

## Beslissing d.d. 29 maart 2006 van de Tuchtcommissie DSI

Mr. C.J.B. Ebeling (voorzitter), drs. A.J.C.C.M. Loonen en en M.W. Scholten (leden van de Commissie), waarbij mr. M. van Luyn als secretaris optrad.

### 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 24 november 2005. 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, 7.1.2, 7.2.1, 7.2.2 en 7.3.1 van het Algemeen Reglement.

1.2 De Tuchtcommissie heeft de zaak op 6 december 2005 in behandeling genomen. Verweerder is uitgenodigd schriftelijk verweer te voeren en heeft dit middels brief van 6 januari 2006 gedaan. Daarnaast heeft hij zijn bezwaren tegen de klacht naar voren gebracht in een gesprek met het DSI, dat heeft plaatsgevonden op 10 augustus 2005.

Verweerder is tevens uitgenodigd voor de zitting van de Tuchtcommissie van 10 januari 2006. Verweerder is op deze zitting verschenen vergezeld van zijn raadsman, de heer Mr. X en twee collega's aan wie een gelijksoortige klacht terzake van dezelfde gebeurtenissen is gericht.

1.3 Van de zijde van het DSI was bij de mondelinge behandeling aanwezig de heer Mr. J.R.F. Veendijk, die een vertegenwoordiger van de werkgever van Verweerder heeft meegenomen, de heer Y. De Commissie bestond uit de heer Mr. C.J.B. Ebeling (voorzitter) en de heren drs. A.J.C.C.M. Loonen 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 24 november 2005 en bevat de volgende elementen.

2.2 Op 8 juli 2002 is Verweerder bij DSI geregistreerd als Beleggingsadviseur in register II-A. Verweerder is werkzaam bij ING (hierna: "Werkgever"). In mei 2005 is DSI geïnformeerd dat de interne onderzoekscommissie van Werkgever (de "Onderzoekscommissie") een advies heeft uitgebracht een ernstige berisping aan Verweerder op te leggen in verband met betrokkenheid bij de emissie van een perpetual in april 2004, waarna deze maatregel door Werkgever aan Verweerder is opgelegd.

2.3 DSI stelt dat uit het door haar gedane onderzoek is gebleken dat in april 2004 op vrijdag het hoofdkantoor van Werkgever via een conference call ten behoeve van alle beleggingsafdelingen van Werkgever in Nederland melding gemaakt heeft van de uitgifte van een nieuwe obligatielening (de "Perpetual"), welke in mei 2004 zou emitteren. Door Werkgever zou tijdens deze conference call expliciet gemeld zijn dat de informatie (onder embargo) aan alle medewerkers werd verstrekt.

2.4 Na de bewuste conference call hebben diverse beleggingsadviseurs van Werkgever, waaronder Verweerder, in de daarop volgende week uit eigen beweging contact gezocht met cliënten, waarbij de introductie van de Perpetual expliciet genoemd zou zijn en bewuste cliënten vervolgens besloten

zouden hebben om tot verkoop van een oudere perpetual over te gaan. Vaststaat dat Verweerder ten behoeve van diverse cliënten in de oudere perpetual heeft gehandeld.

2.5 Naar het oordeel van DSI zijn de onderlinge samenhang van de te beschouwen gedragingen op een drietal punten in strijd met de DSI-Gedragscode:

1. opzettelijke schending van vertrouwelijke behandeling van gevoelige informatie;
2. ongelijke spreiding van gevoelige informatie;
3. bewegen cliënten tot potentieel onoorbaar gedrag.

2.5 Ad. 1. Naar het oordeel van DSI had Verweerder moeten begrijpen dat vertrouwelijke behandeling van de informatie omtrent de Perpetual geboden was. Verweerder zou er bewust voor gekozen hebben om deze vertrouwelijke informatie zelfs op actieve wijze onder cliënten te verspreiden, hetgeen af te leiden zou zijn uit hetgeen de Werkgever verklaard heeft omtrent de uitlatingen (die zouden blijken uit bandopnames) van Verweerder jegens cliënten, in het bijzonder dat hij in de wandelgangen had vernomen dat Werkgever met een nieuwe perpetual zou komen, en “officieel mag ik dit niet communiceren”;

Ad 2. Verweerder zou de gevoelige informatie actief verspreid hebben slechts onder sommige van zijn cliënten ten einde slechts hen te bevoordelen en daarmee het beginsel geschonden hebben van gelijke verstrekking van informatie aan de beleggers;

Ad 3. Naar de mening van DSI hebben de gedragingen van Verweerder tevens klanten aangezet tot potentieel onoorbaar gedrag, aangezien voor een ieder geldt dat men zich dient te onthouden van effectentransacties wanneer het gebeurt op basis van vertrouwelijke informatie. Verweerder heeft dus bewust het risico genomen dat hij door zijn handelen zijn eigen cliënten in moeilijkheden zou kunnen brengen.

2.4 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 1500 en een schorsing van drie maanden 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.

### 3. Het verweerschrift

3.1 Verweerder heeft op 6 januari 2006 schriftelijk verweer tegen de klacht gevoerd. Zakelijk samengevat stelt Verweerder hierin het volgende:

Verweerder wijst op het feit dat als algemene factoren meegewogen moeten worden dat:

1. de verkeerde inschatting van de vertrouwelijkheid van de betreffende informatie niet geheel en alleen aan Verweerder valt te verwijten;
2. de gewraakte informatieverschaffing relatief beperkt is geweest; en
3. Verweerder te goeder trouw heeft gehandeld en niet het behalen van enig persoonlijk voordeel op het oog heeft gehad.

Ad 1. Verweerder heeft de officiële berichten ten aanzien van de Perpetual niet vooraf gekregen. Verweerder was ook niet op kantoor aanwezig op de dag dat de conference call met de bewuste mededelingen die daarin zijn gedaan, werd gehouden. Pas enkele dagen later is hem medegedeeld dat alle handel in de vorige perpetual gestaakt diende te worden. Er zijn tussen het plaatsvinden van de

conference call en de mededeling omtrent het staken van de handel in de vorige perpetual door Werkgever geen instructies verschaft aan de beleggingsadviseurs. Dit terwijl het Werkgever bekend mocht worden geacht dat al eerder het gerucht ging dat een emissie van een soortelijke perpetual eraan zat te komen.

Ad 2. Verweerder heeft weinig toegevoegd aan de reeds publiekelijk beschikbare informatie. In de markt was reeds bekend dat er een nieuwe obligatielening aan zat te komen en verweerder heeft over de voorwaarden van de Perpetual niet gesproken. Door Verweerder kòn ook helemaal niet hierover gesproken worden aangezien hij niet op de hoogte was van de inhoud van de conference call.

Ad 3. Verweerder met zijn gedragingen te goeder trouw geweest. Immers, Verweerder zou het belang van de cliënt moeten afwegen tegen de belangen van Werkgever. Dat Verweerder er niet op uit was zijn klanten te bevoordelen (laat staan er persoonlijk voordeel probeerde te trekken) zou moeten blijken uit het feit dat hij met slechts twee klanten heeft gesproken en 28 andere klanten met een portefeuille waarin de voorgaande perpetual was opgenomen, niet heeft benaderd.

#### 4. De mondelinge behandeling

4.1 De Commissie heeft ervoor gekozen drie soortgelijke zaken tegelijkertijd te behandelen omdat aan deze drie klachten grotendeels dezelfde gebeurtenissen en omstandigheden ten grondslag liggen. De mondelinge behandeling is daarom begonnen met een algemeen gedeelte waarbij zowel Verweerder als zijn twee collega's en hun gezamenlijke raadsman aanwezig waren. Na de afronding van het gezamenlijke, algemene deel van deze zaken is de mondelinge behandeling voortgezet met een individueel deel betrekking hebbende op de afzonderlijke verweerders.

4.2 Na een korte inleiding van de hiervoor reeds geschetste feiten en omstandigheden, legt DSI nogmaals de nadruk op de in de klacht genoemde drie hoofdpunten waarop de klacht is toegespitst en gaat DSI daarna in op de algemene verweerpunten uit het verweerschrift. Naar de mening van DSI doet niet terzake of door Verweerder en zijn collega's direct kennis is genomen van de expliciete mededeling dat de informatie vertrouwelijk was, aangezien DSI van mening is dat Verweerder en zijn collega's zelf hadden moeten begrijpen dat vertrouwelijke behandeling van de informatie over de Perpetual vereist was. Volgens DSI is dan ook geen sprake van verzachtende omstandigheden, ongeacht de omstandigheden waaronder en de manier waarop de informatie is verstrekt door Werkgever.

4.3 Dat slechts een gedeelte van de vertrouwelijke informatie aan cliënten is verstrekt, en dan slechts aan een beperkt aantal cliënten, doet volgens DSI niet af aan het verwijtbare van het gedrag. DSI is niet gebleken dat bij het publiek de komst van een nieuwe perpetuele lening al bekend zou zijn geweest en derhalve zou zijn elke verstrekking van informatie, hoe beperkt dan ook, verwijtbaar zijn.

4.4. Tenslotte stelt DSI dat Verweerder en zijn collega's wellicht geen direct voordeel, maar toch een indirect voordeel hebben willen behalen door een soort van exclusiviteit aan de informatieverstrekking mee te geven en op deze wijze te trachten klanten aan hen te binden.

4.5 Van de zijde van Verweerder en zijn collega's wijst hun raadsman nogmaals op de inadequate wijze van informatievoorziening door de Werkgever en de in dit geval gebrekkige gevolgde procedure. Voorts komt nogmaals aan de orde dat over de voorwaarden van de Perpetual nog niets bekend was en er dus überhaupt geen informatie verschaft kon zijn en het feit dat er een perpetual aankwam reeds deel uitmaakte van de marktverwachting. De raadsman van Verweerder en zijn collega's merkt voorts op dat het in casu niet gaat om toevallige overtredingen door enkele

afzonderlijke werknemers, aangezien het bekend is uit de onderzoeken van de interne onderzoekscommissie dat vele werknemers van nagenoeg alle regio's in het land min of meer op dezelfde wijze gehandeld hebben en er dus alom onduidelijkheid is geweest over de te volgen handelswijze.

4.6 Ten aanzien van de sancties merkt de raadsman van Verweerder en zijn collega's op dat er bij de behandeling en onderzoek van individuele gevallen niet altijd sprake leek te zijn van het principe "gelijke monniken, gelijke kappen". Het zou onduidelijk zijn op welke gronden Verweerder en zijn collega's de interne aantekening 'ernstige berisping' voor lange tijd in hun dossier moeten gedogen terwijl soortgelijke gevallen met eenvoudige berisping-aantekening zijn afgedaan. Dit heeft reeds ernstige gevolgen voor de carrièreperspectieven van Verweerder en zijn collega's binnen het bedrijf van Werkgever. Daarnaast heeft de verwijdering van de naam van verweerder en zijn collega's van de DSI-site reeds het karakter gehad van een punitieve sanctie, gelijk aan een schorsing, waardoor zij al meer dan zes maanden niet zelfstandig hebben kunnen optreden als adviseur.

4.7 Vervolgens gaat de Commissie tot het stellen van een aantal vragen aan de vertegenwoordiger van Werkgever, waaruit, kort samengevat, het volgende blijkt:

- de bedoeling van de conference call was dat slechts hoofden van beleggingsafdelingen zouden deelnemen, maar op vele districten hebben anderen mee kunnen luisteren dan wel hebben diverse andere personen direct deelgenomen aan de conference call. De vertegenwoordiger van Werkgever geeft toe dat in deze de gevolgde wijze van communicatie en informatieverstrekking hierover geleid heeft tot veel onduidelijkheden. Vertegenwoordiger van Werkgever geeft aan dat aan het begin van de conference call expliciet de waarschuwing gegeven is dat de informatie niet naar cliënten zou mogen worden doorgespeeld, doch dat in een aantal districten de betrokken hoofden en een aantal andere deelnemers mogelijk pas later zijn ingehaakt bij de conference call. De inhoud van de conference call is weliswaar bevestigd per e-mail, doch deze e-mail is slechts uitgegaan naar de hoofden van de districten;
- de Vertegenwoordiger van Werkgever geeft aan dat er minimaal nog een tiental andere gevallen zijn die vooralsnog slechts een eenvoudige interne berisping hebben gekregen, waarbij het verschil in maatregelen door Werkgever voornamelijk gebaseerd is door de mate van ontsluiten van informatie op de geluidstapes van de gesprekken tussen den betrokken werknemers van Werkgever en cliënten. Op de vraag van de Commissie aan DSI of DSI transcripts heeft ontvangen van de gesprekken inde individuele gevallen van Verweerder en zijn collega's antwoordt DSI ontkennend;
- Vertegenwoordiger van Werkgever geeft naar aanleiding van de vraag van de Commissie aan dat, aangezien Werkgever de gebeurtenissen ten dele zichzelf aanrekent, zij gemeend heeft dat er een tegemoetkoming zou moeten zijn in de juridische vertegenwoordiging van de betrokken werknemers, hetgeen ertoe geleid heeft dat Verweerder en zijn collega's dezelfde raadsman hebben toegewezen gekregen.

4.8 De voorzitter stelt vast dat er geen vragen meer zijn die het algemene deel van deze mondelinge behandeling betreffen en gaat over tot een splitsing van de zitting waarbij de Commissie een aantal vragen heeft gesteld betrekking hebbende op het individuele geval van Verweerder waarbij, kort samengevat, waarbij de volgende verklaringen zijn afgelegd:

De heer Ebeling:

U was niet op de hoogte van de conference call. U heeft wel contact gehad met twee cliënten. Hoeveel van uw cliënten belegden in de Perp?

De heer A:  
Bij benadering dertig.

De heer Ebeling:  
U benaderde deze cliënten zelf. Waarom deed u dat?

De heer A:  
Ik zag koersdruk ontstaan in Perp II. Die twee klanten zijn obligatiebeleggers die vrij dynamisch beleggen en ik wist dat dit hen zou interesseren.

De heer Ebeling;  
De 28 anderen, zijn dat de meer “slapende beleggers”?

De heer A:  
Ja, min of meer.

De heer Ebeling:  
Waren deze twee beleggers uw grootste cliënten?

De heer A:  
Nee. Ik belde hen omdat ze actief zijn.

De heer Ebeling:  
U was die vrijdag weg en maandag weer op kantoor. Is er toen bij u op kantoor gesproken over de informatie die die vrijdag bij de conference call aan de orde is geweest?

De heer A:  
Nee.

De heer A:  
Ik heb in elk geval niet geweten dat er een conference call is geweest. Een half jaar later, bij het onderzoek is mij duidelijk geworden dat er een dergelijke call is geweest. Er is die maandag en dinsdag ook niet uitvoerig gesproken over de lening.

De heer Scholten:  
Heeft u in de periode vòòr 23 april voor uw cliënten gehandeld in de Perpetual II?

De heer A:  
Nee.

De heer Loonen:  
Op het moment dat u hoorde van uw hoofd beleggen “Het is een Perpetual III met ongeveer deze kenmerken”, toen bent u gaan bellen met uw cliënten.

De heer A:  
Nee, ik zag koersdruk ontstaan bij de Perpetual II en toen heb ik twee relaties gebeld, gehandeld in Perpetual II en generieke informatie verstrekt over de mogelijke Perpetual III.

De heer Loonen:  
Uit de transcripten blijkt dat u heeft gezegd dat u er eigenlijk niet over mag communiceren. Waarom die woordkeuze?

De heer A:

Er was ons medegedeeld dat we het “in de week” moesten leggen en cliënten moesten “voorsorteren”.

De heer Loonen:

En waarom zei u tegen die cliënten dat u er eigenlijk niet over mocht praten?

De heer A:

Die bewoording heb ik gekozen omdat het mij bij het voorsorteren niet precies duidelijk was wat ik wel en wat ik niet mocht zeggen. In dat telefoongesprek heb ik dat toen op die manier vertaald. Achteraf gezien is dat niet de gelukkigste bewoording geweest.

De heer Scholten:

U heeft gezegd tegen uw cliënten: “Er komt een nieuwe lening, heb je interesse”. Dan peil je dat, sorteert voor, en op de bewuste datum denkt u ik moet eigenlijk mijn mond hierover houden maar ik bel toch mijn cliënt met de boodschap dat het me handig lijkt de Perp II die in zijn bezit is, te verkopen. Wat is de achtergrond van uw handelen?

De heer A:

Ik wist niet dat Perp II niet verkocht mocht worden.

De heer Scholten:

Ik kom nog even terug op de werk- en overlegsituatie. U zit vlak bij uw collega's en u ziet ze handelen in de Perp II. De koers staat onder druk en iedereen denkt aan de mooi opgelopen winst bij het verkopen van de obligatie. Is er nu niet één van deze collega's geweest die tegen u gezegd heeft dat er niet in mocht worden gehandeld?

De heer A:

Nee. Ik zit met drie anderen van de afdeling. We hebben alle vier gehandeld in Perp II en gerefereerd aan de Perp III. De anderen zijn berispt, ik ben ernstig berispt omdat ik explicieter in mijn bewoordingen ben geweest dan mijn collega's. Punt.

## 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.

- Naar het oordeel van de Commissie is niet aangetoond dat Verweerder, waarvan vaststaat dat hij niet aanwezig is geweest bij de conference call, op de hoogte is geweest van de inhoud daarvan. Doch Verweerder heeft uit het interne overleg op kantoor begrepen dat er een nieuwe perpetual aankwam. Verweerder heeft toegegeven te hebben getwijfeld over de informatie die hij cliënten mocht verstrekken. In geval van twijfel had Verweerder er verstandig aan gedaan hierover expliciete instructie van zijn leidinggevende te vragen, zeker nu van een professioneel beleggingsadviseur verwacht mag worden voorzichtig om te gaan met informatie, hoe generiek dan ook, die mogelijk voor de markt nog niet bekende feiten bevat.
- Verweerder heeft slechts met een tweetal cliënten overlegd over de verkoop van de oude perpetual doch wel zelf hiertoe het initiatief genomen.
- Ten aanzien van Werkgever constateert de Commissie dat het laakbaar is geweest dat de informatievoorziening en de wijze waarop de informatie werd verstrekt, onzorgvuldig heeft plaatsgevonden, hetgeen naar de oordeel van de Commissie, mede gelet op het grote aantal adviseurs

die soortgelijk hebben gehandeld, samen met de specifieke werkinstructie aan deze Verweerder om interesse te polsen, debet is geweest aan het ontstaan van de situatie waarbinnen de gedragingen van Verweerder hebben plaatsgevonden, doch dat dit Verweerder niet geheel kan ontslaan van enige eigen verantwoordelijkheid voor zijn handelingen.

5.2 Voor de Tuchtcommissie zijn er derhalve geen gronden om aan te nemen dat de klacht van DSI niet ten dele gegrond zou zijn.

5.3 Bij de bepaling van een maatregel dient de Tuchtcommissie rekening te houden met de consequenties die de handelswijze van Verweerder reeds voor hem hebben gehad, in het bijzonder weegt de Commissie dat rekening moet worden gehouden met het feit dat de doorhaling van de registratie voor de duur van de procedure een de facto schorsing van de registratie van zes maanden heeft betekend.

## 6. De beslissing

6.1 De Commissie wijst de klacht van DSI toe en legt Verweerder een berisping op, met dien verstande dat, in het licht van bovengenoemde feiten en omstandigheden, de duur van de termijn waarvoor de aantekening van deze maatregel zichtbaar is bij de registratie van Verweerder op de internetsite van DSI, dient te worden verkort tot 1,5 jaar vanaf de datum van deze uitspraak.