

JOR 2009/108 Gerechtshof Amsterdam, 07-10-2008, 106.005.130/01, [LJN BH1048](#)  
Optiebeurs, Weigering Euronext's Observer om order die op een kennelijke vergissing beruiste en is uitgevoerd, door te halen, Euronext tekortgeschoten in nakoming verplichtingen uit toelatingsovereenkomst, Beroep van Euronext op exoneratieclausule wordt verworpen, Schadevergoedingsverplichting, Eigen schuld AFS 50%

» **Noot**

1. Deze zaak is het hoger beroep van een niet eerder in «JOR» gepubliceerd vonnis van de Rechtbank Amsterdam van 11 januari 2006. De rechtbank had in haar vonnis een door AFS Brokers BV (“AFS”) tegen Euronext Amsterdam NV (“Euronext”) ingestelde schadevergoedingsvordering afgewezen. Verkort weergegeven liggen de feiten van deze zaak als volgt. AFS had een order voor 250 zogeheten FTI future-spreads via het elektronisch handelssysteem van de toenmalige AEX-optiebeurs ter verkoop aangeboden. AFS had daarbij verzuimd aan te geven dat de prijs in credit (te ontvangen) gold, waardoor de order tegen een prijs van € 2,30 in debet (te betalen) in het handelssysteem werd opgenomen. Deze fout was destijds mogelijk omdat het toentertijd gebruikte Switch-systeem van Euronext de button van het scherm standaard op debet stond. De order is vervolgens door een aantal marktpartijen gekocht. Nadat AFS de fout had opgemerkt, heeft zij de Observer – de zogeheten marktmeester die toezicht op de handel uitoefent – meteen verzocht de transactie door te halen. Dat verzoek is door de Observer afgewezen. De Observer had de betreffende marktpartijen nog wel gevraagd om aan doorhaling van de transactie mee te werken, maar die bleken daartoe niet bereid. Aan haar schadevergoedingsvordering heeft AFS twee stellingen ten grondslag gelegd. Ten eerste: Euronext heeft in strijd met art. 13 van de Listing and Trading Rules for Screentrading (“Rules”) (zie voor de tekst daarvan onder 2.4 van het arrest) nagelaten te voorkomen dat de onjuist ingevoerde order op de optiebeurs verhandeld kon worden. Ten tweede: de Observer heeft ten onrechte geen gebruikgemaakt van de in art. 13 van deze Rules aan hem gegeven bevoegdheid om de transactie door te halen.

2. Als gezegd, heeft de rechtbank de schadevergoedingsvordering van AFS afgewezen. Ten aanzien van het eerste verwijt heeft de rechtbank overwogen dat uit de tussen partijen gesloten toelatingsovereenkomst niet volgt dat Euronext gehouden was maatregelen te treffen teneinde te voorkomen dat onjuist ingevoerde orders op de optiebeurs konden worden uitgevoerd. Redengevend daarvoor is volgens de rechtbank dat Euronext blijkens art. 13 van de Rules heeft gekozen voor een systeem waarbij zij, althans de Observer, zo nodig *achteraf* op basis van een onjuist ingevoerde order gedane transacties kan doorhalen. Volgens de rechtbank is gesteld noch gebleken dat dit systeem een *fair and orderly market* onvoldoende zou waarborgen. Ten aanzien van het tweede verwijt, inhoudende dat de Observer de gedane transactie had moeten doorhalen toen AFS daar om had verzocht, honoreert de rechtbank het beroep van Euronext op de exoneratieclausule van art. 13 van de Rules. Deze clausule luidt: “AEX cannot be held liable for any damages arising from errors made by the Observer.” De overweging van de rechtbank luidt als volgt: “Dat sprake is geweest van opzet of bewuste roekeloosheid aan de zijde van de Observer is (...) niet gebleken, terwijl AFS ook overigens geen feiten of omstandigheden heeft gesteld waaruit zou kunnen volgen dat toepassing van de exoneratieclausule naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Dit brengt mee dat, zo de Observer al een fout zou hebben gemaakt, Euronext ter zake een beroep op de exoneratieclausule toekomt zodat zij voor dientengevolge geleden schade niet aansprakelijk is.”

3. In hoger beroep keert het lot van de schadevergoedingsvordering van AFS ten goede. Het eerste verwijt sneuvelt ook in hoger beroep (r.o. 3.7). Het tweede verwijt treft echter doel (r.o. 3.8). Het hof heeft daartoe eerst vastgesteld dat de foutieve opgave van de order door AFS als een kennelijke vergissing moet worden gekwalificeerd en dat Euronext en de tegenpartijen dat in beginsel zonder enige twijfel hadden behoren te beseffen (r.o. 3.6). Het hof stelt vervolgens – en ik zou menen terecht – dat nu de Observer de taak heeft een *fair and orderly market* te verzekeren en hij bevoegd was om gedane transacties door te halen, dit ook tot zijn taak behoorde. Om die reden mocht AFS er ook op vertrouwen dat de Observer van deze bevoegdheid gebruik zou

maken. Door dit na te laten, dient Euronext dan ook in beginsel de schade die AFS dientengevolge heeft geleden te vergoeden.

4. De crux van het arrest is hierin gelegen dat het hof – anders dan de rechtbank – het beroep van Euronext op de exoneratieclausule heeft afgewezen. Van doorslaggevend belang daarvoor is dat het hof oordeelt dat de exoneratieclausule uitsluitend geldt voor *errors* – verrassend genoeg vertaald door het hof als vergissingen – van de Observer. Met dit uitgangspunt voor ogen stelt het hof dat onder een vergissing zou kunnen worden begrepen dat de Observer niet heeft opgemerkt dat AFS een order had ingelegd die op een kennelijke vergissing berustte. In het onderhavige geval had AFS de Observer echter terstond op alle relevante omstandigheden van het geval gewezen, zodat de weigering van de Observer de gedane transactie door te halen moest worden beschouwd als het bewust niet nakomen van de taak die de Observer door de Rules is opgedragen. Aldus beschouwd, heeft het hof door deze verrassende uitleg van de exoneratieclausule Euronext een beroep daarop ontzegd. Opmerkelijk genoeg vervolgt het hof dan met de overweging dat de hiervoor geschetste taak van de Observer dermate wezenlijk is voor het functioneren van de optiebeurs, dat het naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is dat Euronext zich op het beding zou kunnen beroepen en daarmee aan iedere aansprakelijkheid voor de door AFS geleden schade zou kunnen ontkomen. Naar het mij voorkomt, acht het hof in deze passage een beroep van Euronext op de exoneratieclausule in beginsel juist wel mogelijk, maar wordt dat beroep in dit concrete geval wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar geacht (art. 6:248 lid 2 BW). Dit oordeel lijkt mij – mede gelet op de bestaande jurisprudentie (zie laatstelijk HR 5 september 2008, NJ 2008, 480 (*Telfort/Scaramea*) met uitgebreide jurisprudentieverwijzingen in par. 31 e.v. van de conclusie van A-G Huydecoper) – juist. De ernst van het verwijt dat aan de partij die zich beroept op de exoneratieclausule wordt gemaakt, neemt daarbij een belangrijke plaats in. Het hof lijkt in zijn arrest overigens gebruik te maken van een techniek met een primaire en een subsidiaire variant. Deze techniek zou mijns inziens aan procespartijen voorbehouden moeten blijven. Rechters zijn immers aangesteld om met betrekking tot geschillen knopen door te hakken. Niet uitgesloten is intussen dat het hof zijn toevlucht heeft gezocht tot dit subsidiaire vangnet, omdat hij zijn op een uitleg van het woord *error* gebaseerde primaire redenering om Euronext het beroep op de exoneratieclausule te ontzeggen zelf niet overtuigend genoeg achtte. Het hof besluit de overweging door te oordelen dat aan zijn oordeel niet afdoet de stelling van Euronext, dat de transactiekosten ten opzichte van de gestelde schade slechts een gering bedrag betroffen. Onmiskenbaar zal Euronext hier het oog hebben gehad op een echte klassieker uit mijn Leidse rechtenstudie: HR 5 januari 1968, NJ 1968, 102 (*Fokker/Zentveld*). In dit arrest werd de geringe contraprestatie die een kraanwagenbedrijf genoot voor het verplaatsen van een vliegtuigvleugel een relevant gezichtspunt geacht voor vestiging van aansprakelijkheid. Op gelijke wijze zou dat gezichtspunt van belang kunnen zijn voor een beoordeling van de geoorloofdheid van een beroep op een exoneratieclausule.

5. Ten slotte wordt de schadevergoedingsplicht van Euronext met een beroep op eigen schuld van AFS gemitigeerd (art. 6:101 lid 1 BW). In de visie van het hof zou de schade niet zijn ingetreden als de handelaar van AFS de vergissing niet had gemaakt. De mate waarin deze fout aan het ontstaan van de schade heeft bijgedragen, wordt in redelijkheid door het hof op 50% gesteld. Dat dit percentage niet hoger is vastgesteld, motiveert het hof door erop te wijzen dat “het door Euronext voorgeschreven computersysteem zo was ingericht dat een fout als de onderhavige betrekkelijk gemakkelijk kon worden gemaakt en aanvankelijk onopgemerkt bleef”. Dit oordeel van het hof lijkt mij niet onbetwistbaar. Toegegeven moet worden dat de invoering van de foutieve order door AFS in het elektronisch handelssysteem één van de oorzaken van de voor haar ontstane schade is geweest. Aan de andere kant: dat gegeven zou toch niet van invloed dienen te zijn op de verantwoordelijkheid (en aansprakelijkheid) die de Observer heeft bij de uitvoering van zijn eigen taak?

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