

Uitspraak van de Tuchtcommissie DSI betreffende meewerken, dan wel leiding gegeven, aan diverse effectentransacties die strijdig zijn met het beginsel van eerlijk marktgedrag en verantwoordelijkheid voor ten minste de schijn van belangenverstrengeling door commercieel belang.

N.B. Hetgeen in onderstaande is geanonimiseerd is herkenbaar aan de vierkante haken.

Beslissing van de Tuchtcommissie DSI (TC 09-02) inzake [Verweerder] (“Verweerder”)

## 1. Het verloop van de procedure

1.1. Bij de Tuchtcommissie is via de directie van het Dutch Securities Institute, nader te noemen “DSI”, een klachtrapport binnengekomen, gedateerd 27 februari 2009. Dit rapport betreft gedragingen van Verweerder, die naar de mening van DSI in strijd zijn met de Gedragscode van DSI, in het bijzonder artikel 7.1.1, 7.1.2, 7.1.3, 7.1.4, 7.1.5, 7.2.5, 7.3.1, 7.3.2 en 7.3.3 van het Algemeen Reglement.

1.2. De Tuchtcommissie heeft de zaak op 5 maart 2009 in behandeling genomen. Verweerder is uitgenodigd schriftelijk verweer te voeren en heeft dit middels brief van 6 april 2009 gedaan.

1.3. Verweerder is tevens uitgenodigd voor de zitting van de Tuchtcommissie van 15 april 2009. Verweerder is op deze zitting verschenen en werd vergezeld door zijn raadsmanen, de heren Mr. C.J.A.P. Rameckers en Mr. C.J. van Bavel en een deskundige de heer G. St. Panjer.

1.4. Van de zijde van DSI was bij de mondelinge behandeling aanwezig de heer Mr. M.A. van der Lecq en Mr R. van Wegberg. De Commissie bestond uit de heer Mr. J.L.S.M. Hillen (voorzitter) en de heren Mr. P.M. Wortel en M.W. Scholten. De Commissie heeft beraadslaagd, de behandeling van de zaak gesloten en zal thans beslissen.

## 2. Onderwerp van de klacht

2.1. De klacht is vervat in het klachtenrapport van 27 februari 2009 en bevat de volgende elementen:

2.2. Verweerder is bij DSI op 22 december 1999 geregistreerd als Senior Beleggingsadviseur. Verweerder is vanaf 15 september 1991 tot en met heden werkzaam geweest als algemeen directeur van zijn werkgever (“Werkgever”). Verweerder is tevens de grootste aandeelhouder van Werkgever.

2.3. Naar aanleiding van berichten in de media over het mogelijk niet naleven van de regels op het gebied van beleggingsaanbevelingen heeft DSI nader onderzoek gedaan, beginnende met een informatieverzoek op 5 april 2006. Uit dit onderzoek is naar voren gekomen dat Verweerder in zijn hoedanigheid als directeur en aandeelhouder van Werkgever meegewerkt zou hebben aan een patroon van met het in de Gedragscode gecodificeerde beginsel van eerlijk marktgedrag strijdige effectentransacties. Hierbij zouden de beleggingsaanbevelingen van de mededirecteur van Verweerder in het door Werkgever gesponsorde televisieprogramma [TV] een grote rol hebben gespeeld.

2.4. DSI stelt dat uit veel opgenomen telefoongesprekken gebleken zou zijn dat medewerkers en directie van Werkgever bekend waren met de inhoud en de te verwachten impact van de beleggingsaanbevelingen en dat zij vervolgens hiervan gebruik gemaakt zouden hebben door voorafgaand aan de uitzending transacties voor cliënten te verrichten in aandelen van de desbetreffende ondernemingen met kleine marktkapitalisatie en gering transactievolume. Daarnaast zou Verweerder ook privé gehandeld hebben in aandelen, waarvan hij wist dat deze op televisie zouden worden aanbevolen.

2.5. Stelselmatig zouden ook andere medewerkers van Werkgever dergelijke transacties verricht hebben en Verweerder wordt verweten dat hij als leidinggevende met zijn gedragingen en ook door niet ingrijpen bij geconstateerde misstanden, professionele normen uit Gedragscode genegeerd zou hebben en zijn voorbeeldfunctie ten opzichte van zijn medewerkers ernstig geweld zou hebben aangedaan.

2.6. De klacht specificeert met betrekking tot een drietal beleggingsaanbevelingen betreffende drie kleine fondsen welke in het programma [TV] zijn aanbevolen en waarin voorafgaand aan de uitzending posities zijn ingenomen voor zowel als cliënten als (bij 1 fonds) ook in privé.

2.7. In de Gedragscode is neergelegd dat elke geregistreerde dient te handelen op basis van integriteit, deskundigheid en waardigheid in de omgang met onder andere zijn cliënten en beleggende publiek, zich aan de geldende regelgeving dient te houden en moet bijdragen aan het vertrouwen in het adequaat functioneren van de effectenmarkten door eerlijk marktgedrag. Daarnaast heeft elke geregistreerde de plicht het vertrouwen van de beleggers in de eerlijkheid van de markten in stand te houden door rechtschapen handel te drijven en zich te houden aan de beroepsethiek. DSI oordeelt dat de in de klacht uitgebreid beschreven methodiek van het voorafgaand aan de uitzending van het programma [TV] kopen van aandelen die vervolgens in [TV] positief werden aanbevolen, schadelijk is voor het vertrouwen van beleggers in de eerlijkheid van de effectenmarkt. Belangrijk uitgangspunt van adequaat functioneren van effectenmarkten is, aldus DSI, immers dat beleggers gelijke kansen dienen te hebben. Gegevens die van belang zijn voor de koersvorming dienen zoveel mogelijk gelijktijdig beschikbaar te zijn voor alle beleggers.

2.8. Gelet op de ervaring van Verweerder en zijn positie bij Werkgever had Verweerder naar het oordeel van DSI moeten weten dat deze wijze van handelen in strijd was met de Gedragscode. In het bijzonder door zijn leidinggevende positie dient dit gedrag Verweerder extra zwaar aan te worden gerekend, gelet op artikel 7.1.3 van de Gedragscode.

2.9. DSI is van mening dat deze incidenten niet stroken met een integere handelswijze, zoals neergelegd in de Gedragscode van DSI. DSI is derhalve van oordeel dat de gedragingen van Verweerder moeten worden beschouwd als gedragingen in strijd met de Gedragscode van DSI, in het bijzonder de artikelen genoemd onder 1.1. van deze beslissing, en verzoekt de Tuchtcommissie Verweerder een boete van EUR 5.000 en een schorsing van drie jaar op te leggen, althans één van de maatregelen als bedoeld in artikel 13.11 van het Algemeen Reglement, zodanig als de Commissie in overeenstemming acht met de ernst van de gedragingen. Daarnaast verzoekt DSI op grond van artikel 13.11 sub 6 van het Algemeen Reglement eventueel op te leggen sancties te mogen publiceren met vermelding van de naam van Verweerder.

### 3. Het verweerschrift

3.1. Verweerder heeft op 6 april 2009 schriftelijk verweer tegen de klacht gevoerd. Zakelijk samengevat stelt Verweerder hierin het volgende:

3.2. Waar DSI het beeld schetst van een patroon van effectentransacties, is dit beeld slechts gebaseerd op een drietal fondsen. In de jaren dat door de mededirecteur van Verweerder is meegewerkt aan het programma [TV] zijn zeker zo'n 175 fondsen besproken. De selectie van DSI betreft dan ook eerder een incident dan een patroon.

3.3. De betrokkenheid van Verweerder is afwezig, althans gering. Hij heeft aan geen van de samengevatte telefoongesprekken deelgenomen en is bijvoorbeeld überhaupt niet bij één van de door DSI genoemde incidenten direct betrokken geweest. Daarnaast geldt dat voor de door DSI genoemde incidenten maar ook voor alle overige beleggingsaanbevelingen het maar de vraag is wat de impact is van de aanbevelingen die in het programma [TV] naar voren kwamen.

3.4. DSI draait de zaken om wanneer zij stelt dat het de aanbevelingen zijn die geselecteerd worden voor het programma [TV] die vervolgens de keuze van fondsen voor cliënten bepalen. Dit is niet het geval. Eerst worden fondsen geïdentificeerd die voor Werkgever aantrekkelijk zijn om voor haar klanten te kopen die daardoor juist logisch zijn voor de mededirecteur om in [TV] te bespreken. Met een dergelijke shortlist van fondsen vindt een voorgesprek met de redactie van het programma plaats. Deze redactie bepaalt welke fondsen besproken worden en welk deel van het gesprek uiteindelijk wordt uitgezonden.

3.5. Ten aanzien van het fonds waarin door Verweerder in privé is gehandeld: de achtergrond van deze transacties is de verwachting dat de cijfers van het desbetreffende fonds positief zouden zijn en niet zozeer de eventuele aanbeveling door de mededirecteur. Aangezien de positie in privé maar ook voor klanten is ingenomen op basis van de verwachte cijfers en een deel van de koersstijging in de aanloop van de bekendmaking van de cijfers gerealiseerd was, is daarom gekozen voor het spoedig afbouwen van de positie.

3.6. Ten aanzien van een eventuele strafmaat geeft de Verweerder in overweging dat de toezichthouder geen aangifte tegen Verweerder heeft gedaan en zelfs recentelijk nog verklaringen van geen bezwaar ten aanzien van Verweerder heeft afgegeven. Daarnaast heeft Verweerder bij het hem bekend worden van de relevante feiten onmiddellijke maatregelen genomen ter versterking van de compliance functie en is het contract met het bewuste televisieprogramma niet verlengd. Verweerder vindt dan ook de gevorderde sanctie disproportioneel in het bijzonder met betrekking tot de publicatie met vermelding van de naam van Verweerder, waardoor Verweerder publiekelijk wordt geschaad en Werkgever en werknemers van Werkgever hiervan nadelige gevolgen zullen ondervinden.

### 4. De mondelinge behandeling

4.1. De heer Van der Lecq leest een pleitnotitie voor, die is aangehecht bij deze notulen.

4.2. De heer Van Bavel overhandigt de Commissieleden alsook DSI een brief van [medewerker] over verscherpte compliance binnen Werkgever in de afgelopen jaren, en leest deze brief voor. De brief is

als bijlage bij deze notulen gevoegd.

4.3. Ter zitting zijn – zakelijk samengevat – voorts de volgende vragen gesteld en verklaringen afgelegd:

De heer Van Bavel:

- Werkgever heeft een lange termijn opzet voor zijn cliënten. Het gaat niet om korte ritjes maar om fundamentele redenen om een bepaald aandeel te kopen. Het gaat dus om structurele beleggingsbeslissingen voor langere tijd. Er wordt een analyse uitgevoerd en dat leidt tot een lange termijn beleggingsplan.
- Met betrekking tot [fonds B]. Dat de enige kwestie waarbij Verweerder zelf privé is ingestapt. Het gaat hierbij om twee orders, een in privé, zeker 3000 stuks. Voor wat betreft de aankoop, daarbij heeft [medewerker] met Verweerder gebeld en gevraagd of deze mee wilde doen met de klanten in [fonds B]. Voor wat betreft de verkoop is het standpunt van Werkgever geweest dat er een koersstijging was, dat bij bekend worden van de cijfers de koersstijging te zien was. De helft is toen verkocht om op dat moment voor de klanten ook nuttig was de winst te nemen aangezien de koersontwikkeling.
- Bij het verweerschrift is een rapport gevoegd van de heer Panjer, waarin een analyse gemaakt is van de transacties [fonds B] en wat er aan koersstijging en koerswerking was op de bewuste maandag. Werkgever koopt op enig moment, maar uit het rapport blijkt dat die koersstijging pas later komt, en niet op het moment dat voor de klanten wordt aangekocht.
- De heer Panjer heeft verder kennis kunnen nemen van 70 verklaringen van beleggers die in de strafzaak zijn gehoord door de FIOD. Hieruit blijkt dat slechts een klein gedeelte enigszins aandacht zou schenken aan wat de mededirecteur van Verweerder in [TV] zegt.
- Ten aanzien van de stelling dat Verweerder de leidinggevende is en dus verantwoordelijk voor wat er allemaal mis is gegaan bij Werkgever: Alle gesprekken van [medewerker] met de CEO van [fonds A] heeft hij pas kunnen lezen in het dossier van de FIOD en er toen commentaar op gegeven. Het is niet zo dat men als directeur/aandeelhouder alle tapes gaat beluisteren om te kijken of iedereen zijn taak vervult.

De heer Rameckers:

Werkgever heeft sinds 2006 duidelijke maatregelen genomen om te zorgen dat dit soort taferelen niet meer zullen gebeuren. De verklaring van geen bezwaar die tot twee keer toe door AFM en DNB zijn afgegeven aan Verweerder worden niet eens genoemd in de klacht van DSI. Vanaf medio 2006 is de Raad van Commissarissen versterkt met [medewerker]. Werkgever heeft een analyse laten maken van wat er misging en wat er zou kunnen misgaan. In de interne organisatie is de compliance duidelijk verscherpt, en men heeft niet alleen mijnheer Panjer gevraagd een rapport te maken maar ook de heer Koelewijn.

De heer Van der Lecq:

Ten aanzien van het argument dat [TV] bepaalt wat er in de uitzending aan de orde komt: er zijn ook aanwijzingen dat dit onwaar of onaannemelijk is. Als het wel zo is dat [TV] volledig bepaalt wat er aan de orde komt dan ligt het nog steeds in de risicosfeer van Verweerder omdat die aandelen daadwerkelijk besproken zijn in de uitzending.

Ten tweede, betreffende de transactie van [medewerker], blijft dat Verweerder zelf heeft gekozen om daarin te stappen.

Voorts heeft de heer Panjer aangegeven over welke stukken hij beschikking heeft gehad en over welke stukken hij zijn rapport heeft geschreven. Dit rapport betreft echter een andere norm. Vanuit strafrechtelijk perspectief is het misschien van belang dat een koerseffect vastgesteld kan worden, maar dat is niet de insteek die DSI heeft gehad. Voor ons is het niet van belang een strafrechtelijk delict te bewijzen, het gaat ons erom of een geregistreerde de Gedragscode heeft geschonden.

De heer Van Bavel:

Verweerder figureert niet in de transcripten omtrent [fonds A]. Als de gesprekken tussen [medewerker] en de CEO van [fonds A] gelezen worden, dan is er eigenlijk helemaal niets aan de hand. Dat is ook de stelling van de FIOD. Verder gaat het bij al die transcripten natuurlijk ook om de manier waarop iets gezegd wordt. Het is niet zo dat het de cultuur is bij Werkgever om verboden vruchten op te zoeken en grenzen te overschrijden maar er wordt ook wel eens een praatje gemaakt op de desk.

De heer Hillen:

U bent Algemeen Directeur van [Werkgever]. Hoe ziet u de rol die u daar hebt, hoe verantwoordelijk bent u voor de gang van zaken?

Verweerder:

Heel verantwoordelijk.

De heer Hillen:

Over uitzendingen, ik heb begrepen dat er een bedrag betaald werd om deel te nemen aan de uitzending; kunt u daar iets meer over vertellen?

Verweerder:

Je betaalt niet om in de uitzending te komen, maar voor de reclameblokken en je weet niet hoe lang je in de uitzending bent, dat kan acht, negen minuten zijn, of bijna niet.

De heer Wortel:

In de transcripten van telefoongesprekken die voor de uitzending zijn gevoerd blijkt wel heel duidelijk dat men ervan uitgaat dat transacties aan het programma gelinkt gaan worden. Daar wordt ook naar klanten op die manier mee omgegaan. Maar als ik u zo hoor dan is het eigenlijk onzeker.

Verweerder:

Ik ken geen gesprekken waarin naar een klant toe geredeneerd wordt dat een aanbeveling in de uitzending gaat komen.

De heer Hillen:

Kijkend naar de drie fondsen waar in de hoofdzaak de klacht om draait, [fonds A], [fonds B] en [fonds C], daarin was in ieder geval enige activiteit voor de uitzending.

Verweerder:

Jawel, maar je vertelt in het voorgesprek wat je als laatste zoal hebt gedaan met de klanten, het heeft niet zoveel zin om te vertellen wat je drie maanden geleden hebt gedaan. Het is een patroon dat is geconstateerd uit duizenden transacties voor onze klanten met allemaal normale verhoudingen en transacties. Ik ben enorm geschrokken van de commotie, zeker nadat het drie jaar helemaal stil is geweest. Het is uit zijn verband getrokken.

De heer Hillen:

De laatste paar jaar zijn maatregelen genomen om qua compliance orde op zaken te stellen.

Maar zit daar niet een zekere erkenning in van “in het verleden is het niet goed gegaan”?

Verweerder:

Nee, daar ben ik het niet mee eens. Ik heb zeg maar de hulptroepen uitgebreid met een extra commissaris die heel veel verstand van zaken heeft, ik wil dit nooit meer meemaken, wat moeten we nog meer doen? We hadden een goede regeling privétransacties, we zijn gegroeid, en het blijft altijd beter kunnen ook naarmate je groeit.

De heer Scholten:

Intern heeft men zich ook gebogen over de kwestie. Hoe is die discussie intern geweest met de compliance officer? U zegt dat u bent geschrokken van [fonds C]. Is er intern nooit een discussie geweest, bij voorbeeld naar aanleiding van de transcripten, waarin heel duidelijk staat dat een aantal medewerkers heel duidelijk heeft gehandeld op deze zaak? Is daarover door uw compliance officer gezegd “het is niet verstandig om daar mee door te gaan”?

Verweerder:

Verweerder geeft hierop geen antwoord.

De heer Scholten:

Wat is de holding period?

Verweerder:

Vierentwintig uur. Dat hebben we opgerekt naar vijf dagen. Onder andere vanwege het verschijnen van ons blad hebben we een holding period opgenomen die vrij lang is. Overigens, wat ik wel wil zeggen, u geeft aan dat ik niet heb laten zien te beseffen dat er fouten zijn gemaakt. Ik wil best zeggen dat het misschien naïef is geweest. De omstandigheden zaten ook erg tegen waardoor we uiteindelijk niet eens optimaal konden handelen. Je denkt dat je het netjes doet. Je noemt op de uitzending een klein fonds. [mededirecteur] zei erbij “lees het risicorapport, het is een klein liquide aandeel, koop niet als een blinde vink” enzovoort. Dat zei hij er telkens echt heel duidelijk allemaal bij. We gaven hem ook altijd mee “zeg dit, zeg dat, opdat we geen problemen krijgen.” Ik heb de medewerking aan de uitzendingen op een gegeven moment ook gestopt.

De heer Van Luyn:

[richting DSI] Even voor de volledigheid: hoe lang heeft de schorsing geduurd van de registratie van Verweerder hangende het onderzoek?

De heer Van der Lecq:

Vanaf 20 mei 2008.

## 5. De beoordeling van de klacht

5.1. Op basis van de stukken, de afgelegde verklaring voor zover wederzijds erkend althans niet of onvoldoende betwist en het overige ter zitting behandelde, komt de Commissie tot de volgende vaststelling van feiten: Verweerder heeft in zijn hoedanigheid als algemeen directeur en aandeelhouder van Werkgever meegewerkt, danwel leiding gegeven, aan diverse effectentransacties die strijdig zijn met het beginsel van eerlijk marktgedrag door zowel in privé als voor cliënten van Werkgever posities in te laten nemen in fondsen, waarvan het hem bekend was dat deze door de mededirecteur van Verweerder in het televisieprogramma [TV] zouden worden besproken en aanbevolen.

5.2. Voorts heeft Verweerder als leidinggevende bijgedragen aan, althans heeft hij geen maatregelen heeft genomen tot het voorkomen van, de geconstateerde misstanden. Verweerder had bij de deelname aan het televisieprogramma een commercieel belang aangezien dit duidelijke een wervend karakter had. In dit kader had Verweerder zich bewust moeten zijn van het risico dat de gedragingen op zijn minst de schijn van belangenverstremgeling op zou roepen. Hij is hiervoor dan ook medeverantwoordelijk als algemeen directeur.

5.3. De Commissie benadrukt dat het in deze zaak niet gaat om de vraag of enige strafrechtelijk gesanctioneerde norm is overtreden, doch om de vraag of het handelen van Verweerder de normen heeft geschonden, die zijn opgenomen in de gedragscode van DSI.

5.4. Naar het oordeel van de Commissie zijn bovenstaande gedragingen in strijd met de onder 1.1 genoemde artikelen van de Gedragscode DSI. Voor de Tuchtcommissie zijn er derhalve geen gronden om aan te nemen dat de klacht van DSI niet gegrond zou zijn.

5.5. Bij het beoordelen van de sanctie dient de Commissie rekening te houden met de gevolgen die het handelen van Verweerder reeds voor hem hebben gehad en de gevolgen die de sanctie gegeven de persoonlijke omstandigheden van Verweerder voor hem en eventuele derden zouden kunnen hebben. In het bijzonder wordt rekening gehouden met enerzijds zijn bijzondere verantwoordelijkheid als directeur/eigenaar van Werkgever die een persoonlijke sanctie rechtvaardigen en anderzijds de inspanningen van Verweerder om de compliance te verbeteren en de belangen van de onderneming van Werkgever en werknemers daarvan, die met zich mee brengen dat het effect van de sanctie van Verweerder zich zo min mogelijk negatief uitstrekt tot deze onderneming.

## 6. De beslissing

De Commissie is van mening dat de klacht van DSI gegrond is en dat er sprake is van een ernstige overtreding van de normen van deskundigheid en integriteit. De Commissie legt de maatregel op van (i) een schorsing van twee jaar met ingang van de datum van deze beslissing, met dien verstande dat de periode, dat de registratie van Verweerder geschorst is geweest hangende het onderzoek en behandeling van de klacht, in aftrek moet worden gebracht; en (ii) een boete van Euro 2000, te betalen door Verweerder in privé. De vordering van DSI tot publicatie van deze beslissing met vermelding van naam en toenaam op de website van DSI wordt niet toegewezen en publicatie dient op normale wijze (geanonimiseerd) plaats te vinden.

Beslissing van de Tuchtcommissie d.d. 16 juni 2009 door Mr. J.L.S.M. Hillen (voorzitter), de heer M. Scholten en Mr. P. Wortel (leden van de Commissie), waarbij mr. M. van Luyn als secretaris optrad.