

Voorwetenschap, Uitgevende instelling heeft koersgevoelige informatie niet onverwijld algemeen verkrijgbaar gesteld, Bestuurlijke boete

» **Noot**

1. Deze uitspraak van het CBb inzake Wavin NV bevestigt maar weer eens dat de naleving van de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie (KGI) door beursgenoteerde uitgevende instellingen au sérieux genomen moet worden. Het CBb volgt het wettelijk regime van art. 5:25i Wft nauwgezet en heeft dus weinig op met wel verdedigde opvattingen dat een meer rekkelijke benadering van de openbaarmakingsplicht wenselijk zou zijn (zie daarvoor bijvoorbeeld de noot van Stevens onder «JOR» 2011/193). Zonder veel omhaal van woorden zet het CBb dezelfde lijnen uit als de door Wavin aangevallen uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 10 januari 2013 (ECLI:NL:RBROT:2013:48).

2. Wat was het geval? Op 4 en 5 mei 2009 vonden opmerkelijke koersbewegingen plaats in het fonds Wavin. Vanaf de opening op 4 mei op een koers van € 2,16 is de koers in de periode tot 5 mei om 11 uur opgelopen tot € 2,69, zonder aanwijsbare oorzaak. Navraag door de AFM bij Wavin leverde op dat er geen relevante informatie over het fonds te melden zou zijn. Wavin publiceerde die dag om 13.06 uur desondanks een persbericht met mededelingen over een principeovereenkomst die met CVC in de avond van 3 mei 2009 was gesloten. Die principeovereenkomst hield een onderhandse plaatsing in bij CVC van converteerbaar preferente aandelen ten bedrage van minimaal € 125 miljoen en maximaal € 175 miljoen, tegen een significante korting op de beurskoers. Wegens overtreding van de publicatieplicht legde de AFM vervolgens een bestuurlijke boete op van € 96.000. De rechtbank heeft het beroep daartegen (meer precies: tegen de beslissing op bezwaar van de AFM) ongegrond verklaard en de boete met 5% gematigd tot € 91.200. Redengevend daarvoor was dat er sprake was van overschrijding van de redelijke termijn van art. 6 lid 1 EVRM, aangezien meer dan twee jaar was verstreken tussen het kenbaar maken van het voornemen tot het opleggen van de bestuurlijke boete van 26 november 2010 en de uitspraak van de rechtbank in januari 2013. Het tegen deze uitspraak door Wavin ingestelde hoger beroep wordt door het CBb verworpen.

3. Mijns inziens zijn de volgende vuistregels aan deze uitspraak te ontleen. Die vuistregels zijn overigens niet nieuw. In de rechtspraak en de doctrine was daarvoor alreeds steun te vinden. Ten eerste: indien en zodra KGI (ofwel voorwetenschap die rechtstreeks op de uitgevende instelling betrekking heeft (art. 5:25i lid 2 j° art. 5:53 lid 1 Wft)) zich aandient bij de uitgevende instelling, dient deze informatie - behoudens het gebruik dat door de uitgevende instelling onder strikte voorwaarden van de uitstelregeling (art. 5:25i lid 3 Wft) gemaakt mag worden - onverwijld openbaar gemaakt te worden. Ten tweede: informatie is concreet indien deze informatie betrekking heeft op een situatie die bestaat dan wel een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden (vgl. art. 1 lid 1 van de Uitvoeringsrichtlijn (2003/124/EG)). Ook een tussenstap van een in de tijd gespreid proces - te denken valt bijvoorbeeld aan overnameonderhandelingen - kan concrete informatie zijn (vgl. HvJ EU 28 juni 2012, «JOR» 2012/259, m.nt. Hoff (Geltl/Daimler)). Ten derde: informatie is koersgevoelig als een redelijk handelende belegger waarschijnlijk van deze informatie gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren (art. 1 lid 2 van de Uitvoeringsrichtlijn (2003/124/EG)). Hoewel rekening mag worden gehouden met koerseffecten gaat het toch voor alles om een kwalitatieve invulling van het koersgevoeligheidsvereiste. Ten vierde: indien de uitgevende instelling gebruikmaakt van de uitstelregeling zal zij indien en zodra niet langer wordt voldaan aan de aan de uitstelregeling verbonden voorwaarden, deze tijdelijk

achtergehouden informatie alsnog onverwijld openbaar dienen te maken. De tijdsperiode die zij daarvoor heeft, is uiterst kort. Uit deze uitspraak blijkt bijvoorbeeld dat niet meer van onverwijde openbaarmaking kan worden gesproken in het geval een persbericht op 5 mei om 13.06 uur openbaar wordt gemaakt, derhalve 2 uur en 22 minuten nadat het de uitgevende instelling duidelijk was dat zij de bewuste informatie openbaar moest maken (en wel omdat duidelijk was dat er marktgeruchten waren omtrent een investering van CVC in Wavin) en zij bovendien al vanaf 3 mei om 20:25 uur bekend was met die informatie. Ter vergelijking: in één geval werd een uitgevende instelling door de AFM een aanwijzing gegeven om binnen een termijn van 15 minuten een persbericht uit te geven (Vzng. Rb. Rotterdam 3 september 2008, «JOR» 2008/274, m.nt. Hoff (Numico/AFM)). Ten vijfde: van een uitgevende instelling mag worden verwacht dat zij zich voorbereidt op een situatie waarin niet langer voldaan wordt aan de aan de uitstelregeling verbonden voorwaarden. Zo zal de uitgevende instelling bijvoorbeeld een conceptpersbericht beschikbaar moeten hebben om à la minute te kunnen reageren op marktgeruchten en/of opmerkelijke koersontwikkelingen die erop wijzen dat de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie niet langer kan worden gewaarborgd (vgl. art. 3 lid 2 sub c van de Uitvoeringsrichtlijn (2003/124/EG)).

mr. G.T.J. Hoff, advocaat bij Hoff Advocaten te Haarlem