

## Beslissing d.d. 26 februari 2007 van de Tuchtcommissie DSI

Mr. C.J.B. Ebeling (voorzitter), M.W. Scholten en Mr. P.M. Wortel (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 26 januari 2006. 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 en 7.1.2 van het Algemeen Reglement.

1.2 De Tuchtcommissie heeft de zaak op 17 februari 2006 in behandeling genomen. Verweerder is uitgenodigd schriftelijk verweer te voeren en heeft dit middels brief van 14 maart 2006 gedaan. Daarnaast heeft hij zijn bezwaren tegen de klacht naar voren gebracht in een gesprek met het DSI, dat heeft plaatsgevonden op 27 juli 2005.

Verweerder is tevens uitgenodigd voor de zitting van de Tuchtcommissie van 17 oktober 2006, doch heeft aangegeven daarbij wegens omstandigheden van overmacht niet aanwezig te (kunnen) zijn. Verweerder is derhalve niet op deze zitting verschenen.

1.3 Van de zijde van het DSI waren bij de mondelinge behandeling aanwezig de heer Mr. M.J. Drijftholt en de heer Mr. M.A. van der Lecq alsmede mevrouw X en de heer Y, werkzaam bij de ex-werkgever van Verweerder. De Commissie bestond uit de heer Mr. C.J.B. Ebeling (voorzitter) en de heren M.W. Scholten en Mr. P.M. Wortel. 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 26 januari 2006 en bevat de volgende elementen.

2.2 Op 11 november 1999 is Verweerder bij DSI geregistreerd als Senior Effectenhandelaar in register I-B. Op 5 juli 2005 doet de ex-werkgever (de "Ex-werkgever") een incidentmelding bij DSI in de zin van artikel 4.2.2. van het Algemeen Reglement DSI. Hieraan zijn voorafgegaan een onderzoek van de Commissie Bijzondere Onderzoeken ("COBO") van Werkgever en een rechtszitting waarbij de kantonrechter heeft besloten tot ontbinding van de arbeidsovereenkomst.

Nadat DSI met Verweerder contact heeft opgenomen en om toelichting heeft gevraagd, heeft Verweerder op 27 juli 2005 een mondelinge toelichting gegeven ten kantore van DSI en heeft DSI vervolgens contact opgenomen met de ex-werkgever.

2.3 Uit het onderzoek van DSI is het volgende komen vast te staan:

- Volgens de COBO zou Verweerder zich hebben schuldig gemaakt aan ontoelaatbare prijsmanipulatie bij de handel in swaptions en het manipuleren van collega's, alsmede aan het verschuiven van resultaten tussen profit centers waardoor de cijfers in de boekhouding niet meer transparant waren en de prestaties van de afdeling van Verweerder ten onrechte in een gunstig daglicht kwamen te staan.
- Verweerder was als effectenhandelaar binnen het bedrijfsonderdeel Financial Markets Foreign Exchange/Money Markets/Derivatives op het niveau van Desk Head voor de Foreign Exchange

Options en Swaptions Desk en in die hoedanigheid één van twee personen betrokken bij de pricing van swaptions voor een ander bedrijfsonderdeel van Ex-werkgever, die hun hypotheekrisico afdekten bij Financial Markets. De COBO heeft vastgesteld dat Verweerder met de pricing van swaptions waarmee het hypotheekrisico van voornoemd bedrijfsonderdeel werden afgedekt, marges zijn genomen die significant hoger zijn dan die van de markt en hierbij misbruik gemaakt van de relatieve ondeskundigheid van zijn interne opdrachtgever. De COBO heeft verder vastgesteld dat de gemaakte winst op deze transacties in de eigen boeken versluierd zouden zijn en dit structureel plaatsvond.

- Op basis van de COBO-rapporten concludeert DSI dat Verweerder zich enerzijds schuldig heeft gemaakt aan prijsmanipulatie en anderzijds fraude door te proberen de winsten te versluieren.

2.4 DSI is van mening dat beide incidenten niet stroken met een integere handelwijze, zoals neergelegd in de Gedragscode van DSI. DSI is derhalve van oordeel dat de gedragingen van Verweerder beide 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 de maatregel van roeyement 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 14 maart 2005 schriftelijk verweer tegen de klacht gevoerd. Zakelijk samengevat stelt Verweerder hierin het volgende:

- Bij het aanvangen van het faciliteren van de interne klant is de methodiek van pricing voor het andere bedrijfsonderdeel voorgelegd aan zowel Verweerders leidinggevende als aan de interne klant zelf.
- Zowel Verweerder als de andere persoon die op zijn afdeling mede verantwoordelijk was voor de pricing hebben altijd dezelfde methodiek gehanteerd en de marktinformatie die van invloed was op het totstandkomen van de pricing elke keer aangeleverd per interne mail naar de interne klant en Treasury. Door deze transparantie zou de interne klant alsmede Treasury voldoende in staat moeten zijn geweest om de pricing te kunnen controleren en eventueel misbruik te voorkomen.
- Ten aanzien van het verwijt dat de marges significant hoger zouden zijn geweest dan in de markt, geeft Verweerder aan dat de omvang van de onderliggende swaptions van zodanig buitengewone grootte was dat niet valt te zeggen wat marktconform zou zijn, aangezien de marktprijs gebaseerd is op kleine “brokjes” van een fractie van de omvang van de opdracht van de interne klant. Er zou dan ook geen sprake zijn van enige vorm van prijsmanipulatie maar van het zoeken naar een redelijke prijs voor deze grote transacties.
- Ten aanzien van het verschuiven van resultaten, merkt Verweerder op dat slechts twee keer een interne deal heeft plaatsgevonden tussen twee profit centers, waarbij de eerste verschuiving op uitdrukkelijk verzoek van de directe leidinggevende zou hebben plaatsgevonden. De tweede verschuiving zou hebben plaatsgevonden om een buitengewoon negatief resultaat te corrigeren ten einde weer een “normaal” profit book te creëren in het kader van het motiveren van de medewerkers betrokken bij het buitengewoon negatieve resultaat.

### 4. De mondelinge behandeling

4.1 De heer Drijfholt leest zijn pleitnotitie voor. De inhoud hiervan is bijgevoegd als bijlage bij deze uitspraak.

4.2 Ter zitting zijn – zakelijk samengevat – voorts de volgende vragen gesteld en verklaringen

afgelegd.

De heer Ebeling:

Verweerder is op dit moment niet werkzaam bij Ex-werkgever. Is hij op dit moment nog geschorst?

Mevrouw X:

Ik moet er enigszins naar gissen, maar ik dacht dat zijn ontslag al was afgewikkeld via de kantonrechter. Bij zijn collega is dat wel het geval. Verweeders geval speelde tegelijk met dat van die collega. Vergeeft u me dat ik niet alle details ken; ik ben sinds 1 oktober in dienst bij Ex-werkgever. Hij en zijn collega zijn tegelijkertijd geschorst en vervolgens ontslagen. In de stukken heb ik hier vonnissen van de kantonrechter betreffende beide zaken.

De heer Van Luyn:

Ik heb in de stukken geen kantonrechtvonnis mogen aantreffen. Graag merk ik op richting DSI als punt van orde voor de bewijsvoering dat dat vonnis niet had mogen ontbreken.

Het tweede wat mij opvalt is dat het enige wat wij in de stukken hebben het COBO-rapport is waarin aanbevolen wordt tot ontslag en waarin ook staat dat de collega waarover ook gesproken wordt, geen blaam treft en geen maatregel zou moeten hoeven krijgen.

Mevrouw X:

De brief waarin Ex-werkgever aan Verweerder de vertrekafspraken bevestigt is van 15 maart 2005. Doorgaans volgt zoiets op de uitspraak van de kantonrechter.

De heer Ebeling:

In september 2004 vertrekt de direct leidinggevende. Verweerder volgt hem dan op. Daarna komt plotseling dit voorval boven water. Is er door de interne controledienst met enige regelmaat controle uitgeoefend op datgene wat binnen deze afdelingen met elkaar gebeurt (in het verleden is het boven water gekomen omdat een medewerker heeft gebeld met de heer Z)? En wat doet de interne controle dienst precies?

De heer Y:

De afdeling Market Risk Management ziet toe op de prijsvorming. Het is onderdeel van de afdeling Product Control. Daar werken stafmedewerkers die op dagelijkse basis analyses maken van de prijsvorming.

De heer Ebeling:

Bedoelt u prijsvorming 'in-house', dus tussen twee afdelingen, of ook prijsvorming naar buiten toe.

De heer Y:

Interne prijsvorming wordt natuurlijk altijd getoetst aan externe prijzen. In dit geval is dat wel moeilijk, omdat geen vergelijkbare prijzen beschikbaar waren in de markt.

De heer Ebeling (aan de heer Scholten):

Ik zie dekkingen staan van 2.5 miljard. Is dat extreem in die markt?

De heer Scholten:

Soms – het hangt van verschillende factoren af. Maar dit zijn wel grote bedragen.

De heer Scholten:

Je ziet indicatieprijzen op de schermen. Dat kan een prijs zijn van 50 of 100 miljoen, dat wordt in stukken gehandeld in zo'n transactie. Het gaat dus niet om 2.5 miljard in één keer maar bijvoorbeeld

in 10 tranches, als een soort repeteergeweer. Die markt is zeer liquide, maar dit zijn wel substantiële hoeveelheden.

Voor wat betreft een controlesysteem: grote bedrijven werken meestal met een centrale unit, in dit geval in Amsterdam of in Brussel, waar heel veel kantoren wereldwijd op aan zijn gesloten, en de prijsvorming wordt op heel veel segmenten op elkaar afgestemd. Er zijn veel meer financiële producten dan je op eerste gezicht zou denken.

De heer Ebeling (richting de heer Y):

Is een voorval als het onderhavige meer voorgekomen de afgelopen tijd?

De heer Y:

Naar mijn begrip niet. Ik ben zelf vanaf 1 januari 2005 bij Ex-werkgever werkzaam op de Compliance afdeling en bij mij is niets bekend over meer dergelijke zaken.

De heer Van Luyn:

Er wordt nogal wat tussen afdelingen heen en weer geboekt, denk aan grootboeken en dergelijke. Ik kan mij voorstellen dat een interne accountant die substantiële, zelfs resultaatbepalende boekingen tegenkomt, zijn wenkbrauwen daarbij optrekt. Heeft de interne controledienst, en ook de interne accountantsdienst dat dan niet gedaan?

De heer Y:

De interne accountantsdienst heeft zijn eigen verantwoordelijkheid voor het verrichten van onderzoeken naar de business met vaste interval.

De heer Van Luyn:

Maandelijks? Per kwartaal? Hoe vaak?

De heer Y:

Eens in de twee, drie jaar. Binnen dat interval vinden er geen onderzoeken plaats.

De heer Van Luyn:

Maar is er niet een controller verantwoordelijk voor die boekingsposten?

De heer Y:

Dat klopt. Er zijn meerdere stafdiensten die zich bezig houden met toezicht en controle, zoals Credit Risk Management, Market Risk Management en Trading Risk Management. Deze procedure is ontstaan in 2003. Kennelijk heeft het voorval niet binnen de scope van de interne accountantsdienst gevallen. Ik kan me voorstellen dat de interne accountantsdienst toen nog geen onderzoek had ingesteld naar die bewuste desk, waar die transacties plaatsvonden.

De heer Van Luyn:

Wat ik bedoelde is dat afgezien van de interne accountantsdienst, iemand die transacties tussendoor toch moet hebben afgetekend. Als controller of in een andere hoedanigheid. Ik neem aan dat de boeken niet eens in de drie jaar worden opgemaakt maar minimaal per kwartaal, zoniet op maandbasis.

De heer Y:

De finance afdeling doet dat.

De heer Van Luyn:

Precies. Maar die ziet dan toch verschuivingen tussen grootboeken? We hebben het over posten van 6

miljoen. Ik kan me voorstellen dat dat op de totaalstaat van Ex-werkgever niet veel uitmaakt, maar als de interne controller de afdelingsresultaten aan het bekijken is, moet dat toch opvallen.

De heer Y:

De premies die met de transacties gemoeid waren, waren rond de 5 à 6 miljoen. Betreffende de transacties: die waren in de orde van twee, twee en een half ton.

De heer Van Luyn:

Maar er is verder geen kennis over wat er heeft plaatsgevonden, wie daarvoor verantwoordelijk was?

De heer Y:

Zoals ik al heb aangegeven heeft Credit Risk Management als coördinator van het proces geen vragen gesteld over de pricing.

De heer Y:

Wat er bekend is, staat in het COBO-rapport, dat onderdeel vormt van het dossier.

De Commissie stelt vast dat dit bewuste (deel van het) interne onderzoek niet heeft plaatsgevonden.

De heer Scholten:

Er wordt maandelijks intern een grote orderportefeuille gehedged. Is er bij u ook aandacht voor de hoeveelheid courtage die betaald wordt aan partijen? Het is hier opvallend dat leidinggevende en verweerder jarenlang blind uitgaan van het feit dat ICAP de beste prijs geeft, en dat is ook wel zo, deze organisatie heeft wereldwijd een zeer goede reputatie op dit gebied en kan dat voor een klant als Ex-werkgever goed verzorgen. Maar valt het dan niet op dat er enorme marges worden gehaald? Of dat als deze transacties altijd met één en dezelfde makelaar werden gedaan? Ik ben daar benieuwd naar, omdat dat ook een waarschuwingssignaal kan geven aan uw compliance-afdeling. Bij andere grote organisaties als de uwe wordt daarmee rekening gehouden.

De heer Y:

Ik heb hier geen antwoord op.

De heer Scholten:

Ik weet zeker dat een leidinggevende zoals de direct leidinggevende van Verweerder kijkt naar de inkomsten van een handelaar. Hij kijkt ook naar wat de handelaar heeft betaald aan courtages aan diverse partijen en of niet alleen aan vrienden wordt toegespeeld. Heeft u enig idee hoe enorm de courtage is die op zo'n transactie van 2.5 miljard betaald wordt door de Ex-werkgever?

De heer Y:

Het onderzoek is niet zover gegaan om dat erbij te betrekken.

De heer Scholten:

Hetgeen opvallend is, aangezien het vermoeden uitgesproken is in dit dossier dat er handjeklap heeft plaatsgevonden buiten Ex-werkgever, waardoor je toch zou verwachten, zeker van de Ex-werkgever, die behoorlijk wat onderzoek heeft gedaan aan de interne kant van dit voorval, dat zij het onderzoek ook tot een van haar grootste marktpartijen had kunnen laten uitstrekken. Er is daar dus geen onderzoek geweest?

De heer Y:

Er is mij niets bekend van dergelijk onderzoek.

De heer Scholten:

Je ziet niets terug in de stukken of in de COBO over wat de opbouw van de transactie is geweest. Zijn het gelijke porties, en van hoeveel? Dat vind ik van het COBO uiterst vreemd, dat daar niet op in is gegaan.

De heer Van Luyn:

Die margeresultaten op de transacties zijn behoorlijk geweest. Het gaat om tonnen. In hoeverre hebben de direct leidinggevendenden of verantwoordelijken, zoals de heer W, zicht op de resultaten die behaald worden door de units waar zij verantwoordelijk voor zijn, en zijn daartussen redelijk korte lijnen? Is er een maandelijks of wekelijks overleg over de resultaten en de voortgang van posities?

De heer Y:

De units van financial markets krijgen op dagbasis P&L overzichten.

De heer Van Luyn:

Zegt u daarmee dat de heer W het had kunnen zien?

De heer Y:

Ik heb daar weinig zicht op. Wat ik wel weet is dat Verweerder steeds geprobeerd heeft de pieken in zijn resultaten te maskeren voor zijn management en dat is hem aardig gelukt denk ik.

De heer Van Luyn:

Gebeurde dat dan intra-day? U zegt dat de reportages dagelijks naar het management toe gingen.

De heer Y:

Voor zover ik uit de stukken heb kunnen opmaken zou dat het geval zijn geweest.

De heer Scholten:

Nou, de dag dat je de transactie doet, of laat het een dag later zijn, komt het bedrag onherroepelijk op je account binnen en klaar. Je kunt dan proberen twee dagen van te voren via een constructie wat te rommelen zodat wanneer het bedrag binnenkomt, er een derde boeking tegenover staat, maar dat er een creditboeking binnenkomt kun je op zich niet verbergen.

De heer Y:

Er zijn dagelijkse PL swings...

De heer Van Luyn:

Als een leidinggevende die dagelijkse PL's krijgt, dan moet hij dit soort mutaties toch ook kunnen zien?

De heer Y:

Ja, op zich wel.

De heer Scholten:

Is het niet zo dat de systemen zo zijn dat een leidinggevende een signaal krijgt wanneer een P&L meer dan een ton afwijkt, of twee ton? Ik neem aan dat daar systemen voor zijn.

De heer Y kan daar geen antwoord op geven omdat hij de kennis daartoe niet bezit.

De heer Wortel:

Verweerder geeft aan dat ook zijn leidinggevende dit soort overboekingen heeft laten doen. Is daar ook onderzoek naar gedaan, en wat is daar uitgekomen? En wanneer is dit bij de Ex-werkgever intern verboden?

De heer Y:

Het was verboden op basis van de interne gedragsregels. Ik denk dat naar aanleiding van deze zaak de interne regels aangescherpt zullen zijn.

De heer Scholten:

Uit de stukken van verweerder blijkt dat zijn leidinggevende het handelen van Verweerder aanmoedigde.

Mevrouw X:

In het algemeen is bekend dat een handelaar en ook diens baas willen dat er verdiend wordt en is dat een gezond uitgangspunt. Alleen de manieren waarop, daarin is niet alles toegestaan en wordt niet alles door een leidinggevende aangemoedigd.

De heer Scholten:

Verweerder is hier helemaal gefileerd, terwijl de direct leidinggevende waarschijnlijk net op tijd een andere baan gevonden heeft. De direct leidinggevende, is naar hem geen intern onderzoek verricht?

Mevrouw X:

Ik weet niet daar zoveel van; wel dat er wel een interview is geweest bij onder andere de direct leidinggevende. Hij is op tijd vertrokken naar een andere baan, voordat er ook maar iets ging rollen.

De heer Van Luyn:

Uit het verslag van het gesprek met de direct leidinggevende blijkt dat hij niet erg verbaasd is over de marges. Er zijn ook twee andere partijen die de prijs kennen: treasury en de interne klant. Geen van deze betrokkenen heeft aan de bel getrokken en deze partijen zijn voldoende professioneel om goede en slechte pricing te moeten herkennen, volgens de direct leidinggevende. Is nu het standpunt van Ex-werkgever dat dit niet zo is, en deze partijen niet voldoende in staat zijn om een slechte pricing te herkennen?

De heer Y:

Nou het is in ieder geval gebleken, want ze hebben niet aan de bel getrokken.

De heer Van Luyn:

De leidinggevende zegt ook, als er iets mis is met die marges, waarom is er dan niet aan de bel getrokken.

De heer Drijfholt:

Ze zeggen het allebei, zowel Verweerder als leidinggevende. Er is niet uitgebreid onderzoek verricht naar de leidinggevende, maar ook al zou het zo zijn dat hij achter de marges stond, dan neemt het niet weg dat Verweerder zelfstandig aan de bel had moeten trekken.

## 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 gebleken.

5.2 De Commissie beschikt zelf niet over voldoende middelen, noch over voldoende informatie om te kunnen vaststellen of sprake was van significant afwijkende pricing. Zelfs als zou de Commissie enkel afgaan op de in het dossier aanwezige verklaringen van Ex-werkgever en het COBO-rapport, acht de Commissie allereerst de verklaring van Verweerder, aangaande de buitengewone omvang van de transacties en het gebrek aan een normale marktprijs voor dit type transacties, niet onaannemelijk, en ten tweede stelt de Commissie vast dat er binnen de Ex-werkgever kennelijk verschil van inzicht bestond over de methodiek van pricing ten behoeve van andere bedrijfsonderdelen van Ex-werkgever, waarbij noch door DSI noch door Ex-werkgever, betwist is dat de marktinformatie leidende tot bepaalde pricing transparant is verstrekt aan zowel de Treasury als de interne klant.

5.3 Voorts stelt de Commissie vast dat door Verweerder niet betwist wordt dat er in elk geval twee keer geschoven is met diverse kosten betrekking hebbende op de interne resultaten van de afdeling van Verweerder. Ten aanzien van dit punt is het de Commissie niet duidelijk welk belang Verweerder gehad zou hebben bij het gestelde “versluieren”. Immers, de relevante verschuivingen vonden plaats binnen dezelfde afdeling en met de wetenschap, althans in het zichtveld van, de direct leidinggevende. Wel oordeelt de Commissie dat het uitsmeren van de piekresultaten over diverse dagen en posten de daadwerkelijke prestaties camoufleert en derhalve geen correcte handelswijze is, maar acht zij het overtreden van interne richtlijnen met betrekking tot het boeken van resultaten niet een norm die door het DSI-tuchtrecht beschermd hoeft te worden. De Commissie heeft reeds eerder geformuleerd dat slechts systematische schending van die interne regels van een werkgever, welke een integriteitbeschermende functie hebben, onder het DSI-tuchtrecht behoren te vallen. De gewraakte boekingen lijken de Commissie hier niet onder te vallen.

5.4 Voor de Tuchtcommissie zijn er derhalve geen gronden om aan te nemen dat de klacht van DSI gegrond zou zijn.