

**JOR 2013/278 CBB, 28-06-2013, AWB 10/935, [ECLI:NL:CBB:2013:10](#)  
Overtreding van art. 9b Bte 1995, Nagelaten om onverwijld een openbare mededeling te doen,  
Bestuurlijke boete, Beroep tegen beslissing op bezwaar alsnog ongegrond verklaard**

» Noot

1. Deze uitspraak van het CBB is het einde van een boeteprocedure die op 10 december 2007 – nu bijna zes jaar geleden! – is aangevangen met de bekendmaking aan het Franse voedingsconcern Danone Groupe SA (Danone) dat de AFM voornemens was een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van het destijds geldende art. 9b Besluit toezicht effectenverkeer 1995 (Bte 1995). Die overtreding hield in dat Danone op 9 juli 2007 zou hebben nagelaten om bij gelegenheid van de voorbereiding van haar openbaar bod op Koninklijke Numico NV (Numico) tijdig een openbare mededeling te doen. De ontwikkelingen nadien hebben zich geheel achter gesloten deuren afgespeeld totdat de AFM met een nieuwsbericht van 31 juli 2013 op haar website opeens meedeelde dat het CBB heeft bevestigd dat de AFM terecht een bestuurlijke boete aan Danone had opgelegd (zie daarvoor [www.afm.nl](http://www.afm.nl)). Daarmee was de boeteoplegging aan Danone onherroepelijk geworden en achtte de AFM zich vrij daarover een nieuwsbericht uit te brengen. Servicegericht als zij is, heeft de AFM bij dit bericht de rechterlijke uitspraken van de Rechtbank Rotterdam en het CBB gevoegd. De AFM meent klaarblijkelijk niet vrij te zijn ook haar eigen boetebesluit van 8 juli 2008 strekkende tot oplegging van een bestuurlijke boete van € 24.000 aan Danone openbaar te maken. Art. 48m lid 1 Wet toezicht effectenverkeer 1995 (oud) (Wte 1995) bepaalde namelijk dat de AFM slechts ter openbare kennis kon brengen “het feit ter zake waarvan (...) de bestuurlijke boete is opgelegd, het overtreden voorschrift, alsmede de naam, het adres en de woonplaats van degene aan wie (...) de bestuurlijke boete is opgelegd”. Het huidige regime dat geldt voor openbaarmaking van bestuurlijke boetes luidt inmiddels anders (zie daarvoor art. 1:97 en 1:98 Wft).

2. Om het geheugen van de lezers enigszins op te frissen, vermeld ik hier nog dat het openbaar bod dat door Danone op Numico medio 2007 is uitgebracht ook voor Numico heeft geleid tot de oplegging van een bestuurlijke boete, en wel ter hoogte van € 96.000. Aan Numico werd het verwijt gemaakt dat zij de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie, destijds opgenomen in art. 5:59 (oud) Wft (thans art. 5:25i Wft), had overtreden. Numico heeft tevergeefs getracht de publicatie van die bestuurlijke boete te voorkomen met een schorsingsverzoek van de beslissing tot openbaarmaking (Vznr. Rb. Rotterdam 3 september 2008, «JOR» 2008/274, m.nt. Hoff). In beroep werd de bestuurlijke boete gehandhaafd door de Rechtbank Rotterdam (Rb. Rotterdam 22 juli 2010, «JOR» 2010/273, m.nt. Hoff). Het door Numico ingestelde hoger beroep bij het CBB is nog aanhangig. De belangrijke les die uit de uitspraak van de rechtbank kan worden getrokken, is dat het waarborgen van vertrouwelijkheid van met een beroep op de uitstelregeling achtergehouden koersgevoelige informatie (één van de drie aan de uitstelregeling verbonden voorwaarden) een resultaatgerichte verplichting voor de uitgevende instelling is. Zie inmiddels eveneens Rechtbank Utrecht 30 maart 2011, «JOR» 2011/191, m.nt. Stevens en in appel Hof Amsterdam 10 juli 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BX0488 (*Super de Boer NV/VEB*). De Rechtbank Rotterdam was van oordeel dat de uitstelregeling een doorlopende verplichting bevat maatregelen te treffen teneinde de vertrouwelijkheid van achtergehouden informatie te waarborgen en dat indien en zodra die vertrouwelijkheid – om welke reden dan ook – niet langer meer kan worden gewaarborgd niet meer aan deze voorwaarde van de uitstelregeling wordt voldaan. Dit heeft tot gevolg dat de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie voor de uitgevende instelling onmiddellijk herleeft. Zie voor de inmiddels enigszins gewijzigde tekst van deze verplichting art. 5:25i lid 3 sub c Wft en art. 4 lid 2 Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft.

3. Terug naar de boeteoplegging aan Danone. De feiten van de casus lagen als volgt. Danone voerde medio 2007 – aanvankelijk in alle stilte – onderhandelingen met Numico over een overnamebod. Numico was een aan Euronext Amsterdam genoteerde uitgevende instelling. Op maandag 9 juli 2007 opende de koers van Numico 2,88% hoger dan de slotkoers van de vorige handelsdag. Om 10:00 uur was de koers bij immer stijgende handelsomzetten alreeds met 8,49% gestegen. De opmerkelijke fluctuaties in de omzet- en koersontwikkeling

van het fonds Numico waren aanleiding voor de AFM om rond 11:00 uur contact op te nemen met Numico. Opmerkelijk genoeg meldde de Director Investor Relations van Numico aanvankelijk dat er niets concreets te melden was, om die mededeling daarna – binnen nog geen half uur nadien – terug te nemen en te melden dat er overnamegesprekken gaande waren tussen Numico en Danone. Vervolgens heeft de AFM aangegeven dat zij de handel in het fonds Numico zou laten stilleggen indien Numico niet binnen een kwartier met een persbericht zou uitkomen. Daarop heeft Numico medegedeeld er de voorkeur aan te geven dat de handel zou worden stilgelegd. De AFM heeft daarop om 12:14 uur een aanwijzing gegeven aan Euronext Amsterdam de handel in het fonds stil te leggen. Ten tijde van de stillegging van de handel was de koers van het aandeel Numico met ruim 11% gestegen ten opzichte van de slotkoers van de vorige handelsdag. In totaal werden tot de stillegging van de handel ruim 8,9 miljoen aandelen verhandeld. Ter vergelijking: op de gehele handelsdag daarvoor waren er in totaal 2,3 miljoen aandelen verhandeld. Later die middag werd door Numico en Danone een gezamenlijk persbericht uitgebracht, waarin melding werd gemaakt van een door Danone voorgenomen openbaar bod van € 55 op alle uitstaande aandelen Numico.

4. Het verwijt dat de AFM aan het adres van Danone in de boeteprocedure maakte, komt op het volgende neer. Danone was bezig met de voorbereiding van een openbaar bod op Numico. Daarom gold voor haar art. 9b Bte lid 1 1995 (oud), waarvan de tekst destijds luidde: “Indien een openbaar bod wordt voorbereid of is aangekondigd, doen de bieder en de doelvennootschap, zodra zich een omstandigheid voordoet die ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming van de door hen uitgegeven effecten een openbare mededeling noodzakelijk maakt, onverwijld een zodanige mededeling, ieder voor zover het hem of haar aangaat”. Als een dergelijke omstandigheid die een openbare mededeling noodzakelijk maakt, wordt “in ieder geval” aangemerkt: “een koersvorming of andere ontwikkeling welke erop kan wijzen dat het voeren van besprekingen over een openbaar bod of het eenzijdige voornemen tot het doen van een openbaar bod bekend is bij derden die van deze wetenschap gebruik kunnen maken” (art. 9b lid 2 sub c Bte 1995). Dat de AFM in de opmerkelijke ontwikkeling van de beurskoers van Numico en de handelsomzet aanleiding zag ook een bestuurlijke boete aan Danone op te leggen, is niet onbegrijpelijk. Zonder een aan openbare marktinformatie te ontleen aanwijsbare oorzaak was immers sprake van een opmerkelijke koersvorming en een groot handelsvolume. Die verklaring zou kunnen worden gevonden in de omstandigheid dat overnamegesprekken werden gevoerd waarvan outsiders klaarblijkelijk inmiddels ook op de hoogte waren gekomen.

5. Wonderlijk genoeg oordeelde de Rechtbank Rotterdam in haar uitspraak van 22 juli 2010 dat de AFM ten onrechte een bestuurlijke boete aan Danone had opgelegd en die in bezwaar had gehandhaafd. Om die reden heeft de rechtbank de beslissing op bezwaar van de AFM vernietigd en het boetebesluit in primo herroepen. Aan dat eindoordeel legde de rechtbank *tout court* de enkele motivering ten grondslag dat de koersvorming van het aandeel Numico een omstandigheid is die Numico aanging, en niet (ook) Danone. Naar het oordeel van de rechtbank rustte op Danone daarom geen verplichting een mededeling te doen uit hoofde van art. 9b lid 1 Bte 1995 zodra de koers van het fonds Numico in de ochtend van 9 juli 2007 omhoog schoot. Uit de uitspraak van het CBb valt op te maken dat deze wel heel bijzondere uitleg van de biedingsregels niet eens in bezwaar en beroep was bepleit door Danone. De rechtbank ziet met haar opmerkelijke oordeel mijns inziens over het hoofd dat de koersvorming (alook de significante stijging van de handelsomzet die gelijktijdig plaatsgreep en de rondzingerende marktgeruchten) in dit geval de uitdrukking was van een omstandigheid die de bieder weldegelijk noopte een openbare mededeling te doen. Hieruit kon namelijk worden afgeleid dat de overnamegesprekken inmiddels waren uitgelekt en die omstandigheid raakt de bieder Danone evenzeer. Voor de significante stijging van de koers en de handelsomzet was namelijk geen andere plausibele verklaring te geven. Niet relevant is dat het uitlekken van de overnamegesprekken uitsluitend heeft geleid tot invloed op de koers van het fonds Numico en niet ook van Danone. Kortom, die overnamegesprekken en het zeer waarschijnlijk uitlekken daarvan waren een aangelegenheid die Numico en Danone gelijkelijk aanging, en die in het belang van de aandeelhouders van de doelvennootschap door zowel de bieder als de doelvennootschap gemeld moest worden.

6. In hoger beroep maakt het CBb korte metten met dit oordeel van de Rechtbank Rotterdam. Met behulp van de grammaticale en de wetshistorische interpretatiemethode wordt duidelijk gemaakt dat voor de uitleg van de rechtbank geen steun bestaat. In de tekst van art. 9b lid 1 Bte 1995 wordt zowel de bieder als de doelvennootschap uitdrukkelijk genoemd als geadresseerde van een gelijkgeaarde plicht tot het onverwijld doen van een openbare mededeling ter bevordering van een gerechtvaardigde koersvorming. In de zinsnede “ieder voor zover het hem of haar aangaat” kan geen beperking worden gelezen, omdat hiermee slechts tot uitdrukking wordt gebracht dat die plicht uitsluitend ontstaat indien en in de mate dat de betrokken bieder of doelvennootschap op de hoogte is van informatie die voor openbaarmaking in aanmerking komt. Aan de wetsgeschiedenis van art. 9b Bte 1995 (welke bepaling tot 28 oktober 2007 heeft gegolden, waarna deze materie in gewijzigde vorm werd geregeld in het Besluit openbare biedingen Wft (Bob)) en de voorloper daarvan – de SER-Fusiegedragsregels 1975 – kan evenmin steun worden ontleend voor de uitleg van de rechtbank. Het doel van deze openbare mededeling is dat de aandeelhouders van de doelvennootschap onverwijld kennis kunnen nemen van alle omstandigheden die in verband staan met een (eventueel) openbaar bod en dus voor de gerechtvaardigde koersvorming van de aandelen in kwestie nodig zijn (vgl. *Stb.* 2001, 316, p. 18-19). Een dergelijke verplichting geldt gelijkelijk voor de bieder en de doelvennootschap. Terecht werd er door de AFM op gewezen dat de uitleg van de rechtbank zou leiden tot het ongewenste resultaat dat geen openbare mededeling gedaan zou behoeven te worden in het geval bijvoorbeeld een openbaar bod wordt voorbereid waarvan de doelvennootschap nog niet op de hoogte is (denk aan een zogeheten vijandig of *unsolicited* bod). Een dergelijk resultaat is niet verenigbaar met doel en strekking van art. 9b Bte 1995. Om die reden vernietigt het CBb de uitspraak van de rechtbank en verklaart het beroep van Danone tegen de door de AFM genomen beslissing op bezwaar alsnog ongegrond.

7. Weinig verrassend is verder nog het oordeel van het CBb dat Danone daadwerkelijk bezig was met het voorbereiden van een openbaar bod. Dat is één van de voorwaarden om tot toepassing van art. 9b lid 1 Bte 1995 te kunnen komen. Niet alleen heeft Danone op 5 juli 2007 aan Numico bericht dat zij in onderhandeling wilde treden over een overnamebod en dat zij bereid was alle aspecten van het oorspronkelijke voorstel met Numico te bespreken teneinde zo snel mogelijk tot overeenstemming te komen. Ook heeft Danone – ondanks dat haar door Numico was medegedeeld dat de voorgestelde biedprijs van € 53 per aandeel niet aanvaardbaar was – afgesproken om de onderhandelingen op maandag 9 juli 2007 voort te zetten. Onder die omstandigheden gelden de onderhandelingen niet als te zijn afgebroken en is nog steeds sprake van de voorbereiding van een openbaar bod. Het CBb oordeelt ook dat in de ochtend van maandag 9 juli 2007 sprake was van een uitzonderlijke koers- en omzettingontwikkeling van het aandeel Numico die voor Danone aanleiding had moeten zijn een openbare mededeling te doen.

8. Het is nog van belang te wijzen op het oordeel van het CBb dat een beoordeling van de handelwijze van Danone niet anders was uitgevallen als het thans vigerende art. 4 lid 3 Bob destijds van toepassing was geweest. Vast staat dat art. 5:25i Wft (of de voorganger daarvan: art. 5:59 Wft) niet van toepassing was op Danone. Teneinde te bereiken dat de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie ook geldt voor een bieder die niet aan de werkingssfeer van de openbaarmakingsplicht van art. 5:25i Wft is onderworpen, voorziet art. 4 lid 3 Bob in een uitbreiding van de werkingssfeer van deze openbaarmakingsplicht. Bepaald wordt dat een bieder een openbare mededeling doet over informatie als bedoeld in art. 5:53 lid 1 Wft (en dat is de omschrijving van het begrip “voorwetenschap”) “voor zover die rechtstreeks op hem betrekking heeft of verband houdt met het voorgenomen, aangekondigde of uitgebrachte openbaar bod.” Deze bepaling heeft betrekking op alle bieders: beurs- en niet-beursgenoteerd, in Nederland of het buitenland. Ook Danone was dus op grond van art. 4 lid 3 Bob verplicht geweest de informatie verband houdende met het voorgenomen openbaar bod op Numico openbaar te maken indien deze informatie koersgevoelig is. Ook wanneer die informatie voor Danone niet koersgevoelig is, maar wel verband houdt met het openbaar bod zal die verplichting gelden. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn wanneer de bieder – vergeleken met de omvang van de doelvennootschap – een zeer grote onderneming is, zodat de importantie van een dergelijke overname voor de bieder niet buiten twijfel staat. Daarnaast moet worden ingezien dat art. 4 lid 3 Bob óók geldt voor een bieder die alreeds onder de

werkingsfeer van art. 5:25i Wft valt. Dit heeft tot gevolg dat deze bieder informatie die misschien niet rechtstreeks op hem betrekking heeft maar wel verband houdt met het voorgenomen, aangekondigde of uitgebrachte openbaar bod openbaar moet maken. In de praktijk bleek over dit laatste element onduidelijkheid te bestaan en dat is reden geweest om art. 4 lid 3 Bob te wijzigen. Die wijziging houdt in dat de informatieverplichting van art. 4 lid 3 Bob voortaan ook geldt voor bieders waarop art. 5:25i Wft van toepassing is. Zie Besluit van 9 maart 2012 houdende wijziging van het Besluit openbare biedingen Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en het Besluit artikel 10 overnamerichtlijn (*Stb.* 2012, 196, p. 32). Op deze problematiek ziet de situatie die het CBb aanroert in r.o. 5.7. Aldaar wordt verwezen naar een uitspraak van de voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam van 8 juli 2009, waaruit zou blijken dat onduidelijkheid bestaat met betrekking tot de vraag of de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie (destijds opgenomen in art. 5:59 (oud) Wft) ook inhoudt dat een Nederlandse bieder koersgevoelige informatie die betrekking heeft op het (voorgenomen) bod en daarmee op de aandelen van de doelvennootschap, openbaar moet maken. Die uitspraak is zeker niet de eerder in «JOR» afgedrukte uitspraak van 8 juli 2009 («JOR» 2009/234, m.nt. Hoff). Die uitspraak ging namelijk over het vergeefs gedane schorsingsverzoek van Vedior (doelvennootschap). Mijn neus zegt mij dat de AFM destijds ook een bestuurlijke boete heeft opgelegd aan de bieder (Randstad Holding) en dat Randstad met succes een schorsingsverzoek van de beslissing van de AFM tot openbaarmaking van de boete heeft gedaan. Die uitspraak van de voorzieningenrechter heeft ertoe geleid dat de AFM nadien het aan Randstad opgelegde boetebesluit heeft herroepen en dat art. 4 lid 3 Bob is gewijzigd, zodat eenzelfde openbaarmakingsplicht geldt voor alle bieders (*ongeacht* of de openbaarmakingsplicht van (thans) art. 5:25i Wft op die bieder van toepassing is). Ook die lang “geheim” gebleven (openbare) uitspraak van de Rotterdamse voorzieningenrechter is hiermee aan de vergetelheid ontrukkt. Zie in dit verband ook mijn proefschrift *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, p. 693-694.

9. Deze uit het leven van een beursgenoteerde uitgevende instelling gegrepen casus biedt mij de gelegenheid om aan het slot van deze annotatie nog twee korte opmerkingen te plaatsen. In de eerste plaats heeft de AFM recent op haar website enkele praktische handvatten gegeven voor het omgaan door uitgevende instellingen met koersgevoelige informatie, in het bijzonder bij overnametrajecten. Aanleiding daarvoor lijken nieuwsberichten te zijn geweest, inhoudende dat voorafgaand aan de bekendmaking van overnames nog steeds opmerkelijke ontwikkelingen in beurskoersen en handelsomzet zijn waar te nemen (vgl. het onderzoeksrapport van Cass Business School (City University London) van april 2013 ‘M&A Confidential: What happens when deals leak?’) en dat het onderhouden van selectieve contacten niet altijd conform de daarvoor geldende wettelijke regels geschiedt (vgl. *FD* van 3 mei 2011 ‘Vaak koersgevoelige informatie in een-op-een-gesprekken met beleggers’). In de tweede plaats zal door de AFM ongetwijfeld onderzoek zijn gedaan naar de opmerkelijke transacties die voorafgaand aan de stillegging van de handel in het fonds Numico op 9 juli 2007 zijn gedaan. Voor zover mij bekend, heeft dat (nog) niet geleid tot enige strafrechtelijke vervolging wegens gebruik van voorwetenschap (art. 5:56 Wft) of oplegging van een bestuurlijke boete. Succesvolle opsporing van deze kwalijke vorm van beursfraude blijkt voor toezichthouders en OM nog steeds een toevalstreffer te zijn.

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