

Uitspraak Tuchtcommissie DSI 2016-04 d.d. 13 februari 2017.

Mr. J.L.S.M. Hillen (voorzitter), M.W. Scholten en prof. dr. A.J.C.C.M. Loonen (leden van de Commissie), waarbij mr. N.G. Wijnstekers als secretaris optrad. Deze uitspraak is tot stand gekomen met inachtneming van de bepalingen van het Reglement Tuchtcommissie.

1. Het verloop van de procedure

- 1.1. De Tuchtcommissie heeft op d.d. 6 juli 2016 een klachtrapport van de directie van DSI ontvangen. Dit rapport betreft gedragingen van Verweerder die naar de mening van DSI in strijd zijn met de artikelen 7.1.1, 7.1.2, 7.1.4, 7.1.5, 7.2.1, 7.3.1 en 7.3.3 van het Algemeen Reglement van DSI (“**Gedragscode**”).
- 1.2. De Tuchtcommissie heeft de zaak op 29 juli 2016 in behandeling genomen.
- 1.3. Verweerder is bij brief van 29 juli 2016 uitgenodigd schriftelijk verweer te voeren en Verweerder heeft dit verweer bij brief van 29 september 2016 gegeven.
- 1.4. DSI is in de gelegenheid gesteld om schriftelijk te reageren op het verweerschrift. Hiervan heeft DSI geen gebruik gemaakt.
- 1.5. Verweerder en DSI zijn conform de bepalingen in het Tuchtreglement uitgenodigd voor de zitting van de Tuchtcommissie van 13 december 2016. DSI heeft bij de Tuchtcommissie aangegeven twee getuigen mee te zullen nemen naar de zitting, te weten de heer A. en de heer B.
- 1.6. Op 13 december 2016 heeft de zitting plaatsgevonden. Verweerder is verschenen en werd bijgestaan door zijn advocaat (mr. Q. Henselijn). Namens de directie van DSI is verschenen mr. M.A. van der Lecq. Als getuigen van DSI zijn verschenen de heer A en de heer B, beiden werkzaam bij de voormalige werkgever van Verweerder (“**Deelnemer**”).
- 1.7. Ter zitting heeft DSI haar stellingen toegelicht naar aan de hand van schriftelijke spreekantekeningen. Namens Verweerder heeft mr. Henselijn het woord gevoerd en het standpunt van Verweerder nader toegelicht. Voorts hebben beide partijen een aantal vragen van de Tuchtcommissie beantwoord.
- 1.8. Verweerder heeft ter zitting een beroep gedaan op zijn schriftelijke verweer dat hij heeft gebruikt

in het kader van de aankondiging van een bestuurlijke maatregel van de toezichthouder. DSI is in de gelegenheid gesteld om hierop achteraf schriftelijk te reageren. DSI heeft op 23 december 2016 een aanvullende reactie ingediend.

- 1.9. De Tuchtcommissie heeft hierna beraadslaagd en op 16 januari 2017 de behandeling van de zaak gesloten. Dit is bij bericht van gelijke datum aan beide partijen meegedeeld.

2. Korte samenvatting van de feiten

- 2.1. Verweerder is vanaf 29 juni 2011 bij DSI geregistreerd als Beleggingsanalist. Verweerder werkte vanaf 1 november 2013 bij Deelnemer als research analist.
- 2.2. Verweerder ontving op 10 februari 2014 om 16:43 uur koersgevoelige informatie van Onderneming X. Het betrof nog niet gepubliceerde jaarcijfers over 2013 en de plancijfers voor 2014. Om 16:46 uur heeft Onderneming X geprobeerd deze e-mail in te trekken. De gecontroleerde jaarcijfers zouden pas 10 dagen later worden gepubliceerd en de plancijfers hadden in het geheel niet bekend mogen worden.
- 2.3. Nadat Verweerder deze e-mail heeft gezien, is hij naar de dealingroom gelopen. In de dealingroom heeft hij gesproken over deze e-mail. Een collega van Verweerder heeft daarna melding gemaakt van de ontvangen koersgevoelige informatie bij de compliance officer. Een trader uit de dealingroom belt om 17:20 uur met een cliënt die aandelen van Onderneming X in zijn beleggingsportefeuille aanhoudt. Van dit telefoongesprek is een transcriptie overgelegd door DSI. De trader geeft het volgende aan:

“Trader: Mijn analist krijgt net een fout mailtje, waarschijnlijk van Onderneming X met daar consensus in en Onderneming X actuals en dat valt goed tegen.”

- 2.4. Een andere trader belt om rond 17:11 uur met een collega in de Verenigde Staten. Het transcript is als volgt:

“Trader: Onderneming X stuurt net een verkeerde email door hoor ik hier. Collega: Onderneming X ? Trader: Met Onderneming X actuals. Meer dan 10% onder zijn estimates. Ok. Eh. Onderneming X stuurt per ongeluk een mail uit met Onderneming X actuals. En die zitten meer dan 10% onder zijn estimates. Collega: Die wordt retract? Trader: Weet ik niet, maar dat gaat in ieder geval vies tegenvallen, hoor ik hier.”

- 2.5. Diezelfde avond heeft Verweerder tweemaal telefonisch gesproken met Onderneming X. Daarbij heeft Onderneming X aangegeven dat zij de volgende dag voorbeurs de voorlopige jaarcijfers over 2013 met toelichting bekend zal maken. Onderneming X geeft aan dit met de AFM te hebben afgestemd. Verweerder heeft met Onderneming X afgesproken de plancijfers voor 2014 niet te zullen gebruiken of te zullen doorsturen.
- 2.6. Vervolgens heeft Verweerder de e-mail van Onderneming X met de jaarcijfers over 2013 en de plancijfers voor 2014 doorgestuurd aan zijn leidinggevende. Daarna heeft Verweerder via zijn Bloombergaccount informatie uit de voorlopige jaarcijfers over 2013 verspreid aan 50 personen.
- 2.7. Deelnemer is een onderzoek gestart naar de handelwijze van Verweerder. Uiteindelijk heeft dit geresulteerd in de beëindiging van de arbeidsovereenkomst tussen Verweerder en Deelnemer.
- 2.8. Op 5 februari 2015 heeft Het Financieele Dagblad naar buiten gebracht dat Verweerder koersgevoelige informatie inzake Onderneming X heeft gedeeld en op non-actief is gesteld. Naar aanleiding van deze publicatie heeft DSI onderzoek gedaan en het klachtrapport opgesteld.
- 2.9. Op 3 augustus 2015 is de registratie van Verweerder bij DSI is beëindigd.

3. De klacht van DSI

- 3.1. De klacht van de directie van DSI strekt tot een boete van € 2.500 wegens overtreding van de artikelen 7.1.1, 7.1.2, 7.1.4, 7.1.5, 7.2.1, 7.3.1 en 7.3.3 van de Gedragscode.
- 3.2. Ter onderbouwing hiervan geeft DSI aan dat Verweerder een reeks van overtredingen heeft begaan na ontvangst van de koersgevoelige informatie. DSI legt hieraan – kort weergegeven - de volgende handelingen van Verweerder ten grondslag:
 - i. Verweerder heeft de e-mail van Onderneming X niet ongelezen verwijderd, zoals door Onderneming X is verzocht. Verweerder heeft de email geopend en gelezen.
 - ii. Verweerder heeft de ontvangst van de koersgevoelige informatie niet meteen gemeld aan de compliance officer, zoals is voorgeschreven in de interne procedure van Deelnemer.
 - iii. Verweerder heeft in de dealingroom aangegeven dat hij cijfers van Onderneming X heeft ontvangen en dat er maar beter niet meer in gehandeld kan worden. Een aantal personen

in de dealingroom heeft achteraf verklaard dat Verweerder heeft aangegeven dat de cijfers tegenvielen.

- iv. Twee traders hebben als gevolg van het handelen van Verweerder telefonisch doorgegeven dat de cijfers van Onderneming X tegenvielen.
- v. Verweerder heeft de jaarcijfers over 2013 en de plancijfers doorgestuurd aan zijn leidinggevende en vervolgens de jaarcijfers over 2013 via zijn Bloombergaccount aan 50 personen verspreid, voordat Onderneming X met een persbericht naar buiten was gekomen.

- 3.3. DSI is van mening dat Verweerder op ernstige wijze is tekortgeschoten in het op een verantwoordelijke en integere wijze optreden als Beleggingsanalist. Daarnaast heeft Verweerder zijn collega's in de dealingroom en Deelnemer blootgesteld aan grote risico's. Ook heeft Verweerder hiermee de reputatie van Deelnemer en de sector beschadigd. Verweerder heeft geen besef getoond van de laakbaarheid van zijn handelen.

4. Het verweerschrift

- 4.1. Verweerder stelt - kort weergegeven - in zijn verweerschrift dat hij zich niet kan vinden in de conclusie van DSI.
- 4.2. Verweerder wijst er eerst op dat hij al sinds ruim een jaar niet meer geregistreerd is als Beleggingsanalist. Om die reden zou de Tuchtcommissie niet bevoegd zijn om te oordelen in deze zaak.
- 4.3. Verweerder stelt verder dat hij naar eer en geweten heeft gehandeld. Verweerder bevestigt dat hij naar de dealingroom is gelopen toen hij de e-mail van Onderneming X zag. Verweerder geeft aan daar gezegd te hebben dat Onderneming X hem en andere analisten per abuis de jaarcijfers 2013 heeft gestuurd, terwijl deze gepland stonden voor 20 februari 2014. Verweerder geeft aan daar verder gezegd te hebben dat er beter niet meer gehandeld kan worden in Onderneming X. Verweerder geeft aan dat hij zich niet inhoudelijk heeft uitgelaten over de cijfers in de dealingroom. Dat kon ook niet, want hij had de cijfers nog niet bestudeerd.
- 4.4. Verweerder heeft vervolgens met de compliance officer in de dealingroom gesproken over Onderneming X. De traders die met derden telefonisch hebben gesproken over de tegenvallende cijfers van Onderneming X over 2013, zullen mogelijk dit gesprek gehoord hebben. Verweerder geeft aan dat hij het in ieder geval niet zelf tegen de traders heeft verteld dat de cijfers van Onderneming X tegenvielen. Volgens Verweerder functioneert de Chinese Wall bij deelnemer

onvoldoende. Dat is ook mogelijk de oorzaak van de informatie die bij de traders terecht is gekomen over de inhoud van de jaarcijfers over 2013.

- 4.5. Verweerder geeft verder aan dat Onderneming X hem in die avond heeft laten weten de volgende dag de voorlopige jaarcijfers over 2013 voorbeurs te zullen publiceren. Onderneming X zou dit met de AFM hebben afgestemd. Verweerder heeft daarbij met Onderneming X afgesproken dat hij de plancijfers voor 2014 niet zou gebruiken of doorsturen.
- 4.6. Verweerder heeft dit zo opgevat, dat hij de jaarcijfers over 2013 wel mocht gebruiken. Vervolgens heeft Verweerder deze informatie gebruikt in zijn bericht dat hij via zijn Bloombergaccount verspreidde later die avond. Verweerder was in de veronderstelling dat dit bericht pas feitelijk zou worden doorgestuurd, nadat de compliance officer dit had goedgekeurd.
- 4.7. Verweerder verzoekt de Tuchtcommissie om geen boete op te leggen. Mocht de Tuchtcommissie wel een boete of maatregel opleggen, dan verzoekt Verweerder de Tuchtcommissie om daarbij in aanmerking te nemen dat hij al zwaar is gestraft.

5. Ter zitting

- 5.1. Partijen hebben tijdens de zitting over en weer hun stellingen nader toegelicht. Ook heeft de Tuchtcommissie vragen gesteld. DSI heeft in aanvulling op het klachtrapport in het kort nog het volgende naar voren gebracht:
 - DSI wijst er op dat zij haar onderzoek en in het bijzonder het beginsel van hoor en wederhoor zorgvuldig heeft toegepast en kritisch is geweest zowel ten aanzien van Verweerder als Deelnemer. Uit de onderzoeksbevindingen van DSI volgt dat de handelwijze van Verweerder in strijd is met de Gedragscode.
 - Verweerder heeft uitlatingen gedaan die erop wijzen dat de cijfers van Onderneming X tegenvallen. Dit volgt uit de eerste afgegeven verklaringen van getuigen en uit de twee telefoongesprekken door de traders. De koersdaling van het aandeel Onderneming X op die handelsdag was niet groot.
 - DSI ziet - gelet op het verweer van Verweerder - geen aanleiding om een andere maatregel voor te stellen dan zij eerder heeft gedaan. DSI rekent het Verweerder zwaar aan dat hij geen eigen inzicht toont in de handelwijze.
 - De getuigen van Deelnemer die DSI heeft meegenomen, geven aan dat berichten met een attachment in Excel direct worden doorgestuurd en niet vooraf worden goedgekeurd door de compliance officer. Deelnemer heeft dit onderzocht en hierover contact gehad met

Bloomberg. De getuigen geven aan dat zij nooit met Verweerder hebben gesproken over welke bijlagen wel of niet automatisch worden verstuurd via de Bloombergaccount. Ook de interne procedures regelen dit niet.

5.2. Verweerder heeft in aanvulling op het verweerschrift in het kort nog het volgende naar voren gebracht:

- Verweerder geeft aan dat geen sprake is geweest van koersgevoelige informatie. De invloed van de publicatie door Onderneming X voorbeurs op 11 februari 2014 was minder dan 2%.
- Verweerder geeft aan dat hij niet wist dat het bericht dat hij via zijn Bloombergaccount verspreidde, direct werd doorgestuurd zonder dat de compliance officer er naar zou kijken. Verweerder verklaarde in dit verband tevens dat het zijn plan was om klanten nog diezelfde avond te informeren, zodat zij de dag erna niet meer naar de cijfers hoefden te kijken.
- Verweerder geeft aan dat het Onderneming X was die als gevolg van de gang van zaken de cijfers eerder naar buiten had moeten brengen. Verweerder was in de veronderstelling dat er op 10 februari 2014 's avonds uiteindelijk geen restricties meer op de cijfers rustten, zoals Onderneming X aan hem had aangegeven. Om die reden achtte Verweerder zich vrij om de cijfers te verspreiden.
- Verweerder geeft aan dat DSI ten onrechte is afgegaan op het onderzoek van Deelnemer. Het onderzoek van Deelnemer is niet deugdelijk. Zo blijkt dat de getuigenverklaringen die onder ede zijn afgelegd, niet overeenkomen met de getuigenverklaringen uit het onderzoek van Deelnemer. DSI had zich niet mogen baseren op het onderzoek van Deelnemer.
- Verweerder meent dat de boete veel te hoog is in vergelijking met het transactievoorstel van een de traders. Verder geeft Verweerder aan dat hij is al gestraft, omdat hij zijn baan is kwijt geraakt en over deze kwestie in de krant is gepubliceerd waarin zijn naam is genoemd. Daarnaast is dit krantenartikel door DSI gebruikt bij de permanente educatie. Ook heeft de toezichthouder een bestuursrechtelijke maatregel aangekondigd.

6. Stukkenwisseling na de zitting

6.1. DSI heeft schriftelijk gereageerd op het aanvullende schriftelijke verweer dat Verweerder heeft gebruikt in het kader van de aangekondigde bestuursrechtelijke maatregel door de toezichthouder en hij ter zitting heeft ingediend. DSI meent dat dit stuk te laat is ingebracht, namelijk pas ter zitting, terwijl Verweerder stuk al vanaf 5 december 2016 voorhanden had. Bovendien zijn de overige stukken die zien op het bestuursrechtelijke onderzoek niet ingediend en deze waren al geruime tijd in bezit van Verweerder. Zonder deze aanvullende stukken is beoordeling en een reactie van DSI op het schriftelijk verweer van Verweerder niet goed mogelijk.

DSI verzoekt daarom om het schriftelijke verweer buiten beschouwing te laten dan wel Verweerder opdracht te geven om de aanvullende stukken over te leggen.

- 6.2. Voor zover van toepassing geeft DSI aan dat het schriftelijke verweer niet ter zake doet, nu het ziet op een vermeende overtreding van een bestuursrechtelijke norm. In deze zaak gaat het om overtreding van de Gedragscode.

7. De ontvankelijkheid van de klacht

- 7.1. Verweerder stelt dat de Tuchtcommissie niet bevoegd is om te oordelen over de klacht van DSI, nu zijn registratie is beëindigd.
- 7.2. De Tuchtcommissie overweegt als volgt. Verweerder heeft zich in 2011 laten registreren in het register van DSI als Beleggingsanalist. Op basis van deze registratie was Verweerder gedurende de gehele periode van registratie gebonden aan de bepalingen van de Gedragscode en was dus uit dien hoofde gehouden om te handelen conform de normen zoals die zijn neergelegd in de Gedragscode. In 2015 is deze registratie beëindigd. De onderhavige gedragingen van Verweerder vonden plaats in 2014 en hebben dus plaatsgevonden in de periode dat Verweerder geregistreerd was bij DSI als Beleggingsanalist.
- 7.3. De Tuchtcommissie verwijst ook naar artikel 14 van het Reglement Tuchtcommissie. Hierin is vastgelegd dat een klacht die betrekking heeft op een handelen of nalaten van een bij DSI geregistreerde persoon, ook als de rechten van de geregistreerde persoon bij DSI zijn geëindigd, volgens het Reglement Tuchtcommissie worden behandeld.
- 7.4. De Tuchtcommissie is derhalve bevoegd om te oordelen over de klacht van DSI.

8. De beoordeling van de klacht

- 8.1. De Tuchtcommissie acht de gedragingen van Verweerder in strijd met de Gedragscode. De Tuchtcommissie baseert zich daarbij op de stukken, de afgelegde verklaringen tijdens de zitting voor zover wederzijds erkend, althans niet of niet onvoldoende betwist en het overige ter zitting behandelde.
- 8.2. Partijen verschillen van mening over hetgeen Verweerder heeft gezegd in de dealingroom en over het onderzoek van DSI ter zake. Tussen partijen staat evenwel vast dat Verweerder, na ontvangst

van de e-mail van Onderneming X en na deze te hebben geopend ondanks de recall, de dealingroom heeft betreden en aldaar heeft gezegd dat Onderneming X hem en andere analisten per abuis de jaarcijfers over 2013 heeft gestuurd en dat er beter niet meer gehandeld kan worden in Onderneming X. Uit de twee vastgelegde telefoongesprekken van twee traders blijkt eveneens dat Verweerder zich in ieder geval heeft uitgelaten over de vroegtijdige ontvangst van de jaarcijfers van Onderneming X over 2013. De Tuchtcommissie is van oordeel dat Verweerder door naar de dealingroom te lopen en te communiceren over de ontvangst van informatie van Onderneming X, in strijd heeft gehandeld met de Gedragscode en wel met de artikelen 7.1.1, 7.1.2 en 7.3.1. In het verlengde hiervan heeft DSI naar het oordeel van de Tuchtcommissie terecht geklaagd over het feit dat Verweerder de ontvangst van de informatie van Onderneming X niet meteen heeft gemeld aan de compliance officer, zoals de interne regels bij Deelnemer voorschreven. Hiermee heeft Verweerder ook de artikelen 7.1.1 en 7.1.4 van de Gedragscode overtreden.

- 8.3. Vervolgens zal de Tuchtcommissie oordelen over het verwijt van DSI dat Verweerder de jaarcijfers over 2013 en de plancijfers heeft doorgestuurd aan zijn leidinggevende en vervolgens de jaarcijfers over 2013 via zijn Bloombergaccount aan 50 personen heeft verstuurd, terwijl Onderneming X officieel nog geen informatie naar buiten heeft gebracht. Het feit dat Verweerder deze informatie heeft verstuurd, is niet in geschil tussen partijen. Partijen verschillen wel van mening over de toelaatbaarheid van het doorsturen van deze informatie. Het doorsturen van de informatie aan zijn leidinggevende, acht de Tuchtcommissie niet direct verwijtbaar. Onvoldoende is komen vast te staan met welk oogmerk Verweerder deze informatie aan zijn leidinggevende heeft doorgestuurd. Wel kan dit doorsturen geacht worden te passen in de onderlinge arbeids- en gezagsrelatie binnen de Deelnemer.
- 8.4. Wel acht de Tuchtcommissie het ernstig verwijtbaar dat Verweerder de cijfers heeft verstuurd via zijn Bloombergaccount aan 50 anderen voordat Onderneming X zelf met een persbericht naar buiten is gekomen. Onderneming X heeft Verweerder weliswaar in de avond van 10 februari 2014 laten weten de cijfers de volgende ochtend voorbeurs te zullen publiceren en dit met de AFM te hebben afgestemd, maar dit betekent niet dat Verweerder er daarmee vanuit mocht gaan dat hij deze cijfers mocht verspreiden voordat publicatie door Onderneming X had plaatsgevonden.
- 8.5. Verweerder geeft aan van Onderneming X te hebben begrepen de cijfers al te mogen gebruiken. Voor zover Onderneming X aan Verweerder heeft bericht de cijfers al te mogen gebruiken, hetgeen in deze procedure niet is komen vast te staan, betekent dit naar het oordeel van de Tuchtcommissie evenmin dat het Verweerder vrij stond om de cijfers te verspreiden zoals hij heeft gedaan. Het gebruiken van de cijfers om een rapport op te stellen, behelst niet tevens het

verspreiden van dat rapport.

- 8.6. Verweerder heeft zich op het standpunt gesteld dat de compliance officer het bericht zou goedkeuren voordat het werd verspreid via Bloomberg. De Tuchtcommissie stelt het volgende vast. Uit de getuigenverklaringen volgt dat berichten met een attachment in Excel, zoals het bericht van Verweerder, direct worden doorgestuurd en niet vooraf worden goedgekeurd door de compliance officer. Deelnemer heeft dit onderzocht en hierover contact gehad met Bloomberg. De interne procedures regelen dit ook niet. De Tuchtcommissie acht daarbij van belang dat het de intentie is geweest van Verweerder om het bericht nog diezelfde avond te versturen. Ter zitting heeft Verweerder immers bevestigd dat het zijn plan was om klanten nog diezelfde avond te informeren over Onderneming X. Daarmee staat naar het oordeel van de Tuchtcommissie vast dat Verweerder meende dat de publicatie van Onderneming X niet hoefde te worden afgewacht. Hiermee heeft Verweerder gehandeld in strijd met de artikelen 7.1.1, 7.1.2 en 7.3.1.
- 8.7. De Tuchtcommissie oordeelt uitsluitend over de naleving van Verweerder van de normen zoals neergelegd in de Gedragscode. Om die reden laat de Tuchtcommissie het door Verweerder ter zitting ingebrachte document buiten beschouwing, nu dit schriftelijke verweer ziet op handhaving van andere normen dan die zijn neergelegd in de Gedragscode. Verweerder heeft onvoldoende gemotiveerd waarom het schriftelijke verweer desondanks van toepassing is op de gedragingen die Verweerder door DSI worden verweten.
- 8.8. De Tuchtcommissie wijst het overige in het klachtrapport af.

9. De beslissing

- 9.1. De Tuchtcommissie oordeelt dat sprake is van een ernstige overtreding van de normen van professionaliteit, deskundigheid en integriteit zoals neergelegd in de artikelen 7.1.1, 7.1.2, 7.1.4 en 7.3.1 van de Gedragscode waarop de klacht is gebaseerd. Daarmee acht de Tuchtcommissie de klacht van DSI dus deels gegrond.
- 9.2. De Tuchtcommissie legt op basis van de in onderdeel 9.1 weergegeven bevindingen een maatregel op van een geldboete van € 1.250. Er wordt geen proceskostenveroordeling opgelegd.