

JOR 2007/249 Gerechtshof Amsterdam, 13-09-2007, 933/05, [LJN BB3533](#)
Taak toezichthouders, AFM niet tekortgeschoten in uitoefening van de haar destijds toekomende (indirecte) toezichtsbevoegdheden, Hoger beroep van Rb. Amsterdam 26 januari 2005, «JOR» 2005/96, m.nt Hoff

» **Noot**

1. Ook in hoger beroep heeft de moedige (maar vooral ook boze) belegger die de AFM aansprakelijk had gesteld in verband met de verlate berichtgeving door Ahold in februari 2003 bakzeil moeten halen. Deze belegger had de AFM aansprakelijk gesteld wegens falend toezicht op de naleving door Ahold van de openbaarbaarmakingsplicht van art. 28h (oud) Fondsenreglement van Euronext Amsterdam. Zie hiervoor het vonnis van de Rechtbank Amsterdam van 26 januari 2005, «JOR» 2005/96, m.nt. Hoff. In zijn arrest onderschrijft het Hof Amsterdam in grote lijnen het beroepen vonnis. De conclusie moet zijn dat de zaak volgens het hof “te dun” was om de AFM met succes aan te kunnen spreken voor het aanmerkelijke verlies dat deze belegger op zijn handelspositie had geleden. Een verlies dat was ontstaan nadat Ahold de effectenmarkt compleet verraste met een persbericht van maandag 24 februari 2003 (voorbeurs) waarin onder meer melding gemaakt werd van een omvangrijke fraude bij een Amerikaanse dochter (US Foodservice) en consolidatieproblemen bij enkele joint ventures. Het gevolg van deze berichtgeving was een daling van de beurskoers van Ahold met ongeveer 63%. De zaak tegen de AFM kwam aan het rollen toen later bleek dat de AFM – en niet Euronext – enkele dagen voor het uitbrengen van het persbericht door de CEO van Ahold op de hoogte was gebracht van de perikelen rondom Ahold en dat bovendien de Adviescommissie Fondsenreglement van Euronext later oordeelde dat Ahold deze informatie te lang “onder de pet” had gehouden. Zie hiervoor het advies van de Adviescommissie Fondsenreglement van 7 mei 2004, «JOR» 2004/208, m.nt. Hoff.

2. De afwijzing van de schadevergoedingsvordering door het hof steunt in feite op drie pijlers. Ten eerste de overweging van het hof dat niet is gebleken dat de AFM op donderdag 20 of vrijdag 21 februari 2003 naar aanleiding van de inhoud van twee op 20 februari 2003 met de CEO van Ahold gevoerde telefoongesprekken heeft vastgesteld, dan wel had behoren vast te stellen, dat Ahold zich niet hield of had gehouden aan haar verplichting tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie. Om die reden was er volgens het hof geen reden voor de AFM om op de voet van art. 6 lid 1 (oud) Wte 1995 de aandacht van Euronext hierop te vestigen dan wel aan Euronext zo nodig een aanwijzing te geven het daarheen te leiden dat Ahold alsnog aan haar openbaarmakingsplicht zou voldoen (r.o. 4.26). Zie in dit verband ook r.o. 4.10 en 4.11 voor een beknopte beschrijving van het toentertijd geldende toezichtregime, waarbij het toezicht op deze kernverplichting van uitgevende instellingen primair (nog) bij Euronext berustte.

3. Bij de door het hof gegeven motivering zijn overigens wel enkele kritische kanttekeningen te plaatsen. Het hof neemt in zijn beoordeling de inhoud van de op 20 februari 2003 tussen de CEO van Ahold en een bestuurslid van de AFM gevoerde telefoongesprekken tot uitgangspunt. Enige kritische reflectie op de inhoud van die telefoongesprekken ontbreekt in het arrest. Dit stelt mijns inziens teleur, omdat de portee van de mededelingen van de CEO ronduit alarmerend was. Het lijkt er op dat die portee de AFM geheel ontgaan is en dat zij die mededelingen slechts voor kennisgeving heeft aangenomen. De informatie die een telefoongesprek oplevert wordt mede bepaald door de kwaliteit van de vragen die worden gesteld en de vasthoudendheid waarmee wordt aangedrongen op concrete antwoorden. In dit geval kwam de AFM klaarblijkelijk niet verder dan slechts nietszeggende zinnen uit de mond van de CEO op te tekenen, zoals dat Ahold “zich terdege bewust was van de op haar ingevolge art. 28h Fondsenreglement rustende publicatieverplichting” en dat Ahold “van plan was binnenkort een persbericht uit te brengen.” Volgens het hof mocht de AFM daarmee zonder meer genoegen nemen.

4. Ook andere kritische kanttekeningen zijn bij de motivering van het hof op hun plaats. Teneinde de AFM in deze zaak “vrijuit” te kunnen laten gaan, kent het hof aan Ahold een wel zeer grote vrijheid toe om te bepalen op welk moment zij aan haar openbaarbaarmakingsplicht ex art. 28h Fondsenreglement voldoet. Mijns inziens mag

worden betwijfeld of uitgevende instellingen onder het toentertijd geldende regime wel een zo ruime vrijheid hadden als door het hof geschetst. Zo oordeelt het hof bijvoorbeeld dat Ahold “in het kader van de al genoemde zelfregulering, een zekere beleidsvrijheid toekwam bij het bepalen van het tijdstip van publicatie” (r.o. 4.13). Het hof maakt er verder gewag van dat de door de CEO in het vooruitzicht gestelde publicatie nog viel “binnen de marge van enkele dagen” die het hof onder de gegeven omstandigheden kennelijk aanvaardbaar oordeelt (r.o. 4.15 en 4.16). Merkwaardig genoeg wordt daarbij over het hoofd gezien dat de CEO aan de AFM had gemeld dat de fraude al tien dagen eerder aan het licht was gekomen en dat men doende was de exacte omvang van de fraude uit te rekenen (zie r.o. 3.3), zodat toch gezegd moet worden dat de rek inmiddels wel uit die eventuele beleidsvrijheid van Ahold verdwenen was. Dit alles wordt zo opmerkelijk “losjes” in het arrest geformuleerd dat het er welhaast op lijkt dat de ernst van de bij Ahold ontstane noodsituatie en de voorzienbaarheid van een hectische reactie van de financiële markten daarop geheel aan het hof voorbij zijn gegaan.

5. Een tweede pijler voor de afwijzing van de vordering is de overweging van het hof dat de AFM niet verweten kan worden dat zij nagelaten heeft Ahold expliciet te vragen of zij zich al met Euronext in verbinding had gesteld of dat nog zou gaan doen. Evenmin, aldus het hof, kan de AFM verweten worden dat zij nagelaten heeft zelf contact op te nemen met Euronext (r.o. 4.28 en 4.29). Ik acht dit oordeel van het hof zonder meer betwistbaar. Mijns inziens had weldegelijk van de AFM verwacht mogen worden dat de ondertoezichtgestelde – nadat hij zich bij het “verkeerde loket” had gemeld – in elk geval (be)geleid werd naar het enige juiste loket: de Commissaris voor de Notering van Euronext. De ernst van de mededelingen van de CEO van Ahold, de ook voor de AFM kenbare lange periode gedurende dewelke Ahold alreeds met de omvangrijke fraude bekend was als ook de exclusieve bevoegdheid van Euronext om ex art. 28h Fondsenreglement een ontheffing van de openbaarmakingsplicht te verlenen, gaven daartoe alle aanleiding. Gelukkig geldt dat als gevolg van de omzetting van de Richtlijn marktmisbruik in de Wte 1995 (sinds 1 oktober 2005) en thans de Wft (sinds 1 januari 2007) voortaan slechts één toezichthouder, te weten de AFM, belast is met het toezicht op de naleving van de openbaarmakingsplicht door uitgevende instellingen (art. 5:59 Wft). Toezichthouders die niet bereid of in staat zijn om, als dat nodig is, met elkaar samen te werken, doen de effectenmarkt namelijk meer kwaad dan goed.

6. Een derde pijler ten slotte wordt gevormd door het oordeel van het hof dat van de AFM niet gevergd kon en mocht worden dat zij op 20 en 21 februari nader onderzoek deed om tot de vaststelling te komen of Ahold zich wel of niet hield of gehouden had aan art. 28h Fondsenreglement. Dat volgt volgens het hof uit het feit dat aan Euronext een zelfstandige taak bij het toezicht op de naleving van de openbaarmakingsplicht was toebedeeld en dat de bevoegdheden die de AFM op dit terrein ontleende aan art. 6 lid 1 Wte 1995 beperkt waren (r.o. 4.30). Met dit oordeel van het hof kan op zich worden ingestemd. Het is uiteraard niet de bedoeling dat in geval van een getrappt toezichtregime de toezichthouders dubbel onderzoekswerk verrichten of dat zij elkaar voor de voeten gaan lopen.

7. Hoewel deze zaak voor het Hof Amsterdam kennelijk “te dun” was om te komen tot een toewijzing van een schadevergoedingsvordering aan de benadeelde belegger, heb ik er geen enkele moeite mee om in deze noot zelf wel een harde veroordeling uit te spreken over het gebrek aan professionaliteit dat de AFM in deze zaak als “tweedelijns”-toezichthouder aan de dag heeft gelegd. Het heeft mijns inziens weinig zin enige bespiegeling te wijden aan wat rechtens zou zijn als de contacten tussen de CEO en de AFM onder vigeur van het huidige toezichtregime zouden hebben plaatsgevonden. Uitgevende instellingen dienen thans immers op eigen verantwoordelijkheid te besluiten tot het nemen van uitstel, mits daarbij enkele voorwaarden in acht worden genomen (zie art. 5:59 lid 3 Wft jo. art. 14 Besluit marktmisbruik Wft). Niet is vereist dat een door een uitgevende instelling genomen besluit tot uitstel wordt gemeld aan de AFM. De Nederlandse wetgever heeft er namelijk voor gekozen om geen gevolg te geven aan de daartoe strekkende lidstaatoptie van art. 6 lid 2 laatste volzin van de Richtlijn marktmisbruik. Contacten over het nemen van uitstel behoeven dan ook niet meer plaats te vinden met de AFM. Aangenomen mag worden dat de AFM – wanneer een uitgevende instelling die zich in

een met de Ahold-zaak vergelijkbare noodsituatie bevindt toch toenadering tot haar zoekt voor guidance – zich wel twee keer zal bedenken om haar vingers daaraan nog eens te branden.

G.T.J. Hoff, advocaat bij Spigthoff NV te Amsterdam