niet te betwisten viel dat een transactie van die omvang een aanzienlijke invloed op het aandeel van die vennootschap kon hebben, zonder dat daarenboven nog hoefde te worden vastgesteld in welke richting, naar boven of naar beneden, de koers zou evolueren, zoals Lafonta had aangevoerd.

Lafonta voert tegen dit arrest aan dat informatie betreffende een situatie of een gebeurtenis slechts concreet is in de zin van de tweede alinea van artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF indien „hieruit een conclusie kan worden getrokken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van de daarvan afgeleide financiële instrumenten”. Volgens Lafonta volgt hieruit dat informatie slechts concreet is in de zin van deze bepaling indien de bezitter van deze informatie op basis hiervan kan voorzien in welke richting de koers van het effect van de betrokken emittent zal evolueren wanneer deze informatie openbaar wordt gemaakt. De bezitter kan immers maar weten of hij moet kopen dan wel verkopen indien hij op basis van de informatie kan voorzien of de koers van het betrokken effect zal stijgen dan wel dalen. Slechts in dat geval levert deze informatie hem dus een voordeel op ten opzichte van alle andere marktdeelnemers, die hier niet van op de hoogte zijn. Lafonta voegt hieraan toe dat in casu niet kon worden voorzien of de openbaarmaking van de informatie betreffende de deelneming van Wendel in het kapitaal van Saint-Gobain de koers van het aandeel van Wendel zou doen stijgen of dalen, zodat de cour d'appel artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF heeft geschonden door niettemin te verklaren dat kon worden vastgesteld dat de informatie betreffende de **[Or. 5]** deelneming van Wendel in Saint-Gobain voorwetenschap vormde, zonder dat hoefde te worden bepaald in welke richting, naar boven of naar beneden, de koers van het aandeel van Wendel ten gevolge van de openbaarmaking van deze informatie zou evolueren.

AMF antwoordt hierop dat een dergelijk vereiste verder gaat dan wat in de richtlijnen 2003/6/EG en 2003/124/EG is bepaald. In deze richtlijnen is nergens sprake van de richting waarin de koers van de betrokken financiële instrumenten ten gevolge van de openbaarmaking van de informatie zou kunnen evolueren. Zij betoogt dat het onderscheidend criterium tussen concrete informatie en niet-concrete informatie is of de informatie al dan niet invloed kan uitoefenen op de markt, zodat elke informatie waarvoor kan worden geconcludeerd dat zij tot een

koerswijziging zou kunnen leiden indien zij bekend was, door dit loutere feit concrete informatie vormt. Daarnaast moet nog worden aangetoond dat de betrokken gebeurtenis aanzienlijke invloed kan hebben op de koers van het effect. Op grond van het vereiste dat de gebeurtenis invloed op de koers kan uitoefenen, kan dus reeds in de eerste fase van dit dubbele onderzoek informatie worden uitgesloten die zo weinig concreet is dat op basis ervan niet kan worden geconcludeerd dat de openbaarmaking ervan enige invloed op de koers van het effect zou kunnen uitoefenen. Deze voorwaarde gaat logischerwijs vooraf aan die op basis waarvan informatie kan worden uitgesloten die weliswaar concreet is, maar niet van dien aard is dat een redelijk handelende belegger hierop zijn beleggingsbeslissingen zou kunnen baseren.

Aldus rijst de vraag of artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) en artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, aldus moeten worden uitgelegd dat enkel informatie op basis waarvan met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden vastgesteld in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt, concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan vormen.

OM DEZE REDENEN:

VERZOEKT het Hof van Justitie van de Europese Unie om een prejudiciële beslissing over de volgende vraag:

Moeten artikel 1, punt 1, van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 januari 2003 betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) en artikel 1, [Or. 6] lid 1, van richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, aldus worden uitgelegd dat enkel informatie op basis waarvan met een voldoende mate van waarschijnlijkheid kan worden vastgesteld in welke zin de koers van de betrokken financiële instrumenten mogelijkwijs zal worden beïnvloed zodra zij openbaar zal worden gemaakt, concrete informatie in de zin van deze bepalingen kan vormen?

SCHORST de behandeling van de zaak in afwachting van de uitspraak van het Hof van Justitie van de Europese Unie.

[OMISSIS]

[OMISSIS] [Or. 7]

In de bijlage bij het onderhavige arrest BIJGEVOEGDE MIDDELEN.

Door Lafonta [OMISSIS] aangevoerde middelen.

[OMISSIS]

[Or. 23]

#### **VIERDE CASSATIEMIDDEL**

Tegen het bestreden arrest wordt ingebracht dat het betrokken besluit hierbij is bevestigd en dat Lafonta aldus is veroordeeld tot betaling van een geldboete van 1,5 miljoen EUR.

De Cour d'appel heeft zijn oordeel gemotiveerd als volgt. De sanctiecommissie heeft op basis van relevante overwegingen, die de cour d'appel bijtreedt, beslist dat de betrokken grief tegen Jean-Bernard Lafonta, die ten tijde van feiten voorzitter was van de raad van bestuur van deze vennootschap, gegrond was. In de eerste plaats heeft de sanctiecommissie haar conclusie dat de betrokken informatie alle kenmerken van voorwetenschap vertoonde, correct gemotiveerd. Informatie betreffende het bestaan van een project dat voldoende bepaald is om redelijke kansen op slagen te hebben, is immers concreet in de zin van artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF, ongeacht het bestaan van onzekere factoren die de daadwerkelijke uitvoering ervan kunnen verhinderen, en in casu [OMISSIS] waren de voorbereidingen van de financiële transactie waarmee Wendel een deelneming in het kapitaal van Saint-Gobain beoogde te verwerven die haar in staat zou stellen invloed uit te oefenen op de strategie van deze vennootschap, reeds op 21 juni 2007 voldoende ver gevorderd om haar in staat te stellen dit plan uit te voeren door te besluiten om de TRS vroegtijdig af te wikkelen en de aandelen die ten gevolge van deze afwikkeling door de banken zouden worden verkocht, op de markt aan te kopen. Op 3 september 2007 heeft de raad van bestuur van Wendel besloten om te beginnen met de aankoop van aandelen van Saint-Gobain en tegelijkertijd haar economische blootstelling via de TRS te verminderen. De informatie die was vermeld in de meegedeelde grieven, was dus minstens vanaf die datum concreet. De betrokken informatie was niet openbaar, aangezien Wendel deze financiële transactie pas openbaar heeft gemaakt met haar verklaring van 26 september dat zij de drempel van 5 % van het kapitaal had overschreden, en met de publicatie op dezelfde dag van een perscommuniqué, waarin zij verklaarde dat „[d]eze investering in een zeer solide vennootschap met een groot groeipotentieel [...] deel uit[maakt] van de langetermijnstrategie van Wendel”. Ten slotte kon de informatie, gelet op het belang van de transactie voor Wendel, aanzienlijke invloed uitoefenen op de koers van het aandeel. Zoals is opgemerkt met betrekking tot de grief die is gebaseerd op artikel 223-6 van het algemeen reglement van AMF, kon de bekendmaking van de informatie [Or. 24] de verwezenlijking van de transactie niet verhinderen. Er was geen sprake van enig „rechtmatig belang” in de zin van bovengenoemde bepalingen dat kon

rechtvaardigen dat de openbaarmaking van de voorwetenschap werd uitgesteld. Bovendien kon „het publiek”, gelet op het belang van de transactie, door het achterhouden van de voorwetenschap „worden misleid”. Door niet openbaar te maken dat zij over voorwetenschap beschikte betreffende de uitvoering van een financiële transactie die de mogelijkheid bood om op termijn een aanzienlijke participatie te nemen in het kapitaal van Saint-Gobain, heeft Wendel dus minstens vanaf 3 september 2007 en tot 26 september van dat jaar, de dag waarop zij de verklaring aflegde dat zij de drempel had overschreden, artikel 223-2 van het algemeen reglement geschonden. Naar het oordeel van de cour d’appel stelt verzoeker ten onrechte dat artikel 223-2 van het algemeen reglement van AMF in casu niet kon worden toegepast, aangezien voor de vaststelling van het hem verweten verzuim dat hierin bestaat dat hij niet openbaar heeft gemaakt dat hij over voorwetenschap beschikte, enkel dient te worden uitgegaan van de definitie van dergelijke informatie in artikel L. 621-1 van de code monétaire et financier (monetair en financieel wetboek), dat niet anders dient te worden uitgelegd bij de vervolging van de afzonderlijke inbreuk van handel met voorwetenschap waarbij dergelijke informatie wordt gebruikt, die in casu niet aan de orde is. Lafonta stelt eveneens ten onrechte dat de betrokken informatie op 3 september 2007 – de datum waarop de raad van bestuur van Wendel ermee is begonnen, aandelen van Saint-Gobain aan te kopen en tegelijkertijd haar economische blootstelling via de TRS te verminderen – niet concreet was, zoals wettelijk vereist is, aangezien bovenstaande overwegingen betreffende de chronologie van de gebeurtenissen die hebben geleid tot de verklaring van 26 september 2007, volgens welke de drempel van 5 % van het kapitaal van Saint-Gobain was overschreden, en tot de publicatie op dezelfde datum van een perscommuniqué, op zich aantonen dat, zodra de voorbereidende handelingen getroffen waren, het besluit van Wendel om vanaf 3 september 2007 de TRS af te wikkelen en de aandelen die aldus zouden vrijkomen op de markt, aan te kopen, volstond om de uitvoering van de financiële transactie te verzekeren. Bovendien stemmen de in het besluit gebruikte bewoordingen, volgens welke de raad van bestuur van Wendel heeft „besloten om te beginnen” met de aankoop van aandelen van Saint-Gobain en met de vermindering van haar economische blootstelling via TRS, anders dan wat is aangevoerd, exact overeen met de situatie die is beschreven in de notulen van de vergadering van de raad van bestuur van Wendel van 3 september 2007, die luiden als volgt: „De raad van bestuur heeft besloten om te beginnen met de rechtstreekse aankoop van aandelen van Zanzibar (Saint-Gobain), en de raad van toezicht om toestemming te verzoeken om aandelen van Zanzibar op de markt aan te kopen. De eerste doelstelling is om een aandelenpakket van ongeveer 5 % tot 10 % te verwerven” [OMISSIS]. Op 3 september 2007 bestonden weliswaar nog een aantal onzekere factoren, met name de noodzaak om het akkoord van de raad van toezicht te verkrijgen, maar deze omstandigheid heeft geen invloed op het vereiste concrete karakter van de betrokken informatie. Aangezien 85 miljoen aandelen van Saint-Gobain reeds geconcentreerd waren in **[Or. 25]** de handen van de tegenpartijen [de banken] die Wendel zelf had uitgekozen toen zij de TRS afsloot, en de financiële middelen die haar in staat stelden om deze aandelen op de markt



aan te kopen, reeds waren verzameld, was de geplande transactie voldoende bepaald om redelijke kansen op slagen te hebben. In die omstandigheden kan Lafonta niet stellen dat hij niet het risico kon lopen, de markt valse informatie te verstrekken omdat de betrokken informatie niet concreet was. Het stond hem overigens volkomen vrij om de aan de markt verstrekte informatie betreffende de voorwetenschap waarover Wendel vanaf 3 september 2007 beschikte, in voorkomend geval te preciseren door te vermelden dat zij de toestemming van de raad van toezicht nodig had om de transactie daadwerkelijk te kunnen uitvoeren. Het wordt niet betwist en valt ook niet te betwisten dat een zo omvangrijke transactie als die welke Wendel heeft doorgevoerd, een aanzienlijke invloed kon hebben op het aandeel van deze vennootschap, zonder dat daarenboven hoeft te worden vastgesteld of de koers ervan opwaarts of neerwaarts zou evolueren, zoals is aangevoerd. Ten slotte toont Lafonta evenmin als in het kader van zijn betoog tegen de grief die is gebaseerd op artikel 223-6 van het algemeen reglement van AMF, aan dat een rechtmatig belang van Wendel in de zin van artikel 223-2 van het algemeen reglement van AMF rechtvaardigde dat de openbaarmaking van de voorwetenschap werd uitgesteld tot 26 september 2007. Bovenstaande overwegingen betreffende de door Wendel geplande financiële transactie tonen voldoende aan dat de inbreuken op de artikelen 223-6 en 223-2 van het algemeen reglement van AMF op zodanige wijze in het besluit zijn omschreven dat het door verzoeker aangevoerde middel kan worden verworpen dat de sanctiecommissie, ondanks het feit dat Wendel niet bekend hoefde te maken dat zij een economische blootstelling had verkregen door TRS te sluiten, haar op grond van bovengenoemde teksten heeft bestraft door de bepalingen van de verordening van 30 januari 2009 betreffende het verzuim om de aan de TRS ten gronde liggende aandelen afzonderlijk op te geven (*ordonnance sur le défaut de déclaration séparée des actions sous-jacentes aux TRS*) in strijd met het in artikel 7 [EVRM] neergelegde legaliteitsbeginsel met terugwerkende kracht toe te passen.

1 – Verzoeker is daarentegen van mening dat informatie betreffende het bestaan van een project dat voldoende bepaald is om redelijke kansen op slagen te hebben, concreet is in de zin van artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF. Het bestaan van onzekere factoren die de verwezenlijking van het project kunnen verhinderen, heeft weliswaar geen invloed op de verplichting om de informatie betreffende het bestaan van dit project mee te delen, maar er bestaat daarentegen vanzelfsprekend geen verplichting tot het verstrekken van informatie wanneer niet daadwerkelijk een project is vastgesteld. In casu heeft Lafonta in zijn memorie gesteld dat, hoewel de door Wendel geplande financiële transactie een openbaar ruilaanbod was, het besluit van de raad van bestuur om in september 2007 wegens het plotse en onverwachte optreden van de crisis van de „subpremies” en de daaropvolgende sterke daling van de beurskoersen rechtstreeks ongeveer 5 tot 10 % van de aandelen aan te kopen, geenszins vooruitliep op het latere besluit van de raad van toezicht om al dan niet met de aanzienlijke deelneming in het kapitaal van [Or. 26] Saint-Gobain in te stemmen. Ter ondersteuning van zijn stelling heeft hij een nota overgelegd van Ernest-Antoine Seillière, die was opgesteld voor de raad van toezicht van 4 oktober 2007 en waarin werd verzocht om een

schatting te maken van de schuldenratio (brutoactiva/nettoschulden) van Wendel na aankoop van 5 %, 10 %, 15 % of 20 % van het kapitaal van Saint-Gobain, en werd gepreciseerd dat de betrokken ratio's mogelijkerwijs te hoog waren om de transactie te kunnen realiseren. Door de vaststelling dat Wendel minstens vanaf 3 september 2007 en tot 26 september van dat jaar, de dag waarop zij de verklaring aflegde dat zij de drempel had overschreden, niet heeft voldaan aan haar verplichting om het publiek in te lichten over het feit dat zij over voorwetenschap beschikte betreffende de uitvoering van een financiële transactie die haar de mogelijkheid bood om op termijn een aanzienlijke participatie te nemen in het kapitaal van Saint-Gobain, louter te baseren op de overweging dat de voorbereidingen van de betrokken transactie door Wendel reeds op 21 juni 2007 voldoende ver gevorderd waren om haar in staat te stellen dit plan uit te voeren door te besluiten om de TRS vroegtijdig af te wikkelen en aandelen van Saint-Gobain op de markt aan te kopen, en dat de raad van bestuur van Wendel op 3 september 2007 had besloten om te beginnen met de aankoop van aandelen van Saint-Gobain en tegelijkertijd haar economische blootstelling aan het aandeel te verminderen, zodat de in de grieven vermelde informatie vanaf die datum concreet was, ook al heerste er nog onzekerheid doordat de raad van toezicht zijn toestemming moest geven, zonder zich uit te spreken over het middel van appellant dat het project waaraan de raad van bestuur van Wendel werkte tot aan de vergadering van de raad van toezicht van 30 augustus 2007, een op Saint-Gobain uit te brengen openbaar ruilaanbod was, en dat de vanaf 3 september 2007 door de raad van bestuur van Wendel geplande aanzienlijke deelneming in het kapitaal van Saint-Gobain een belangrijke strategische koerswijziging vormde waarover slechts door de raad van toezicht kon worden beslist, wat pas op 4 oktober 2007 is gebeurd, heeft de cour d'appel niet voldaan aan de vereisten van artikel 455 van de code de procédure civile (wetboek burgerlijke rechtsvordering) [motiveringsplicht].

2 – Volgens Lafonta is informatie betreffende een situatie of een gebeurtenis slechts concreet in de zin van de tweede alinea van artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF indien „hieruit een conclusie kan worden getrokken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van de betrokken financiële instrumenten of van de daarvan afgeleide financiële instrumenten”. Hieruit leidt hij af dat informatie slechts concreet is in de zin van die bepaling indien de bezitter ervan op basis van deze informatie kan voorzien in welke richting de koers van het effect van de betrokken emittent zal evolueren wanneer deze informatie openbaar wordt gemaakt. In casu heeft Lafonta in zijn memorie betoogd dat niet kon worden voorzien of de openbaarmaking van de informatie dat Wendel een participatie nam in het kapitaal van Saint-Gobain, de koers van het aandeel van Wendel zou doen stijgen of zou doen dalen. Door niettemin te oordelen dat kon worden vastgesteld dat de informatie betreffende de deelneming van Wendel in Saint-Gobain voorwetenschap vormde, zonder dat hoefde te worden bepaald of de koers van het aandeel van Wendel door de bekendmaking ervan zou **[Or. 27]** stijgen of dalen, heeft de cour d'appel artikel 621-1 van het algemeen reglement van AMF geschonden.