

Numico: uitstel van publicatie van koersgevoelige informatie gerechtvaardigd?

*Mr. A. F. Vermeer**

Inleiding

Op 3 september 2008 deed de voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam uitspraak in de zaak van Danone Baby and Medical Nutrition B.V., naamsopvolger van Numico B.V., tegen Stichting Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM). Het verzoek van Danone om openbaarmaking van de door de AFM opgelegde boete te schorsen, werd door de voorzieningenrechter afgewezen.

Deze uitspraak is van belang voor beursgenoteerde ondernemingen die te maken hebben met een ophanden zijnde overname. In zijn uitspraak gaat de voorzieningenrechter in op de publicatieplicht van koersgevoelige informatie, de mogelijkheden tot uitstel hiervan en het toetsingskader voor boetebesluiten van de AFM.

In deze bijdrage zal worden ingegaan op de plicht tot openbaarmaking van koersgevoelige informatie en de uitstel mogelijkheden. Achtereenvolgens zullen aan de orde komen de feiten en omstandigheden van de onderhavige uitspraak, het juridisch kader, de uitspraak van 3 september 2008, het commentaar hierop in de literatuur en enkele aanbevelingen voor de praktijk.

Feiten en omstandigheden

Op 19 juni 2007 ontvangt de rechtsvoorganger van Numico, Koninklijke Numico N.V. (hierna: Numico), een brief van Groupe Danone S.A. (hierna: Danone), waarin Danone een niet-bindend voorstel doet tot een bod van EUR 51 per aandeel onder bepaalde voorwaarden. Voor Numico is dit bod niet acceptabel.

Danone blijkt echter bereid te onderhandelen over alle aspecten van het oorspronkelijke voorstel om zo spoedig mogelijk tot overeenstemming te komen over een overname. De Raad van Commissarissen van Numico (hierna: RvC) besluit op vrijdag 6 juli 2007 om 18.00 uur met Danone in onderhandeling te treden. In het weekend wordt een verkort *due diligence*-onderzoek uitgevoerd en vinden verschillende (telefonische) vergaderingen plaats. Op zondag 8 juli 2008, tijdens een vergadering tussen de adviseurs van Numico en Danone, wordt een prijs van

EUR 53 per aandeel genoemd. In vervolg daarop besluit de Raad van Bestuur van Numico (hierna: RvB) aan het begin van de avond tot het aangaan van een *merger protocol*, het aanbevelen van het offer en het geven van de nodige mandaten om tot finale onderhandelingen over te gaan. Hierbij wordt als uitgangspunt gehanteerd dat de prijs per aandeel ten minste EUR 55 moet zijn.

Na het weekend opent de koers van het aandeel Numico op maandag 9 juli 2007 2,88% hoger dan de slotkoers van de vorige handelsdag. De koers stijgt in de loop van de ochtend steeds verder. Er vinden besprekingen plaats tussen bestuursleden van Numico en Danone, waarbij een prijs van EUR 55 per aandeel wordt genoemd. Aan het einde van de ochtend neemt de AFM contact op met Numico. Volgens de AFM is de koersstijging niet te verklaren uit normale geruchtvorming en koersontwikkeling. De AFM vraagt Numico binnen een kwartier met een persbericht te komen, anders zal de handel in het aandeel worden stilgelegd. Numico voldoet niet aan dit verzoek en om 12.10 uur geeft de AFM aan Euronext dan ook de aanwijzing om de handel stil te leggen, hetgeen gebeurt om 12.14 uur. Op dat moment is de koers gestegen met 11,39% ten opzichte van de slotkoers van de vorige handelsdag.

In de middag van 9 juli 2007 vinden de laatste onderhandelingen met betrekking tot de overige punten plaats met als uitgangspunt dat een prijs van EUR 55 per aandeel zal worden betaald. Om 17.00 uur komt de finale onderhandelingsessie ten einde. Een halfuur later volgt een gezamenlijk persbericht van Numico en Danone over het door Danone voorgenomen bod van EUR 55 per aandeel op alle uitstaande aandelen Numico.

Boeteoplegging door AFM

De AFM stelt een onderzoek in naar mogelijke overtreding door Numico van de biedingsregels en de regels ter voorkoming van marktmisbruik. Zij komt tot de conclusie dat sprake was van koersgevoelige informatie en dat Numico niet heeft voldaan aan haar de plicht om deze informatie onverwijld te publiceren.

Volgens de AFM was er voor maandag 9 juli 2007 al sprake van koersgevoelige informatie. Alleen al het feit dat de RvC op vrijdagavond 6 juli 2007 besloot in onderhandeling te treden met

* Mr. A.F. Vermeer is werkzaam als advocaat bij Stibbe.

Danone, kan worden aangemerkt als koersgevoelig.¹ De AFM verwijst hierbij onder andere naar de CESR *guidance* op dit punt, waarin wordt bepaald dat iedere fase waarin een onderhandelingsproces zich bevindt, kan worden aangemerkt als koersgevoelig.² Iedere volgende stap na vrijdagavond, zoals het besluit van de RvB tot het aangaan van het *merger protocol*, zou wederom kunnen worden aangemerkt als koersgevoelig.

Uitstel van publicatie was volgens de AFM niet meer mogelijk ruim voor het stilleggen van de handel op maandag 9 juli 2007. De koersontwikkeling van het aandeel Numico maakte het aannemelijk dat de vertrouwelijkheid van de informatie niet meer kon worden gewaarborgd.³

De AFM legt Numico vervolgens bij besluit van 8 juli 2007 de wettelijk voorziene boete op van EUR 96.000 wegens overtreding van artikel 5:59 Wet op het financieel toezicht (Wft). De AFM deelt mee dit besluit openbaar te maken door publicatie van het integrale besluit op de AFM-website en door publicatie van de kern van de inhoud in een persbericht en/of advertentie en publicatie wanneer het besluit onherroepelijk is geworden.

Zienswijze Numico

Numico is het met de inhoud van het besluit niet eens en probeert openbaarmaking van het besluit tegen te houden. Volgens Numico kon de informatie omtrent de gesprekken met Danone voor opening van de beurs op maandag 9 juli 2007 nog niet als koersgevoelig in de zin van artikel 5:53 Wft worden aangemerkt nu tussen het management van Numico en Danone nog geen overeenstemming was bereikt over de hoofdpunten, waaronder de prijs per aandeel. Daarmee ontbrak de mate van zekerheid dat een bod zal worden uitgebracht, die is vereist om te kunnen spreken van koersgevoelige informatie. Pas aan het eind van de ochtend op 9 juli 2007 was overeenstemming bereikt over een akkoord over de prijs van EUR 55 en daarmee zicht op een akkoord.

Daarmee ontstond de publicatieplicht volgens Numico pas aan het eind van de ochtend op maandag 9 juli 2007. Numico hoefde op dat moment echter niet onverwijld tot openbaarmaking over te gaan nu naar haar oordeel voldoende maatregelen waren genomen om de vertrouwelijkheid van de informatie te waarborgen. De AFM heeft volgens Numico niet aangetoond dat deze maatregelen onvoldoende waren. Nu er volgens Numico tevens geen concrete aanwijzingen bestonden dat informatie was gelekt, mocht zij de openbaarmaking in ieder geval tot 17.30 uur uitstellen. De koersstijging was volgens Numico te verklaren door de verschillende geruchten die de ronde deden, terwijl het koersverloop van Numico daarnaast altijd al als grillig kon worden beschouwd.

Numico maakt op 15 juli 2008 bezwaar tegen het boetebesluit. Ook verzoekt zij de voorzieningenrechter om een voorlopige voorziening te treffen strekkende tot schorsing van besluit voor zover het ziet op openbaarmaking van de boeteoplegging.

Juridisch kader

Uit artikel 5:53 lid 1 Wft volgt dat sprake is van koersgevoelige informatie indien informatie (1) concreet is, (2) rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een uitgevende instelling, (3) nog niet openbaar is gemaakt, en (4) openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten die door de uitgevende instelling worden uitgegeven, of hiervan afgeleide instrumenten.

In het kader van een overname is al snel sprake van koersgevoelige informatie. Uit de wetsgeschiedenis⁴ en verschillende uitspraken blijkt dat diverse omstandigheden tezamen informatie in de zin van artikel 5:53 Wft kunnen opleveren, ook als zij afzonderlijk niet als zodanig kunnen worden aangemerkt.

De zekerheid of een openbaar bod doorgang zal vinden, is in beginsel niet relevant:

‘It is also important to note that, if the information concerns a process which occurs in stages, each stage of the process as well as the overall process could be information of a precise nature. An example might be a takeover bid. The fact that the proposed takeover might not in the end take place does not mean that the approach to the target company is not precise information in its own right.’⁵

Er hoeft ook nog geen overeenstemming te zijn over bijvoorbeeld de prijs.⁶

Of de informatie een significante invloed op de koers zal kunnen hebben, dient te worden bepaald aan de hand van de vraag of een redelijk handelend belegger gebruik zal maken van deze informatie om er zijn beleggingsbeslissingen (ten dele) op te baseren.

Op grond van artikel 5:59 lid 1 Wft dient koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te worden gemaakt. Onder bepaalde voorwaarden kan het openbaar maken van koersgevoelige informatie echter worden uitgesteld. Deze uitstel mogelijkheden zijn te vinden in artikel 5:59 lid 3 Wft. Uitstel is mogelijk indien (a) het uitstel een rechtmatig belang van de uitgevende instelling dient, (b) van het uitstel geen misleiding van het publiek is te duchten, en (c) de vertrouwelijkheid van deze informatie door de uitgevende instelling kan worden gewaarborgd.

Verdere invulling van voorwaarden (a) en (c) is te vinden in het Besluit marktmisbruik (hierna: Bm Wft). Uit artikel 14 lid 2 Bm Wft volgt dat de vertrouwelijkheid van informatie als be-

1. Besluit AFM betreffende oplegging bestuurlijke boete aan Numico B.V. d.d. 8 juli 2008, p. 11.
2. Market Abuse Directive Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market, July 2007, ref. CESR/06-562b (hierna: 2nd set of CESR guidance), par. 1.6.
3. Besluit AFM betreffende oplegging bestuurlijke boete aan Numico B.V. d.d. 8 juli 2008, p. 12-13.

4. Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 27-28.
5. 2nd set of CESR guidance, par. 1.6.
6. 2nd set of CESR guidance, par. 1.7.

doeld in artikel 5:59 lid 3 onderdeel c Wft voldoende is gewaarborgd indien 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.

Uitspraak voorzieningenrechter

In zijn uitspraak van 3 september 2008 komt de voorzieningenrechter tot de conclusie dat Numico voorafgaande aan 9 juli 2007 beschikte over koersgevoelige informatie als bedoeld in artikel 5:53 lid 1 Wft. In het weekend voor 9 juli 2007 bestond al een uitdrukkelijk verzoek van Danone tot onderhandeling. Verder had Danone de initiële prijs van EUR 51 verhoogd naar EUR 53 en had de RvC toestemming gegeven voor de onderhandelingen. Deze omstandigheden in onderling verband gezien zorgden voor voldoende concrete informatie waarvan duidelijk was dat dit een significante invloed op de koers zou kunnen hebben.

Op grond van artikel 5:59 Wft was Numico verplicht deze informatie onverwijld openbaar te maken, tenzij een beroep kon worden gedaan op de uitzondering van artikel 5:59 lid 3 Wft. De voorwaarden van artikel 5:59 lid 3 Wft zijn cumulatief. Aangezien de AFM niet heeft gesteld dat niet aan de eerste twee voorwaarden is voldaan, toetst de rechter uitsluitend of door Numico is voldaan aan de laatste voorwaarde: het nemen van voldoende maatregelen ter waarborging van de vertrouwelijkheid van de informatie. Ter invulling van deze voorwaarde verwijst de voorzieningenrechter naar artikel 14 lid 2 Bm Wft: door de maatregelen dient de toegang tot de koersgevoelige informatie te worden beperkt tot de 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.

Volgens de voorzieningenrechter is de vraag aldus of Numico voldoende maatregelen heeft getroffen en niet of zij gezien het koersverloop de vertrouwelijkheid niet langer kon waarborgen. De AFM ging daarmee uit van een onjuiste maatstaf, maar dit leidt niet tot een herroeping van het bestreden besluit.

Artikel 14 lid 2 Bm Wft geeft niet aan welke maatregelen Numico had dienen te treffen. Redelijke uitleg van die bepaling brengt volgens de voorzieningenrechter echter met zich dat Numico in elk geval insiderlijsten diende bij te houden. De AFM stelt dat drie insiders niet waren vermeld op de lijst, namelijk twee secretaresses van Allen & Overy en een van Goldman Sachs. Numico heeft volgens de voorzieningenrechter niet voldoende aangetoond dat zij de nodige maatregelen had getroffen, doordat zij heeft verzuimd een volledig complete en geactualiseerde insiderlijst bij te houden. De voorzieningenrechter acht het daarom niet aannemelijk dat aan alle voorwaarden van artikel 5:59 lid 3 Wft is voldaan. Numico had daarom op grond van artikel 5:59 Wft de plicht om de koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te maken.

De voorzieningenrechter acht de boeteoplegging ten slotte niet onredelijk en niet onevenredig. Bezwaren tegen openbaarmaking van de boete acht hij ongegrond, nu openbaarmaking is gericht op waarschuwing en niet op leedtoevoeging. Nu er een mogelijkheid bestaat om openbaarmaking tegen te gaan, kan dit niet worden gezien als een *criminal charge* in de zin van artikel 6 lid 2 EVRM.

Commentaar

Bij deze uitspraak zijn twee annotaties verschenen, namelijk van Hoff en Doorenbos.⁷

Ontstaan koersgevoelige informatie

Zowel Hoff als Doorenbos vindt het oordeel van de voorzieningenrechter dat voorafgaand aan maandag 9 juli 2007 sprake was van koersgevoelige informatie, weinig verrassend. Beiden verwijzen naar uitspraken van de strafrechter met betrekking tot het gebruik van voorwetenschap waarin al in een veel eerder stadium werd aangenomen dat sprake was van koersgevoelige informatie.⁸ Een genuanceerdere behandeling geniet volgens Doorenbos wel de voorkeur: om te bepalen of sprake is van koersgevoelige informatie, moet worden uitgegaan van de bezonnen overwegingen van een redelijk handelend belegger, en niet van de primaire reactie van een speculant. Het kiezen van het moment van de besluitvorming door de RvC is dan geen verkeerde benadering.⁹

Voorwaarden voor uitstel van openbaarmaking

Zoals uiteengezet in het juridisch kader, diende Numico aan de drie cumulatieve voorwaarden te voldoen om openbaarmaking uit te stellen. Hoewel de AFM niet heeft gesteld dat door Numico niet aan de eerste twee voorwaarden is voldaan, uit de voorzieningenrechter hierover zijn twijfel. Ter zitting heeft de AFM desgevraagd geantwoord dat het haar slechts ging om de derde voorwaarde. Hoff en Doorenbos zijn het erover eens dat de geuite twijfel moeilijk valt te plaatsen, nu volgens hen beiden duidelijk aan beide voorwaarden is voldaan.¹⁰

Nog opmerkelijker is echter de invulling die door de voorzieningenrechter wordt gegeven aan de derde voorwaarde. Ter invulling van deze voorwaarde verwijst de voorzieningenrechter naar artikel 14 lid 2 Bm Wft: door de maatregelen dient de toegang tot de koersgevoelige informatie te worden beperkt tot de 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.

Ten eerste kan worden opgemerkt dat de implementatie van de richtlijn op dit punt ongelukkig is. Artikel 14 lid 2 Bm Wft laat zich lezen als een soort garantieverklaring; wanneer deze maat-

7. Rb. Rotterdam 3 september 2008, JOR 2008, 274 m.nt. G.T.J. Hoff, par. 8; D.R. Doorenbos, Publicatieplicht koersgevoelige informatie/voorwaarden voor uitstel, Ondernemingsrecht 2008, p. 560.

8. Zie bijvoorbeeld: HR 31 mei 2005, JOR 2005, 185 (Flexovit), HR 3 juni 2003, JOR 2003, 177 en Rb. Amsterdam 30 maart 2006, JOR 2006, 152.

9. Doorenbos 2008, p. 560.

10. Hoff 2008, par. 9, Doorenbos 2008, p. 560.

regelen worden genomen, is de vertrouwelijkheid van de informatie per definitie gewaarborgd.¹¹ Artikel 14 lid 2 Bm Wft schept per saldo een inspanningsverplichting, terwijl de richtlijn een resultaatsverplichting bevat. De voorzieningenrechter gaat op dit punt verder niet in. De benadering van de voorzieningenrechter is in zoverre de juiste, dat met het oog op het rechtszekerheidsbeginsel richtlijnconforme toepassing onwenselijk is nu dit uitbreiding van de strafbaarheid zou meebrengen.¹² In werkelijkheid gaat het er niet om voor wie de informatie slechts toegankelijk is, maar dat hij die informatie geheim zal moeten houden.

Daarnaast wordt de toegang tot koersgevoelige informatie afhankelijk gesteld van de noodzaak tot kennisneming voor de ontvanger gelet op diens werk, beroep of functie, ook al is dit voor de functie-uitoefening van de verstrekker niet nodig en bestaat er geen waarborg dat de ontvanger zal zijn gebonden aan geheimhouding. Bij naleving van artikel 14 lid 2 Bm Wft is de vertrouwelijkheid van koersgevoelige informatie geenszins gewaarborgd: noch in feitelijk, noch in normatief opzicht.¹³

Insiderlijst

Nu niet duidelijk is wat de wetgever met de in artikel 14 lid 2 Bm Wft genoemde 'maatregelen' heeft bedoeld, gaat de voorzieningenrechter uit van een redelijke uitleg van deze bepaling. De insiderlijst van Numico is niet volledig gebleken en als zodanig is niet aan de voorwaarden voor uitstel voldaan. Deze door de voorzieningenrechter gemaakte koppeling is opmerkelijk. Er kan worden betwijfeld of een insiderlijst een maatregel is om de toegang tot koersgevoelige informatie te beperken.¹⁴ In het Bm Wft wordt alleen onder artikel 10 ingegaan op de insiderlijst, terwijl hierop in het voor de uitstelmogelijkheden relevante artikel 14 niet wordt ingegaan. Om vertrouwelijkheid te kunnen waarborgen, is meer nodig dan het bijhouden van een insiderlijst. Door de insiderlijst te presenteren als een minimaal noodzakelijke maatregel en de zaak hierop per saldo te beslissen, lijkt de voorzieningenrechter aan de insiderlijst in dit opzicht te veel belang toe te kennen.¹⁵

Niet alleen de link die de voorzieningenrechter legt naar de insiderlijst is onbegrijpelijk, de redenering dat Numico daarom niet voldoende maatregelen heeft getroffen, is tevens onjuist. Nu Numico op grond van artikel 5:59 lid 7 Wft slechts hoeft zorg te dragen voor een lijst van personen die *bij haar* werkzaam zijn, en slechts drie secretaresses die niet werkzaam waren bij Numico op de lijst ontbraken, kan niet worden gesteld dat de insiderlijst van Numico niet toereikend was. Indien deze secretaresses als insiders zouden kunnen worden aangemerkt, zouden zij vermeld moeten zijn op de insiderlijst van de externe adviseurs van Numico, die ieder ook de plicht hebben hun insiderlijst actueel te houden. Als de redenering van de voorzieningenrechter hier

wordt gevolgd, had de AFM Numico derhalve geen boete mogen opleggen.¹⁶

Inwerkingtreding Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft

Om redenen van wetssystematiek is artikel 5:59 Wft per 1 januari 2009 overgebracht naar het nieuwe hoofdstuk 5.1a van de Wft. In verband daarmee zijn alle bepalingen die ter uitvoering van artikel 5:59 Wft waren opgenomen in het Bm Wft, overgeheveld naar het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen Wft (hierna: Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie).¹⁷ Blijkens de wetgeschiedenis is hiermee niet beoogd om inhoudelijke wijzigingen door te voeren ten opzichte van de regels van artikel 14 Bm Wft. Het nieuwe artikel 4 lid 2 van het Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie bevat echter wel enige inhoudelijke aanpassingen ten opzichte van het oude artikel 14 Bm Wft. Vooral relevant in deze context is de aangepaste invulling van de derde voorwaarde voor uitstel van openbaarmaking van koersgevoelige informatie.

Lid 2 van artikel 4 Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie luidt als volgt:

'Om de vertrouwelijkheid van de informatie, bedoeld in artikel 5:25i, derde lid, onderdeel c, van de wet te kunnen waarborgen controleert de uitgevende instelling de toegang tot de informatie en treft de uitgevende instelling maatregelen waardoor deze toegang 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 de informatie.'

Waar de tekst van de oude bepaling suggereert dat met het nemen van maatregelen de vertrouwelijkheid per definitie voldoende is gewaarborgd, is dit in de nieuwe bepaling aangepast. De maatregelen die de uitgevende instelling treft om de toegang tot de koersgevoelige informatie te beperken, dienen afdoende te zijn. Hiermee wordt nauwer aangesloten bij het Europese rechtskader, nu de inspanningsverplichting, die voorheen bezwaren tegen artikel 14 lid 2 Bm Wft opleverde, een resultaatsverplichting is geworden in overeenstemming met de richtlijnen.

De kring van personen tot wie de toegang tot koersgevoelige informatie moet worden beperkt, is echter nog steeds ruimer dan die door de richtlijn wordt beoogd. In artikel 3 lid 2 sub a van Richtlijn 2003/124/EG gaat het om het ontzeggen van toegang tot de informatie aan andere personen dan degenen die uit hoofde van de uitoefening van hun functie binnen de uitgevende instelling de informatie nodig hebben. In het nieuwe artikel kan dat eenieder zijn die de informatie nodig heeft in het kader van de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie.

11. Doorenbos 2008, p. 561.

12. Hoff 2008, par. 9.

13. Doorenbos 2008, p. 562.

14. Hoff 2008, par. 11.

15. Doorenbos 2008, p. 561-562.

16. Doorenbos 2008, p. 558; zie ook Hoff 2008, par. 11.

17. Stb. 2008, 578, p. 15.

Deze aanpassing neemt nog niet alle in de literatuur geuite bezwaren¹⁸ weg. In deze bepaling wordt nog steeds uitgegaan van de behoefte van de ontvanger van de informatie in plaats van de noodzaak van de verstrekker om deze informatie met anderen te delen. De laatste benadering wordt aangehouden bij het tipverbod van artikel 5:57 lid 1 sub a Wft. Daarnaast is nog niet gewaarborgd dat de ontvanger de informatie geheim zal houden.

Aanbevelingen voor de praktijk

Beursvennootschappen dienen zich ervan bewust te zijn dat in het kader van een ophanden zijnd openbaar bod al snel sprake is van koersgevoelige informatie. Zekerheid dat overeenstemming zal worden bereikt over een bod, is niet vereist; er moet al worden gepubliceerd zodra sprake is van informatie op grond waarvan een redelijk handelend belegger zijn beslissingen (ten dele) zou kunnen baseren. Hiervan kan sprake zijn in iedere fase van het biedingsproces.

Koersgevoelige informatie dient vervolgens op grond van artikel 5:59 Wft onverwijld te worden gepubliceerd. De beursgenoteerde onderneming dient derhalve een (nood)persbericht vrijwel direct klaar te hebben liggen zodra zij in onderhandeling treedt met een biedende partij, ervan uitgaande dat zij aanspraak kan maken op een van de gronden voor uitstel van openbaarmaking.

Deze gronden zijn cumulatief. Bij de voorwaarde met betrekking tot het kunnen waarborgen van de vertrouwelijkheid dient in het oog te worden gehouden dat niet duidelijk is welke maatregelen precies door de beursvennootschap moeten worden genomen. De voorzieningenrechter legt hier de link met de insiderlijst. Hoewel deze koppeling vreemd voorkomt, kan een up-to-date insiderlijst blijkens deze uitspraak kennelijk wel helpen om de stelling te onderbouwen dat voldoende maatregelen zijn genomen. Voorts is in dit verband van belang dat vanaf 1 januari 2009 de op grond van lid 2 van artikel 4 Besluit uitvoeringsrichtlijn transparantie strengere resultaatsverplichting geldt om afdoende maatregelen te treffen om de vertrouwelijkheid van de informatie te waarborgen.

18. Doorenbos 2008, p. 560.