

## Beslissing van de Tuchtcommissie DSI

In de zaak tegen de heer X, wonende te Y,  
hierna te noemen “Verweerder” (DSI TC 03-02)

### 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 10 april 2003. Dit rapport betreft gedragingen van Verweerder, die naar de mening van DSI in strijd zijn met de Gedragscode van het DSI, in het bijzonder artikel 7.1.1, 7.1.5, 7.2.2 en 7.2.3 van het Algemeen Reglement.

1.2 De Tuchtcommissie heeft de zaak op 10 april 2003 in behandeling genomen. Verweerder is uitgenodigd schriftelijk verweer te voeren en heeft dit middels verweerschrift van 4 mei 2003 gedaan. Daarnaast heeft hij zijn bezwaren tegen de klacht naar voren gebracht in een gesprek met het DSI, dat heeft plaatsgevonden op 31 januari 2003. Verweerder is tevens uitgenodigd voor de zitting van de Tuchtcommissie van 4 juni 2003, en is ter zitting verschenen, vergezeld door de heer Prof. Mr. P.J.Baauw and de heer D. Kuin.

1.3 Van de zijde van het DSI was bij de mondelinge behandeling aanwezig de heer Mr. F.B. Demenint alsook de heer Mr. J.R.F. Veendijk. De Commissie bestond uit de heer Mr. C.J.B. Ebeling (voorzitter), de heer Prof. Mr. R.E. van Esch, de heer Mr. N.W. Zwikker, de heer M.W. Scholten en de heer F. Demmenie. 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 10 april 2003 en bevat de volgende elementen.

2.2 Sinds 25 november 1999 is Verweerder bij DSI geregistreerd als Senior Vermogensbeheerder. Verweerder was fondsmanager van Fonds X bij Bank A. Op 16 januari 2003 ontvangt DSI van Bank A (hierna: de “Ex-Werkgever”) het bericht dat Verweerder uit dienst is en de Ex-werkgever voorbehoud maakt op de referentie. Naar aanleiding van het gemaakte voorbehoud heeft DSI Verweerder uitgenodigd voor een mondelinge toelichting op 31 januari 2003 en nader onderzoek verricht. Dit onderzoek heeft uitgemond in de onderhavige klacht, welke een uitsplitsing is in twee zaken: (i) transacties inzake Bedrijf A; (ii) transacties inzake Bedrijf B. De Ex-werkgever concludeert met betrekking tot de eerste zaak dat er wel sprake zou zijn van handel met voorwetenschap en met betrekking tot de tweede zaak dat hiervan geen sprake is geweest.

2.3 De klacht met betrekking tot Bedrijf A spitst zich toe op een mogelijke emissie door Bedrijf A (die uiteindelijk ook heeft plaatsgevonden) en het telefoongesprek dat Verweerder met de heer A, CEO van Bedrijf A, op de dag vòòr de formele aankondiging van de emissie heeft plaatsgevonden. Door Verweerder is verzuimd de handelaren van Ex-werkgever te zeggen dat zij moesten stoppen met handelen gelet op de kennis die Verweerder middels het gesprek had verkregen, en voorts heeft Verweerder zelf na het telefoongesprek, doch vòòr publieke aankondiging heeft plaatsgevonden, ook ten behoeve van het Fonds X stukken Bedrijf A gekocht.

2.4 De zaak met betrekking tot Bedrijf B spitst zich toe op een door Bedrijf B af te sluiten

converteerbare lening, waarvan een aantal voorwaarden nog niet publiekelijk bekend gemaakt waren. Nadat de lening, maar niet de bewuste voorwaarden aan het publiek bekend gemaakt zijn, heeft Verweerder de oprichter / grootaandeelhouder van Bedrijf B, de heer B, en commissaris C ontvangen, die verdere toelichting hebben gegeven op de lening. Voorts hebben de heren B en C enkele schriftelijke stukken met betrekking tot de lening aan Verweerder overhandigd. In deze stukken werd wel melding gemaakt van de bewuste, niet publiek bekendgemaakte, voorwaarden, in het bijzonder betreffende verstrekte zekerheden. De volgende dag heeft nog een kort telefonisch contact plaatsgevonden tussen Verweerder en de heer B waarin de bewuste schriftelijke stukken aan de orde zijn geweest. Verweerder heeft afgezien van deelname aan de reddingsoperatie. Binnen een week nadat Verweerder de bewuste, niet publiek bekend gemaakte, informatie heeft ontvangen, zijn door Verweerder ten behoeve van het Fonds X aandelen Bedrijf B verkocht.

2.5 DSI stelt zich op het standpunt dat de handelingen van Verweerder in beide zaken in strijd zijn met het verbod op misbruik van voorwetenschap als bedoeld in artikel 46 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, doch in elk geval niet stroken met een integere handelswijze zoals neergelegd in de Gedragscode van DSI, in het bijzonder de artikelen genoemd onder 1.1. van deze beslissing, en verzoekt de Tuchtcommissie Verweerder een schorsing op te leggen van een jaar in combinatie met een taakstraf, 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.

### 3. Het verweerschrift

3.1 Verweerder heeft op 4 mei 2003 schriftelijk verweer tegen de klacht gevoerd. Zakelijk samengevat stelt Verweerder hierin het volgende:

3.2 Allereerst is van handelen met voorkennis in beide zaken formeel geen sprake. Alleen al op deze grond zou de klacht dienen te worden ingetrokken. Voorts lijken er bij de handel van effecten van kleine en middelgrote ondernemingen onduidelijkheden te bestaan ten aanzien van de verantwoordelijkheden. Het is normaal dat institutionele beleggers in de voorfase van een emissie worden benaderd. Pas wanneer de plaatsing begint kan van desbetreffende institutionele beleggers verwacht worden dat er niet meer zal worden gehandeld aangezien zij dan pas beschikken over voorkennis en de gebruikelijke gang van zaken is dat dan een stand-still agreement wordt getekend. Gelet op de onduidelijkheden en modaliteiten van de emissie was bij Bedrijf A nog geen sprake van kennis omtrent de plaatsingsoperatie, doch betrof het slechts de voorfase. De onduidelijkheid gecreëerd door de uitgevende instelling en de betrokken toezichthouder dient tot de conclusie te leiden dat Verweerder slechts een globale indicatie had van de kenmerken van een mogelijk komende plaatsingsoperatie en derhalve correct gehandeld zou hebben.

3.3 In de zaak Bedrijf B is geen sprake van kennisvoorsprong. Voor een ieder was kenbaar dat het slecht ging met Bedrijf B. De niet publiekelijk bekende extra voorwaarden vormden derhalve geen materiele meerkennis die van belang zou kunnen zijn bij de oordeelsvorming. Wanneer de schriftelijke informatie wèl voorkennis zou hebben bevat, hadden de heren B en C dit vooraf aan Verweerder moeten melden zodat een stand-still agreement had kunnen worden opgesteld zoals gebruikelijk zou zijn.

3.4 De conclusie zou moeten zijn dat de uitgevende instellingen en de betrokken toezichthouders zich niet hebben gehouden aan de regels van het spel c.q. gefaald hebben, en van de (institutionele) belegger kan niet gevergd worden dat hij verifieert of de uitgevende instelling en/of de toezichthouder haar verplichtingen wel nakomt.

#### 4. De mondelinge behandeling

4.1 De heer Demenint licht de klacht verder toe aan de hand van een pleitnota die hierin woordelijk is opgenomen.

##### Inleiding

1. Naar aanleiding van de verdenking van het Openbaar Ministerie dat verweerder zich schuldig heeft gemaakt aan misbruik van voorwetenschap heeft verweerder ontslag genomen bij Bank A. Bank A heeft vervolgens een voorbehoud gemaakt op de referentie aan DSI. Hierop heeft DSI verweerder gehoord en nader onderzoek verricht. Dit heeft op 10 april 2003 geresulteerd in een klacht bij de Tuchtcommissie. Verweerder heeft hier 4 mei 2003 schriftelijk op gereageerd.

2. De stukken die ten grondslag liggen aan de klacht veronderstel ik bekend bij de Commissie. Ik zal mij in deze pleitnotitie beperken tot een reactie op het verweer en een korte conclusie.

3. Aangezien de klacht twee afzonderlijke gedragingen van verweerder betreft, behandel ik deze separaat.

##### Bedrijf A

4. Om te beginnen heeft DSI een klacht met betrekking tot door verweerder verrichte transacties in aandelen Bedrijf A op 19 juli 2001.

5. Vast komen te staan is dat verweerder aandelen Bedrijf A heeft gekocht, na telefonisch contact met de toenmalige CEO van Bedrijf A, de heer A. In dat gesprek is onder andere aan de orde gekomen:

- Het voornemen van Bedrijf A tot het doen van een emissie op 20 juli, de volgende dag, alsmede de uitgifteprijs van € 6 per aandeel.
- Dat de overige groot aandeelhouders “ook wat zouden doen”.
- Of verweerder “niet wat aan de koers kon doen”.
- Dat ING de begeleidende bank zou zijn.

6. In eerste instantie heeft verweerder terughoudend gereageerd op het verzoek van de heer A om “iets aan de koers te doen”, maar heeft uiteindelijk ná het telefoongesprek enkele tienduizenden stuks gekocht voor Fonds X.

7. In het gesprek met DSI op 31 januari 2003 heeft verweerder erkend in bovengenoemde gang van zaken onjuist te hebben gehandeld. Verweerder weet dit toen aan enerzijds gebrek aan alertheid dat laatste half uur van die donderdag en anderzijds aan het misbruik van vertrouwen door de heer A.

8. Verweerder komt in zijn verweerschrift terug op deze stelling en stelt nu dat er formeel geen sprake zou zijn van handel met voorwetenschap.

9. Kort samengevat stelt verweerder zich nu op het standpunt dat er geen sprake is van misbruik van voorwetenschap, omdat:

- het gesprek tussen A en verweerder plaats vond tijdens de zogenaamde sonderingsfase en dit in verweerdens beleving een aftastend gesprek betrof plus een globale indicatie van de kenmerken van een mogelijke komende plaatsingsoperatie;
- door Bedrijf A vóór het gesprek geen zogenaamde stand still agreement was opgesteld;

- de Commissaris van de Notering van Euronext geen actie heeft ondernomen naar aanleiding van de chaotische uitgifte door Bedrijf A en hierdoor impliciet te kennen geeft dat er niets aan de hand zou zijn geweest.

10. Bovenstaand verweer kan volgens DSI niet slagen.

11. Verweerder maakt een onderscheid tussen de sonderingsfase en de plaatsingsoperatie. Hij stelt dat in de sonderingsfase normaal gehandeld kan worden in de betreffende aandelen, maar dat dit verandert op het moment dat de sonderingsfase is afgerond en de plaatsingsoperatie aanvangt.

12. Verweerder geeft aan dat de sonderingsfase de fase is waarin institutionele beleggers worden benaderd door de uitgevende partij om mogelijke interesse in de komende emissie te peilen. Als de sonderingsfase is afgerond start volgens verweerder de plaatsingsoperatie.

13. Met de plaatsingsoperatie wordt het moment bedoeld waarop de feitelijke uitgifte aanvangt. Concreet is dat het moment waarop de aandelen worden uitgegeven of geplaatst.

14. De stelling van verweerder dat in de sonderingsfase normaal gehandeld kan worden en dit pas verandert op het moment dat deze fase is afgerond en de plaatsingsoperatie aanvangt is geen wet van Meden en Perzen, maar afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Men kan normaal handelen tijdens de sonderingsfase, totdat men beschikt over koersgevoelige informatie. Op ieder moment, ongeacht de fase waarin men zich bevindt kan zich namelijk informatie voordoen, die als koersgevoelig kan worden bestempeld.

Nota bene: “Beleidsregel 03-01 van de AFM Polsen van (potentiële) aandeelhouder” stelt dat de (potentiële) aandeelhouder, indien zijn bereidheid gepolst wordt om zijn medewerking te verlenen aan de totstandkoming van een transactie, hierdoor over voorwetenschap kan komen te beschikken, nu het voornemen van de vennootschap als een bijzonderheid kan worden aangemerkt en voor zover sprake is van niet openbare, koersgevoelige informatie in de zin van artikel 46 tweede lid Wte 1995.”

15. Het is daarom niet relevant in welke fase partijen zich bevinden om de vraag te beantwoorden of er sprake is van handel met voorwetenschap. De relevante vraag luidt of degene die handelt, op dat moment al dan niet beschikt over niet openbare informatie, die als koersgevoelig kan worden beschouwd.

16. Ten aanzien van de transacties van verweerder in het aandeel Bedrijf A kan die vraag bevestigend worden beantwoord. Het betreft in casu handel met voorwetenschap met als doel koersmanipulatie.

17. De overige argumenten van verweerder dat

- de notering tijdens het gesprek op 19 juli 2001 niet was opgeschort en daarmee het gesprek binnen de Sonderingsfase zou hebben plaatsgevonden;
  - met de “benefit of hindsight” vastgesteld kan worden dat de emissie niet vlekkeloos is verlopen en Bedrijf A hiervoor is berispt;
  - de commissaris van de Notering achteraf niet heeft opgetreden en
  - door Bedrijf A geen stand still agreement was opgesteld,
- nemen niet weg dat verweerder op 19 juli na 16:40 uur beschikte over niet openbare koersgevoelige informatie en vanaf dat moment niet meer had mogen handelen.

18. De ex-werkgever van verweerder heeft ten aanzien van de transacties in Bedrijf A erkend dat er sprake is geweest van handel met voorwetenschap en een schikking getroffen met het Openbaar Ministerie.

19. Ten slotte is het op zijn minst opmerkelijk dat verweerder in eerste instantie heeft erkend in bovengenoemde gang van zaken onjuist te hebben gehandeld, maar hier nu op terugkomt. Het verweer in tweede termijn spitst zich toe op een vermeend gebrek aan toezicht van de AFM respectievelijk Euronext, vermeend niet integer handelen van bestuurders van de betreffende beursgenoteerde bedrijven, maar gaat volledig voorbij aan de eigen verantwoordelijkheid van de fondsmanager, in casu verweerder. Gezien de indrukwekkende staat van dienst van verweerder kan moeilijk gesteld worden dat hij niet op de hoogte zou zijn van de relevante wet- en regelgeving en de gebruikelijke gang van zaken in de praktijk.

#### Bedrijf B

20. Naast bovengenoemde transacties heeft DSI een klacht met betrekking tot door verweerder verrichte transacties in aandelen Bedrijf B op 18,19 en 20 april 2001.

21. Zoals DSI in de klacht van 10 april 2003 heeft uiteengezet is het van mening dat in het onderhavige geval tevens sprake is van handel met voorwetenschap in de zin van artikel 46 Wte 1995.

22. De ex-werkgever van verweerder heeft haar eerdere standpunt ten aanzien van de transacties in Bedrijf B gewijzigd en is nu van mening dat het ook in dit geval handel met voorwetenschap betreft. Hierbij dient wel aangetekend te worden dat de ex-werkgever haar standpunt op technisch-juridische gronden heeft gewijzigd. Beleggingsinhoudelijk ziet de ex-werkgever het aspect voorkennis niet als relevant in deze kwestie.

23. Zoals in de schriftelijke klacht bepleit behoeft er niet te worden bewezen, dat verweerder heeft verkocht omdat hij voorwetenschap had. Van belang is of er is voldaan aan het zogenaamde gelijktijdigheidvereiste Beschikte verweerder op het moment van verrichten van de transacties aantoonbaar over voorwetenschap?

24. Ter herinnering: verweerder kwam 9 april 2001 in het bezit van een brief van Bedrijf B, waarin meer informatie stond dan in het persbericht van diezelfde ochtend. In de brief wordt additioneel melding gemaakt van:

- het feit dat op 25 april 2001 een additionele lening van € 2,6 miljoen moet zijn afgesloten "in order to avoid bankruptcy".

- het feit dat het intellectueel eigendom als onderpand voor de lening was gegeven.

De brief aan verweerder geeft de penibele situatie waarin Bedrijf B zich op dat moment bevond echt weer, terwijl het persbericht een stuk genuanceerder is.

25. Verweerder stelt zich op het standpunt dat de aanvullende informatie in de brief voor betrokken, ingevoerde beleggers niet van belang zou zijn bij de oordeelsvorming.

26. Dit verweer kan niet slagen. Naast het feit dat de wet geen onderscheid maakt tussen betrokken, ingevoerde beleggers en een andere soort belegger betreft het in casu aanvullende gegevens, die wel degelijk als relevant kunnen worden aangemerkt.

27. Verweerder stelt zich daarnaast op het standpunt dat hij ervan uit mocht gaan dat het persbericht volledig was en de toezichthouder om aanvullende informatie zou kunnen vragen op het moment dat een uitgevende vennootschap een ontoereikend en onvolledig persbericht uitvaardigt.

28. Deze stelling van verweerder mist tevens grond. Verweerder had kunnen weten dat het persbericht onvolledig was, aangezien hij zeer goed was ingevoerd in de financiële situatie waarin Bedrijf B op dat moment verkeerde en beschikte over de brief waarin deze meerkennis werd bevestigd.

29. Ook in dit geval beroept verweerder zich op het ontbreken van een stand-still agreement. Echter, partijen zijn niet wettelijk verplicht een dergelijke overeenkomst te sluiten. Het ontbreken ervan pleit verweerder derhalve niet vrij.

30. Verweerder verkocht de betreffende aandelen respectievelijk 9, 10 en 11 dagen na het ontvangen van de bewuste brief. Verweerder stelt dat deze werkwijze onlogisch is als hij inderdaad over voorwetenschap zou hebben beschikt.

31. Dit is voor de vraag of het niet openbare, koersgevoelige informatie betreft niet relevant. Iemand kan verschillende motieven hebben om niet direct gebruik te maken van dergelijke informatie. Ik kan dit in casu niet beoordelen.

1. Verweerder wist bijvoorbeeld, anders dan het publiek, dat 25 april 2001 het doek zou vallen indien de additionele € 2,6 miljoen niet geleend kon worden. Aangezien Bedrijf B ná 9 april geen nader bericht uit had laten gaan dat de additionele lening inderdaad rond was, kwam de deadline van 25 april voor verweerder wel erg dichtbij en is de verkoop op respectievelijk 18, 19 en 20 april meer voor de hand liggend, op basis van die wetenschap.

33. Ten slotte beroept verweerder zich op het feit dat de curator de brief van 9 april en bijgevoegd termsheet als frauduleus en daarmee nietig zou hebben gekwalificeerd. Waarschijnlijk doelt verweerder dat de lening achteraf als Actio Pauliana kan worden gekwalificeerd en daarmee nietig. Dit doet echter niet af aan de koersgevoeligheid van de informatie ten tijde van de onderhandse plaatsing.

34. Samenvattend concludeer ik dat verweerder in zijn verweerschrift noch ten aanzien van de transacties in Bedrijf A, noch ten aanzien van de transacties Bedrijf B met nieuwe feiten komt, maar slechts met een nieuwe interpretatie van reeds bekende feiten. Voldoende vast is komen te staan dat Verweerder in twee fondsen heeft gehandeld, waarbij hij de beschikking had over niet openbare, koersgevoelige informatie. DSI handhaaft haar klacht tegen verweerder.

-----

4.2 Vervolgens zijn ter zitting – zakelijk samengevat – de volgende vragen gesteld en verklaringen afgelegd:

De heer X:

In aanvulling op het reeds gevoerde verweer zou ik graag de volgende zaken aan de orde stellen: #61623; Het is correct dat ik tijdens het gesprek bij DSI aangegeven heb dat ik inderdaad voorkennis zou hebben gehad en dit in mijn verweer vervolgens heb ingetrokken. Dit houdt verband met de omstandigheden, aangezien ik kort daarvoor door het OM/ECD/FIOD verhoord ben, vervolgens ontslag heb genomen en door mijn ex-werkgever nogal onder druk ben gezet om maar dingen toe te geven ten einde de kwestie snel te kunnen afhandelen;

#61623; Als iedereen zich aan de regels houdt, is er niets aan de hand, maar de uitgevende instellingen hebben zich in deze kwestie niet aan de regels gehouden. Het gevolg is dat er onduidelijkheid ontstaat over de reikwijdte van de beleggingspropositie. In mijn visie is er een totaal nieuwe plaatsing geweest na alle onduidelijkheid en beschikte ik dus niet over voorkennis in de zaak Bedrijf A;

#61623; In de zaak Bedrijf B was er vanaf het eerste moment fraude aan de zijde van Bedrijf B, zoals ook blijkt uit het eerste openbare faillissementsverslag. Dus ook daar is er sprake van anderen die zich niet aan de regels houden. Vervolgens is in deze zaak geen sprake van voorkennis gelet op het feit dat iedereen met vergelijkbare ervaring reeds wist dat het slecht ging met de betreffende onderneming en de extra informatie niets toevoegde, zelfs al had ik deze gelezen;

&#61623; (aan de hand van ondersteunende sheets over de rol van diverse partijen geeft Verweerder het volgende aan:) het is vreemd dat de toezichthouder geen signaal afgeeft in beide gevallen en geen controle uitoefent. Als de uitgevende instellingen en toezichthouders zich aan de regels houden, dan pas kan de belegger optimaal handelen. De verantwoordelijkheid van de beleggers strekt zich niet uit tot controle op handelen van de uitgevende instelling of toezichthouders. Ik heb altijd volgens de regels gehandeld en het is deze keer niet anders geweest.

De heer Demenint

Met betrekking tot verantwoordelijkheid: van de professionele belegger mag meer verantwoordelijkheid worden verwacht op het gebied van integriteit dan de heer X zojuist heeft uiteengezet. Zeker wanneer men de ontwikkelingen van de afgelopen jaren in ogenschouw neemt, reden ook waarom DSI is opgericht. De integriteit in de markt is enorm in belang toegenomen, en de professionele belegger – en met name de institutionele belegger – spelen hierin een cruciale rol.

Met betrekking tot Bedrijf B: wanneer een fund manager ook grootaandeelhouder is, is er snel contact tussen deze persoon en de CEO van de onderneming, maar dat voorrecht brengt ook een extra verantwoordelijkheid met zich mee.

De heer X:

De heer Demenint sprak zojuist over de verantwoordelijkheid van de belegger. Maar waar wordt deze verantwoordelijkheid begrensd? Wanneer is bedrijfsinformatie koersgevoelige informatie? Inzake Bedrijf A: het Fonds X is een open-ended fund; er moet zoveel mogelijk in gehandeld worden. Je kunt de handel niet om de haverklap stilleggen om af te wegen of de uitgevende instelling heeft voldaan aan de voorwaarden van artikel 17 Fondsenreglement.

Ik blijf het oneens met het verwijt. Ik heb mijn verantwoordelijkheid nageleefd door de volgende ochtend te telefoneren naar de uitgevende onderneming. De toezichthouder heeft de transactie van Bedrijf A bovendien begeleid en goedgekeurd.

De heer Demenint:

De verantwoordelijkheid betreft niet alleen aspecten van toezicht. Wanneer een belegger een telefoontje ontvangt waarin de uitgevende onderneming hem verzoekt steunaankopen te doen, moet er meteen een alarm afgaan.

De heer Ebeling vraagt naar de aankopen die zijn gedaan in de late middag van 19 juli 2001 welke volgens Verweerder los staan van het telefoongesprek en vraagt naar het lopende aankoopprogramma wat gaande was.

De heer X:

Ja, er is die middag ook nog gehandeld. Ik verwijs naar punt 8 in mijn verweerschrift. Gelet op het feit dat Bedrijf A prospectusplichtig was, nam ik aan dat aangezien er geen aankondiging was, het nog wel even kon duren en er dus gehandeld kon worden. Er stond niets vast.

De heer Ebeling vraagt inzake Bedrijf B naar de verschillen tussen hetgeen publiekelijk bekend was en wat Verweerder bekend was.

De heer X:

Natúúrlijk weet je als professionele belegger het een en ander van een onderneming. Maar iedere crediteur van Bedrijf B had bij het lezen van het persbericht meteen het faillissement van de onderneming kunnen aanvragen; het was volstrekt duidelijk dat het slecht ging. Euronext had ook de relevante feiten in het persbericht moeten opnemen. Ik ga er in het algemeen van uit dat de relevante

informatie in een persbericht staan. Dat dat niet zo was, is een absolute misser van de toezichthouder.

De heer Van Esch:

Inzake Bedrijf B: in uw verweer staat dat u de brief de volgende dag nogmaals heeft gelezen.

De heer X:

De heer B belde mij erover op. Ik heb hem toen uit mijn tas gehaald en enkele vragen van hem beantwoord. Ik heb hem laten weten dat ik niets met zijn aanbod kon en er ook niets mee te maken wilde hebben. Daarna heb ik de brief weer in het archief gestopt.

De heer Van Esch:

Vielen u bij het lezen de twee feiten op die niet in het persbericht stonden en waarvan nu wordt gezegd “dat is voorkennis”?

De heer X:

Ik had de beleggingen in Bedrijf B al maanden geleden opgegeven, omdat de onderneming al vrijwel failliet was. Daardoor heb ik de brief niet met 100% concentratie gelezen. Bovendien had ik de dag ervoor al gezegd niet geïnteresseerd te zijn. Ten aanzien van de twee feiten: het feit van bewuste datum is volstrekt irrelevant in mijn beleving. Het feit van het onderpand viel mij op, maar aangezien ik niets met het voorstel kon, ben ik daar niet op ingegaan.

Op de vraag van de heer Van Esch of er bij, tijdens of na het gesprek met de heer A om een stand-still agreement is gevraagd, antwoordt Verweerder dat hij dat gedaan heeft, maar dat dat de volgende ochtend pas is geweest, hetgeen naar de mening van Verweerder normaal is omdat men zou mogen verwachten dat de uitgevende instelling haar zaakjes wel op orde heeft en derhalve slechts door Verweerder beleggingsinhoudelijk naar het voorstel gekeken hoeft te worden.

De heer Demenint:

U zei dat u er vanuit ging dat de zaken op orde zouden zijn, maar dat het gesprek inzake Bedrijf A warrig verliep. Moet dat dan niet een teken zijn dat er iets toch niet in orde is, en dat u wellicht niet zou moeten handelen of heroverwegen?

De heer X:

Precies, ik heb de volgende dag daarover contact opgenomen met de onderneming. De reden waarom dat die middag niet gebeurde is dat mijn collega en ik aan het overleggen waren over de inhoud van de propositie. Er was een prijs genoemd, er waren geïndiceerde essentiële modaliteiten, wij wilden dat eerst in hoofdlijnen op ons in laten werken.

De heer Demenint:

De transactie zou direct plaatsvinden.

De heer X:

Dat liet hij op een zeker moment weten, ja, “ik wil het nu afronden”.

De heer Demenint:

Dat zou betekenen dat de onderneming nog voor de beursluiting van 17:00 een persbericht uit had moeten doen.

De heer X:

De notering had al opgeschort moeten zijn. Er klopte niets van. En de volgende ochtend vond een transactie plaats die geen transactie bleek te zijn.



De heer Scholten vraagt vervolgens naar het belang in de portefeuille en de connectie naar het aankoopprogramma.

De heer Scholten:

U heeft die middag enkele tienduizenden aandelen gekocht. Als een koers in een korte periode daalt van 10 naar minder dan 6 Euro, dan verschuift de weging in de portefeuille natuurlijk drastisch. Dat betekent dat uw belang met ongeveer 40% uitbreidde, ervan uitgaande dat andere koersen stabiel bleven.

De heer X:

Ja. Wij waren die ochtend ook al aan het kopen. Wij hebben ongeveer 20 à 25 000 stuks gekocht.

De heer Scholten:

Hoe spreidde u dat in die periode van twee weken?

De heer X:

Ik verwijs naar bijlage 2 van mijn verweer, waarin koerswisselingen zichtbaar zijn. Hierop baseerden wij het aankoopbeleid.

De heer Scholten:

Was na de bewuste emissie uw aankoopprogramma klaar?

De heer X:

Wij zijn doorgedaan tot het te slecht ging met Bedrijf A, in het najaar van 2001.

De heer Zwikker vraagt vervolgens naar de overwegingen van Verweerder na het bewuste telefoongesprek.

De heer Zwikker:

U beschrijft het aankoopprogramma als een vrij technisch geheel. Heeft u op het moment dat u de verwarrende gesprekken voerde met de heer A niet gedacht dat zij invloed zouden kunnen hebben op het autonoom doorgaan van het aankoopprogramma? En zo ja, heeft u niet de behoefte gevoeld om bijvoorbeeld met uw jurist of uw compliance officer contact op te nemen om te vragen of u zich in een risicovolle situatie begaf?

De heer X:

Fonds X is een fundamentele belegger. Er is regelmatig contact met de vergadering van aandeelhouders en de bijeenkomsten van midcap-fondsanalisten om te informeren over de gezondheid van ondernemingen. Daarnaast is er ook één-op-één contact met CEO's, zoals het geval was met de heer A.

Bij Bedrijf A hadden wij de intentie de kwaliteit van de verslaggeving en communicatie naar derden te verbeteren, hoewel dat niet onze verantwoordelijkheid is. Wij hadden nogal wat aan te merken op dat vlak, en ik had daartoe de heer A al eens geadviseerd met onze afdeling Sales contact op te nemen om dat te bespreken.

Wat betreft uw vraag over de compliance offer wil ik verwijzen naar punt 19 van mijn verweerschrift. Er was het een en ander misgegaan door fouten van de uitgevende instelling. Ik had geen enkele aanleiding te denken dat ik niet correct aan het handelen was.

## 5. De beoordeling van de klacht

5.1 Uit de stukken, de afgelegde verklaring voor zover wederzijds erkend althans niet of onvoldoende betwist en het overige ter zitting behandelde, is het volgende komen vast te staan.

5.2 De Tuchtcommissie realiseert zich dat, ten einde te kunnen vaststellen of in casu sprake is van overtreding van het verbod van misbruik van voorwetenschap als bedoeld in artikel 46 Wet toezicht effectenverkeer 1995, uitgebreid strafrechtelijk onderzoek nodig is, waarvoor het de Commissie aan middelen ontbreekt om de waarheid boven water te krijgen die het OM en strafrechter wèl hebben. Gelet op het intrekken van eerder gedane verklaringen van Verweerder en de motivering daarvoor betreffende de omstandigheden waaronder de verklaringen zijn afgelegd, kan de Tuchtcommissie de beoordeling dat sprake zou zijn van handelen met voorkennis ook niet baseren op eerder gedane verklaringen van Verweerder zelf.

5.3 De Commissie heeft echter bij de beoordeling van het onderdeel van de klacht terzake van de overtreding van de Gedragscode meegewogen de (i) op zich vreemde gang van zaken met betrekking tot het intrekken van een deel van de eerder gedane verklaring van Verweerder, (ii) de uitlatingen van de Ex-werkgever over de feitelijke gang van zaken, en (iii) de verklaring van Verweerder voor zover het de feitelijke weergave van de gedragingen betreft, waaromtrent de verklaring niet is ingetrokken. Slechts de kwalificatie van de gebeurtenissen zijnde handelen met voorkennis wordt in tweede instantie door Verweerder ontkend.

5.4 Het staat voor de Tuchtcommissie echter wel vast dat de omstandigheden terzake van Bedrijf A zodanig zijn dat Verweerder door te handelen terwijl er kort daarvoor een gesprek had plaats gevonden met de CEO van de bewuste onderneming, het risico heeft genomen dat hij hiermee in ieder geval de schijn opwekte dat er sprake zou kunnen zijn van handelen met kennis die niet publiek was. De Commissie meent verder dat ook inzake Bedrijf B er sprake was van zodanige, ook door Verweerder als afwijkend getypeerde, omstandigheden en contacten met de uitgevende instelling, dat een zorgvuldig handelende senior vermogensbeheerder zich onder dergelijke omstandigheden zou behoren te onthouden van transacties en/of contact op zou nemen met de compliance officer ten einde te bepalen of de risico's aanvaardbaar zijn.

5.5 De Tuchtcommissie benadrukt dat Verweerders beleggingsinhoudelijke deskundigheid niet aan de orde is, maar, komt tot de conclusie dat Verweerder tekort geschoten is in de verantwoordelijkheid en zorgvuldigheid die een Vermogensbeheerder behoort te hebben, mede gelet op de verplichting van DSI-geregistreerden het vertrouwen van beleggers in de eerlijkheid van effectenmarkten in stand te houden. Mede gelet op de functie van Verweerder binnen de organisatie van ex werkgever en zijn verantwoordelijkheid ten aanzien van de door Ex-werkgever beheerde fondsen, de invloed die leidinggevend van institutionele beleggers op de effectenmarkten kunnen uitoefenen en de bijzondere positie die institutionele beleggers innemen ten aanzien van contacten met en informatieverstrekking door uitgevende instellingen, had Verweerder zich behoren te realiseren dat onder de gegeven omstandigheden zorgvuldig en behoedzaam, zo niet onthoudend, gedrag passend was geweest. Zowel in zijn verweerschrift als in de mondelinge toelichting tijdens de zitting heeft Verweerder de samenloop van omstandigheden die geleid hebben tot de klacht voornamelijk verweten aan incorrect of nalatig handelen van uitgevende instellingen en toezichthouders en weinig besef getoond voor de eigen verantwoordelijkheid die van een senior vermogensbeheerder in dergelijke omstandigheden gevraagd mag worden.

5.6 Voor de Tuchtcommissie zijn er derhalve geen gronden om aan te nemen dat de klacht van DSI ten aanzien van het handelen in strijd met de DSI-Gedragscode, niet gegrond zou zijn.

5.7 Bij de bepaling van een maatregel dient de Tuchtcommissie rekening te houden met de consequenties die de handelwijze van Verweerder reeds voor hem hebben gehad.

## 6. De beslissing

6.1 Gelet op het voorgaande onthoudt de Commissie zich van een oordeel omtrent de klacht voor zover het de kwalificatie van de gedragingen van Verweerder betreft als zijnde handelen met voorkennis in de zin van artikel 46 Wet toezicht effectenverkeer 1995.

6.2 Voor zover de klacht van DSI overtreding van de genoemde bepalingen van de Gedragscode betreft oordeelt de Commissie dat deze klacht terecht is.

6.3 Gelet op de ernst van de voornoemde overtreding van de Gedragscode, legt de Tuchtcommissie DSI aan Verweerder de maatregel op van een schorsing van zes maanden.