

» **Noot**

1. Deze uitspraak van de voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam laat – evenals de in «JOR» 2008/273 opgenomen uitspraak – een worsteling zien met een nogal gebrekkig wetgevingsproduct. Waar voornoemde uitspraak een illustratie is van de lapidaire regeling van een voorlopige voorziening die in verband met een door de AFM aangekondigde openbaarmaking van een bestuurlijke boete kan worden gevraagd, toont deze uitspraak de gebrekkige wijze aan waarop de wetgever een voorschrift van een bij de Richtlijn marktmisbruik behorende uitvoeringsmaatregel van de Europese Commissie in de Nederlandse wetgeving heeft omgezet (zie hierna onder 10 e.v.). Het is goed om hierop de aandacht te vestigen, omdat de wetgever mijns inziens structureel gebrekkig werk aflevert op het terrein van de financiële toezichtswetgeving. Het gebrek aan accuratesse dat de wetgever daarbij aan de dag legt, staat in schril contrast met de precisie waarmee van ondertoezichtgestelden wordt verlangd dat zij zich aan de financiële toezichtswetgeving houden. Ook zullen degenen die een bijdrage leveren aan de beoefening van de rechtspraak door een artikel te schrijven over een onderwerp van de financiële toezichtswetgeving meer dan hen lief is het gevoel bekruipen dat zij als (onbezoldigd) corrector van de wetgever bezig zijn. Ik houd het thans bij deze uit het hart gegrepen *sound bites* (waarop zeker nog een vervolg zal komen).

2. In de kern draait deze zaak om de vraag of Numico op maandag 9 juli 2007 nog gebruik mocht maken van haar bevoegdheid om uitstel te nemen van de plicht tot onverwijlde openbaarmaking van koersgevoelige informatie toen zij met Danone in onderhandeling was over een mogelijk door Danone op Numico uit te brengen openbaar bod en de omzet- en koersontwikkeling van het fonds Numico opeens opmerkelijke fluctuaties vertoonden. Voor de AFM waren die fluctuaties reden om contact op te nemen met Numico. Nadat de AFM van de lopende onderhandelingen met Danone op de hoogte was gesteld, heeft de AFM aangegeven dat zij de handel in het fonds Numico zal laten stilleggen indien Numico niet binnen een kwartier met een persbericht zou komen. Omdat een persbericht van Numico uitbleef, werd door de AFM een aanwijzing aan Euronext gegeven om de handel in Numico stil te leggen, hetgeen kort daarna om 12.14 uur ook geschiedde. Later die middag werd door Numico en Danone om 17.30 uur een gezamenlijk persbericht uitgebracht, waarin melding werd gemaakt van een door Danone voorgenomen bod van € 55,= op alle uitstaande aandelen Numico. Het door de AFM ingestelde onderzoek heeft één jaar later ertoe geleid dat aan Numico een bestuurlijke boete van € 96.000,= werd opgelegd wegens overtreding van de openbaarmakingsplicht van art. 5:59 lid 1 Wft. Het integrale boetebesluit is – behoudens enkele onleesbaar gemaakte passages met persoonsgevoelige gegevens – te raadplegen via de website van de AFM (www.afm.nl). Tegen de door de AFM aangekondigde openbaarmaking van deze bestuurlijke boete is Numico opgekomen met een verzoek om schorsing van het publicatiebesluit bij de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam.

3. Voordat ik op de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie inga, vraag ik de aandacht voor één bestuursrechtelijke *issue* die in deze uitspraak wordt aangesneden. De uitspraak bouwt in dit opzicht voort op de elders in dit blad opgenomen uitspraak van de voorzieningenrechter van 21 juli 2008 («JOR» 2008/273). Blijkens de hier afgedrukte uitspraak heeft de AFM zich verzet tegen het in de uitspraak van 21 juli 2008 uiteengezette toetsingskader voor een beoordeling van de vraag of een schorsing van een publicatiebesluit is aangewezen. Volgens de AFM zou de voorzieningenrechter met de uitspraak van 21 juli 2008 buiten het in art. 1:97 Wft neergelegde toetsingskader zijn getreden. De voorzieningenrechter volgt de AFM daarin niet. Ter weerlegging van de zienswijze van de AFM lijkt de voorzieningenrechter vooral een beroep te doen op datgene wat de wetgever beoogd zal hebben met een toetsing door de voorzieningenrechter van een door de AFM voorgenomen eerste openbaarmaking van een bestuurlijke boete. In de redering van de voorzieningenrechter staat de volgende zin uit de wetsgeschiedenis centraal: “Uiteraard zal een publicatie ook achterwege blijven indien de

voorzieningenrechter van oordeel is dat de boete redelijkerwijs niet door de toezichthouder opgelegd had mogen worden.” (Zie *Kamerstukken II*, 2005-2006, 29 708, nr. 41, p. 65). Wanneer eenmaal wordt aangehaakt bij deze zin uit de wetsgeschiedenis, dan loopt de redenering vanzelf verder. Zo behoort de voorzieningenrechter zijn taak volgens één zin uit een zes bladzijdes tellende rechtsoverweging 2.6 niet te beperken op te vatten: “De vraag naar de redelijkheid van de inzet van een sanctie-instrument is immers pas aan de orde indien is vastgesteld dat sprake is van een overtreding.” Ten slotte oordeelt de voorzieningenrechter dat eveneens rekening moet worden gehouden met het gegeven dat het boetebesluit één en ondeelbaar is, zodat een beoordeling van het boetebesluit zowel ziet op de oplegging van de boete als zodanig als op de hoogte van de opgelegde boete.

4. Nieuw in deze uitspraak is dat de voorzieningenrechter één beperking aanbrengt op het te hanteren toetsingskader. De voorzieningenrechter heeft in zijn uitspraak van 21 juli 2008 ongeclausuleerd geoordeeld dat één van de relevante voorvragen is of de hoogte van de boeteoplegging evenredig is (vgl. ook de matigingsbevoegdheid van de AFM ex art. 1:81 lid 3 Wft). Thans oordeelt de voorzieningenrechter dat het niet in de rede ligt het publicatiebesluit enkel te schorsen op de grond dat er enige twijfel bestaat omtrent de evenredigheid van de hoogte van de boete. De voorzieningenrechter geeft in algemene zin aan (ontkoppeld derhalve van de voorliggende casus) dat daartoe eerst zal worden overgegaan indien hij meent dat het standaardtarief in een wanverhouding staat tot de ernst van de gedraging of de mate van verwijtbaarheid. Met de uitdrukkelijke verwijzing naar het “standaardtarief” lijkt uitgesloten te zijn dat een verzoek om schorsing van een publicatiebesluit zal worden toegewezen indien de AFM in een geval waarin zij volgens de voorzieningenrechter een bestuurlijke boete heeft mogen opleggen en daarbij bovendien gebruik heeft gemaakt van haar bevoegdheid tot matiging *en* de voorzieningenrechter desalniettemin van oordeel zou zijn dat de op te leggen bestuurlijke boete nog meer gematigd zou moeten worden. Of deze uitleg van de uitspraak van de voorzieningenrechter juist is, zal moeten blijken.

5. Waar wringt de schoen voor de AFM nu eigenlijk? Ik kan mij niet goed voorstellen dat de AFM in het wettelijk systeem geen ruimte voor de voorzieningenrechter zou zien om te oordelen over de kans dat het boetebesluit in bezwaar of beroep in stand zal blijven. Hoewel de procedure bij de voorzieningenrechter slechts draait op het scharnier van het publicatiebesluit (als besluitonderdeel van het boetebesluit) zal het daaraan verbonden boetebesluit zeer wel getoetst kunnen worden. Is de verwachting van de voorzieningenrechter dat een bestuurlijke boete in bezwaar of beroep niet in stand zal blijven, dan behoort een vroegtijdige openbaarmaking door de AFM uiteraard achterwege te blijven. Dat is nu eenmaal de redelijke zin en strekking van de door de wetgever geboden rechtsbescherming tegen openbaarmaking. Daarmee is de vraag nog niet beantwoord tot hoever de toetsing van het boetebesluit door de voorzieningenrechter zich dient uit te strekken. Zie ik het goed, dan zit de pijn voor de AFM met name in het feit dat het door de voorzieningenrechter aanvankelijk uiteengezette zeer ruime toetsingskader niet gelijk leek op te lopen met de normstellingen van art. 1:83 lid 3 Wft en art. 1:97 lid 4 Wft. Immers, de AFM kan een bestuurlijke boete slechts matigen indien een bestuurlijke boete in een bepaald geval *onevenredig* hoog is en van de verplichte openbaarmaking van bepaalde bestuurlijke boetes mag zij slechts afzien indien openbaarmaking daarvan in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het nalevingstoezicht. Mogelijk is met de onderhavige uitspraak van de voorzieningenrechter de te krap zittende schoen voor de AFM inmiddels wel pasklaar gemaakt.

6. Ik stap over naar een bespreking van de overwegingen die door de voorzieningenrechter zijn gewijd aan de naleving door Numico van de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie. Ter toelichting daarop vermeld ik eerst kort het volgende. Het uitgangspunt van de wettelijke regeling is dat een uitgevende instelling verplicht is om koersgevoelige informatie die rechtstreeks op haar betrekking heeft onverwijld openbaar te maken (art. 5:59 lid 1 j° art. 5:53 lid 1 Wft). De wetgever heeft niettemin onderkend dat het een uitgevende instelling in uitzonderlijke gevallen toegestaan dient te worden om openbaarmaking van koersgevoelige informatie uit te stellen. Hieraan ligt – kort gezegd – de gedachte ten grondslag dat sommige zaken alleen succesvol kunnen worden gedaan onder geheimhouding en dat om die reden deze geheimhouding moet worden toegestaan. Dit betekent dat een uitgevende instelling in een dergelijk uitzonderlijk geval mag besluiten om

bepaalde informatie (nog) niet openbaar te maken, ondanks het feit dat zij bekend is met informatie die aan alle bestanddelen van koersgevoelige informatie voldoet. Bij het nemen van een besluit tot uitstel van openbaarmaking dient de uitgevende instelling ingevolge art. 5:59 lid 3 Wft drie – cumulatief geldende – voorwaarden in acht te nemen. Deze voorwaarden zijn: i) het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling, ii) van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten en iii) de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van deze informatie waarborgen. In het Besluit marktmisbruik Wft zijn nadere regels gesteld met betrekking tot de eerste en de laatste voorwaarde van de uitstelregeling. Het door de uitgevende instelling genomen uitstel mag slechts voortduren zolang aan elk van de drie voorwaarden is voldaan. Wordt niet langer aan één of meer van deze drie voorwaarden voor uitstel voldaan, dan dient de uitgevende instelling de koersgevoelige informatie onverwijld op de wettelijk voorgeschreven wijze openbaar te maken.

7. Helaas wordt dit wettelijk systeem niet door een ieder even goed begrepen. In de mediaberichtgeving rondom de aan Numico opgelegde bestuurlijke boete zijn daar storende voorbeelden van aan te wijzen. Omdat het onderwerp voor de rechtspraak te belangrijk is en niet is uitgesloten dat het uit deze berichtgeving blijvende misverstand ook onder juristen leeft, geef ik – ook al lijkt dat misschien betweterig – deze *bloopers* verkort weer. In *Het Financieele Dagblad* van 9 september 2008 (AFM straf Numico en Danone) staat: “De toezichthouder eist dat onderhandelingen bekend worden gemaakt als de raad van commissarissen van het doelwit instemt met onderhandelingen, ook al wordt een hogere prijs gevraagd zoals bij Numico gebeurde op vrijdagmiddag 6 juli.” In de editie van 13 september 2008 (Transparantie bij overname welkom nieuws voor belegger) worden aan deze constatering zelfs leerstellige conclusies verbonden, zoals “Het leven van bankiers en andere adviseurs is er al met al niet gemakkelijker op geworden. Ze kunnen minder in de door hen gekoesterde anonimiteit opereren. Dat zorgt voor een hogere drempel bij het aangaan van onderhandelingen en maakt het slagen van het bod ongewisser.” Uit deze berichtgeving blijkt dat het bestaan en de functie van de uitstelregeling aan de journalisten van de “verplichte ochtendkost” voor de *haute finance* van Nederland volledig voorbij is gegaan.

8. In zijn uitspraak geeft de voorzieningenrechter aan dat hij met de AFM van oordeel is dat Numico voorafgaande aan 9 juli 2007 beschikte over koersgevoelige informatie als bedoeld in art. 5:53 lid 1 Wft. Redengevend daarvoor achtte de voorzieningenrechter dat Danone een verzoek aan Numico heeft gedaan om tot besprekingen te komen over een openbaar bod, dat Danone haar initiële voorstel van € 51,= per aandeel had verhoogd naar € 53,= en ten slotte dat de raad van commissarissen van Numico instemde met het voeren van onderhandelingen waarbij de inzet een biedprijs was van ten minste € 55,= per aandeel. Dat de voorzieningenrechter onder deze omstandigheden de stand van de overnamebesprekingen als koersgevoelige informatie heeft aangemerkt, is weinig verrassend te noemen. Uit de uitspraken die de strafrechter met betrekking tot (de in de loop der tijd overigens gewijzigde delictsomschrijving van) het transactieverbod heeft gewezen, blijkt dat de strafrechter stellig bereid is overnamebesprekingen reeds in een zeer pril stadium als koersgevoelig aan te merken (zie bijvoorbeeld «JOR» 2003/177, 2005/185, 2006/151 en 152). Dat deze uitspraken mede relevant zijn voor de openbaarmakingsplicht van uitgevende instellingen houdt verband met de omstandigheid dat – ongelukkig genoeg – het begrip “voorwetenschap” thans niet alleen als grondslag dient voor het transactieverbod van art. 5:56 Wft maar mede voor de openbaarmakingsplicht van art. 5:59 Wft. Met vorenstaande kwalificatie is gegeven dat Numico op grond van art. 5:59 lid 1 j° art. 5:53 lid 1 Wft verplicht is een persbericht uit te brengen over de onderhandelingen met Danone, *tenzij* Numico een beroep toekomt op de uitstelregeling van art. 5:59 lid 3 Wft.

9. Om te beoordelen of de bestuurlijke boete wegens schending van de openbaarmakingsplicht terecht is opgelegd aan Numico, dient de voorzieningenrechter vervolgens de aan de uitstelregeling verbonden voorwaarden – voor zover althans in geschil – één voor één af te lopen. Omdat de AFM in de procedure uitsluitend het standpunt had ingenomen dat niet langer was voldaan aan de voorwaarde dat Numico de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie kon waarborgen, laat de voorzieningenrechter de andere twee voorwaarden rusten. Opvallend is dat de voorzieningenrechter niet kon nalaten om – zonder enige motivering – op te merken dat “kan worden betwijfeld dat die voorwaarden zijn vervuld”. Mijns inziens lijkt

geen twijfel dat Numico op 9 juli 2007 nog steeds een rechtmatig belang had bij uitstel van openbaarmaking van de onderhandelingen over een mogelijk openbaar bod van Danone. Als “rechtmatig belang” van de uitgevende instelling bij uitstel wordt immers onder meer aangemerkt het voorkomen dat de openbaarmaking van informatie: “de uitkomst of het normale verloop van onderhandelingen waarbij een uitgevende instelling (...) partij is, kan beïnvloeden” (art. 14 lid 1 onderdeel a Besluit marktmisbruik Wft). Hoewel moet worden toegegeven dat de verwijzing naar het “normale verloop” van de onderhandelingen lijkt te zinspelen op een zekere objectivering van het inzicht van de uitgevende instelling over de invloed van openbaarmaking lijkt daarvoor niet heel veel ruimte te bestaan gelet op de contractsvrijheid van de uitgevende instelling. Over die contractsvrijheid had Numico op maandag 9 juli 2007 in elk geval nog niet definitief gedisponeerd. Hoewel de betekenis van de tweede voorwaarde dat van het genomen uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is niet eenvoudig is vast te stellen, lijkt de *communis opinio* wel te zijn dat misleiding niet reeds te duchten is omdat informatie door de uitgevende instelling (tijdelijk) wordt achtergehouden. Deze traditionele uitleg van het begrip “misleiding” zou de functie van de uitstelregeling inhoudsloos maken. Aangenomen wordt dat de betekenis van deze voorwaarde hierin gezocht moet worden dat de uitgevende instelling gedurende de periode dat zij een beroep doet op de uitstelregeling geen mededelingen mag doen die zonder de informatie waarvan de openbaarmaking is uitgesteld misleidend kunnen zijn. Een dergelijke misleiding zal zich bijvoorbeeld voordoen indien Numico lopende de onderhandelingen met Danone publiekelijk mededelingen zou hebben gedaan waarin werd ontkend dat deze onderhandelingen plaatsvonden. Over deze twee voorwaarden van de uitstelregeling is nog heel veel meer te zeggen, maar omdat het blijft gissen naar de achtergronden van de twijfel van de voorzieningenrechter laat ik het bij deze kanttekeningen.

Interessant is het oordeel van de voorzieningenrechter dat de hiervoor vermelde derde voorwaarde van de uitstelregeling rehtens niet (meer) behoort te luiden dat de uitgevende instelling de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie “kan waarborgen”, maar dat deze voorwaarde aldus gelezen moet worden dat “de uitgevende instelling maatregelen heeft getroffen waardoor de toegang tot koersgevoelige informatie wordt beperkt tot personen voor wie het noodzakelijk is om in het kader van de normale uitoefening van werk, beroep of functie bekend te zijn met deze informatie”. Redengevend daarvoor is dat de voorwaarde van art. 5:59 lid 3 onderdeel c Wft is uitgewerkt in art. 14 lid 2 Besluit marktmisbruik Wft, en wel op een zodanige wijze dat *als* de uitgevende instelling bedoelde maatregelen heeft getroffen de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie *voldoende is gewaarborgd*. In deze benadering is de aan de uitstelregeling verbonden wettelijke voorwaarde door de uitwerking daarvan in de AMvB vernauwd en zal niet meer relevant zijn of de door de uitgevende instelling getroffen maatregelen effectief zijn gebleken om het resultaat, dat wil zeggen het waarborgen van de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie, te verwezenlijken. De voorzieningenrechter komt blijkens zijn uitspraak – onder verwijzing naar rechtspraak van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen – ook niet meer toe aan de noodventielen van de richtlijnconforme uitleg op grond waarvan de nationale omzettingsvoorschriften zoveel mogelijk moeten worden uitgelegd in het licht van de bewoordingen en het doel van de Richtlijn marktmisbruik dan wel de directe werking van de richtlijn in de nationale rechtsorde. Het rechtszekerheidsbeginsel verzet zich er namelijk tegen dat op deze wijze een nationale strafbepaling – in casu de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie – zou worden uitgebreid.

10. De zienswijze van de voorzieningenrechter met betrekking tot de inhoud van de derde voorwaarde van de uitstelregeling zou volgens de voorzieningenrechter geen negatieve gevolgen hoeven te hebben voor de aan Numico opgelegde bestuurlijke boete, omdat Numico had nagelaten de nodige maatregelen te treffen als bedoeld in art. 14 lid 2 Besluit marktmisbruik Wft. Tot die te treffen maatregelen rekent de voorzieningenrechter het bijhouden van de insiderlijst als bedoeld in art. 5:59 lid 7 Wft. Omdat uit het boetebesluit van de AFM blijkt dat Numico had nagelaten drie secretaresses als *insider* op de insiderlijst op te nemen (zie p. 13 van het boetebesluit, alwaar overigens melding gemaakt wordt van twee personen die niet op de insiderlijst van Numico voorkomen), werd door de voorzieningenrechter aangenomen dat Numico niet de nodige maatregelen had getroffen. Numico heeft zich nog wel verzet tegen deze conclusie van de AFM, maar de voorzieningenrechter oordeelt dat Numico

met de enkele stelling dat betwijfeld kan worden of secretaresses wel als *insider* kunnen worden aangemerkt onvoldoende gemotiveerd heeft aangevoerd dat de insiderlijst wel compleet en actueel was.

11. Laat ik nu ten behoeve van deze annotatie – zoals de voorzieningenrechter dat in zijn uitspraak ook heeft gedaan – eens iets in twijfel trekken. Mijns inziens mag worden betwijfeld of de insiderlijst werkelijk een maatregel is om de toegang tot koersgevoelige informatie te beperken tot personen voor wie het noodzakelijk is om bekend te zijn met deze informatie. Geen rechtsregel staat er immers aan in de weg om informatie te delen met personen – binnen of buiten de organisatie van de uitgevende instelling – die (nog) niet op de insiderlijst staan, mits die informatie-uitwisseling maar noodzakelijk is (*need to know*-beginsel). Wel wordt vereist dat de insiderlijst daarna wordt geactualiseerd, maar dit is niet meer dan een administratieve maatregel. Of anders gezegd: tussen het ontbreken van één of meer personen op de insiderlijst en de onbevoegde toegang tot koersgevoelige informatie – en daarvoor zijn de maatregelen van art. 14 lid 2 Besluit marktmisbruik Wft bedoeld – bestaat mijns inziens geen rechtens relevant causaal verband. Niet uitgesloten is dan ook dat Numico uiteindelijk aan het langste eind zal trekken indien zij tegen het boetebesluit van de AFM opkomt.

12. Wat is de bedoeling van de Europese wetgever eigenlijk geweest met het stellen van deze voorwaarde aan de uitstelregeling? De aan de uitstelregeling verbonden voorwaarde luidt dat de uitgevende instelling de vertrouwelijkheid van de informatie kan waarborgen (art. 6 lid 2 van de Richtlijn marktmisbruik). Daarbij is van belang op te merken dat ingevolge art. 17 lid 2 van de Richtlijn marktmisbruik de door de Europese Commissie vastgestelde uitvoeringsmaatregelen de essentiële bepalingen van de richtlijn niet kunnen wijzigen. Dit betekent dat de vastgestelde uitvoeringsmaatregelen geen afbreuk kunnen doen aan de richtlijneis dat de uitgevende instelling de vertrouwelijkheid van de achtergehouden informatie kan waarborgen. Die waarborgfunctie houdt mijns inziens in dat ingeval de uitgevende instelling concrete aanwijzingen heeft dat zij om welke reden dan ook ondanks de getroffen maatregelen niet langer in staat is de geheimhouding van de informatie te verzekeren zij verplicht is tot onverwijld openbaarmaking van die informatie. In dezelfde lijn is de richtlijneis uitgewerkt in art. 3 lid 2 van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking van de Europese Commissie (Pb EU 2003, L 339). De waarborgfunctie wordt in de aanhef van deze bepaling voorop gesteld en vervolgens worden op een *niet-limitatieve wijze* enkele maatregelen omschreven die een uitgevende instelling in elk geval moet treffen. Opvallend is daarbij dat de in art. 3 lid 2 onderdeel a omschreven maatregel, die iets anders geformuleerd in art. 14 lid 2 Besluit marktmisbruik Wft is omgezet, wordt gekwalificeerd met de term *afdoende*, dat wil zeggen: doeltreffend. Eveneens is opvallend dat in de uitvoeringsmaatregel in art. 3 lid 2 onderdeel c een maatregel wordt omschreven waarvan de wetgever het niet nodig heeft gevonden om deze in nationale wet- of regelgeving om te zetten. Zie echter de AFM-brochure *Openbaarmaking Koersgevoelige Informatie*, p. 9, waarin de uitgevende instelling geadviseerd wordt een goede AO/IC procedure voorhanden te hebben, zodat de tijd tussen het eventueel uitlekken van de informatie en het uitgeven van een persbericht zo kort mogelijk zal zijn.

13. Voor velen zal de zienswijze van de voorzieningenrechter verrassend zijn. Het woord is nu aan de wetgever om zelf te bepalen wat met de Richtlijn marktmisbruik bedoeld is en daaraan op een adequate wijze uitvoering te geven. Dat de wetgever ook aan een echte waarborgfunctie heeft gedacht, blijkt met zoveel woorden uit de wetsgeschiedenis (*Kamerstukken II*, 2004-2005, 29 827, nr. 7, p. 11). Gelijk bekend zal zijn, zal de openbaarmakingsplicht van koersgevoelige informatie bij gelegenheid van de omzetting van de Transparantierichtlijn in een nieuw hoofdstuk 5.1a (Regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen) van de Wft nagenoeg ongewijzigd – en op een reeks van grote en kleine fouten, slordigheden en onduidelijkheden na (waarvan het bestaan ook de Eerste Kamer is ontgaan (Zie *Kamerstukken I*, 2007-2008, 31 093, B)) – worden overgeheveld naar art. 5:25i Wft. De op de openbaarmakingsplicht betrekking hebbende uitvoeringsbepalingen worden eveneens verhuisd van het Besluit marktmisbruik Wft naar het Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft waarvan de consultatieronde onlangs is afgerond. Hopelijk doet de wetgever nu eens goed zijn werk door alsnog de ontwerp-AMvB op dit punt aan te passen.

14. Het vervolg van de uitspraak van de voorzieningenrechter is niet meer verrassend. Nadat de voorzieningenrechter heeft vastgesteld dat de onverwijde openbaarmakingsplicht door Numico was overtreden doordat niet langer aan één van de voorwaarden van de uitstelregeling was voldaan, wordt vervolgens geoordeeld dat: i) de AFM in redelijkheid gebruik heeft kunnen maken van haar bevoegdheid om een bestuurlijke boete aan Numico op te leggen, ii) de hoogte van de boete stand zal kunnen houden en iii) de AFM niet had behoren af te zien van openbaarmaking van de boete op grond van art. 1:97 lid 4 Wft. Ik signaleer ten slotte nog dat de voorzieningenrechter oordeelt dat het wettelijk systeem van openbaarmaking van bestuurlijke boetes de toetsing aan art. 6 lid 2 EVRM kan doorstaan. Anders: D.R. Doorenbos, *Naming & Shaming* (oratie Radboud Universiteit Nijmegen), Serie Onderneming en Recht, deel 38, Deventer: Kluwer 2007, p. 57 e.v. Doorenbos acht de geboden rechtsbescherming ontoereikend, omdat slechts sprake is van een voorlopig oordeel van de voorzieningenrechter, “dat tot stand zal komen in een procedure die naar haar aard minder tijd voor diepgang en bezinning biedt dan de bodemprocedure”. Daarnaast kent Doorenbos groot gewicht toe aan de omstandigheid dat de gevolgen van openbaarmaking voor de betrokkene praktisch onomkeerbaar zijn.

G.T.J. Hoff, advocaat bij Spigthoff