

Uitspraak d.d. 27 februari 2004 van de Commissie van Beroep DSI.

(prof. mr. A.S. Hartkamp (voorzitter), mr. J.B. Fleers, , drs. Th.J.M. van Heese, mr. S.P.G.M. van Hooijdonk en mr. A. Rutten-Roos)

1. De procedure in hoger beroep

1.1 Klager in beroep, X, heeft bij beroepschrift van 6 augustus 2003 op de voet van art. 14 lid 3 van het Algemeen Reglement DSI de beslissing van de Tuchtcommissie DSI (hierna: de Tuchtcommissie) van 11 juli 2003, waarbij de Tuchtcommissie

a) zich heeft onthouden van een oordeel voor zover de klacht inhoudt dat de gedragingen van X moeten worden aangemerkt als handelen met voorkennis in de zin van artikel 46 Wet toezicht effectenverkeer 1995”;

b) geoordeeld heeft dat de klacht van DSI gegrond is voor zover deze inhoudt dat X de artikelen 7.1.1, 7.1.5, 7.2.2 en 7.2.3 van de Gedragscode die deel uitmaakt van het Algemeen Reglement DSI heeft overtreden;

c) aan X de maatregel van een schorsing voor de duur van zes maanden heeft opgelegd, ter toetsing voorgelegd aan de Commissie van Beroep DSI (hierna: de Beroepscommissie).

1.2 DSI heeft een op 12 september 2003 gedagtekend verweerschrift ingediend en daarbij tevens incidenteel beroep, gericht tegen de hiervoor in 1.1 onder a) en c) vermelde beslissingen, ingesteld.

1.3 X heeft bij brief van 1 oktober 2003 op het incidenteel beroep gereageerd.

1.4 De Beroepscommissie heeft de zaak ter zitting van 15 december 2003 behandeld.

2. Beoordeling van de ontvankelijkheid van het incidenteel beroep

Ingevolge artikel 13.12 van het Algemeen Reglement staat gedurende een maand na dagtekening van de beslissing van de Tuchtcommissie beroep open overeenkomstig het Reglement van Beroep. Voor klachtzaken als bedoeld in artikel 2 lid 2 van het Reglement van Beroep kent dit Reglement (artikel 6.5) de mogelijkheid van - uiterlijk bij het indienen van schriftelijk antwoord op het beroepschrift in te stellen - incidenteel beroep; voor geschillen en voor tuchtzaken echter niet. Aangenomen moet worden dat de opstellers van het Reglement van Beroep onder ogen hebben gezien of ook bij geschillen en tuchtzaken de mogelijkheid van incidenteel beroep zou worden opengesteld, maar daarvan hebben afgezien. Dit betekent dat DSI in haar, eerst na het verstrijken van genoemde beroepstermijn ingestelde, beroep niet-ontvankelijk verklaard dient te worden. De aan de Tuchtcommissie voorgelegde, maar door haar niet beantwoorde vraag of X heeft gehandeld met voorkennis als bedoeld in artikel 46 van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 blijft hierna dus buiten beschouwing.

3. Beoordeling van het beroep

3.1.1 X is sinds 25 november 1999 bij DSI geregistreerd als Senior Vermogensbeheerder. Hij was tot 17 december 2002 directeur van Bank Y en in die hoedanigheid fundmanager van het Fonds Y.

3.1.2 In een persbericht van 17 december 2002 heeft Bank Y het terugtreden van X als directeur en fundmanager bekendgemaakt. Aanleiding daartoe was, aldus het persbericht, dat het Openbaar Ministerie Fonds Y en X verdacht van handel met voorkennis. Daarbij ging het om aankoop van aandelen Bedrijf A op 19 juli 2001 en om verkooptransacties Bedrijf B in de periode van 18 tot en met 20 april 2001.

3.1.3 Op 16 januari 2003 heeft Bank Y aan DSI bericht dat X uit dienst was getreden en dat zij de ex-werkgeversverklaring (formulier D) voor X niet zonder voorbehoud kon verstrekken, waarbij zij ter toelichting verwees naar het bijgevoegde, hiervoor onder 3.1.2 vermelde persbericht.

2.1.1 Bij de aankoop van aandelen Bedrijf A, in de relevante periode een Midkap-fonds, gaat het om het volgende. Op 19 juli 2001 omstreeks 16.30 uur is X opgebeld door de toenmalige CEO van Bedrijf A, Z. Deze liet in dit telefoongesprek, dat tot ongeveer 16.42 uur duurde, weten dat Bedrijf A het voornemen had de volgende dag, 20 juli 2001, een emissie te doen. Gesproken werd over een uitgifteprijs van € 6,- per aandeel en over (omstreeks) vier miljoen aandelen. Als begeleidende bank noemde Z Bank Z. Hij vroeg of X (Fonds Y) niet wat aan de koers kon doen” en zei dat de overige grootaandeelhouders “ook wat zouden doen”. Na afloop van het telefoongesprek heeft X voor Fonds Y enkele tienduizenden aandelen Bedrijf A gekocht. Bij Fonds Y liep al enkele weken een aankoopprogramma voor Bedrijf A dat erop was gericht het belang in dat fonds te houden op ongeveer 2% van de portefeuillevaarde van Fonds Y. In het kader van dit programma waren ook eerder die dag al aandelen Bedrijf A gekocht. De volgende dag, 20 juli 2001, werd de handel in Bedrijf A tot tweemaal toe stilgelegd. De eerste maal omdat een onderhandse emissie van vier miljoen aandelen tegen een koers van € 6,- werd aangekondigd; de tweede maal, enkele uren later, in verband met de mededeling dat het niet om vier miljoen maar om drie miljoen aandelen ging. Voor een emissie van die omvang was - anders dan het geval zou zijn geweest bij de uitgifte van vier miljoen stukken - geen emissieprospectus vereist, maar kon worden volstaan met een persbericht.

2.1.1 Met betrekking tot de verkooptransacties in Bedrijf B die X ten behoeve van Fonds Y heeft uitgevoerd in de periode van 18 tot en met 20 april 2001 gaat de Beroepscommissie uit van de volgende feiten.

Op 8 april 2001 is Bedrijf B, een in financiële problemen verkerend softwarebedrijf waarin Fonds Y toen een belang van ruim 8% had, een converteerbare lening ter grootte van € 1,3 miljoen aangegaan met een aantal aandeelhouders van het eerste uur. Zoals de volgende dag in een voorbeurs verstrekt persbericht werd meegedeeld, zouden de verstrekkers van de lening bij aflossing binnen een half jaar 150% van het geleende bedrag ontvangen; zou Bedrijf B daartoe niet in staat blijken, dan diende zij € 2,6 miljoen terug te betalen. Gepoogd zou worden naast het bedrag van € 1,3 miljoen nog voor circa € 2,6 miljoen nieuwe kredieten af te sluiten. Op 9 april 2001 heeft een gesprek plaatsgevonden waarbij onder andere X en twee van de geldschietters - grootaandeelhouder A en commissaris B - aanwezig waren. Aan het eind van dit gesprek hebben deze beiden aan X een brief met bijlage ter hand gesteld waarin melding wordt gemaakt van de lening(svoorwaarden). Blijkens die brief hadden de geldschietters tot zekerheid voor de terugbetaling van de lening een pandrecht op de intellectuele eigendomsrechten van Bedrijf B bedongen, was de lening verstrekt “in order to avoid bankruptcy” en zouden aanvullende

kredieten uiterlijk op 25 april 2001 bijeengebracht moeten zijn, feiten die geen van alle vermeld stonden in het hiervoor genoemde persbericht. X, die bij dit gesprek en bij twee gelegenheden nadien heeft laten weten dat Fonds Y niet bij kredietverstrekking aan Bedrijf B betrokken wilde zijn, heeft op 18, 19 en 20 april 2001 van haar belang van 897.027 aandelen Bedrijf B in totaal 78.000 aandelen verkocht tegen een gemiddelde koers van € 0,78. Bedrijf B heeft op 27 april 2001 een persbericht uitgegeven waarin een reorganisatie werd aangekondigd en is korte tijd later failliet verklaard.

2.2 De Tuchtcommissie heeft aan zijn hiervoor in 1.1 onder b) en c) vermelde beslissingen met name ten grondslag gelegd dat de omstandigheden inzake Bedrijf A naar haar oordeel zodanig zijn dat X, door te handelen terwijl kort daarvoor een gesprek had plaatsgevonden met de CEO van Bedrijf A, het risico heeft genomen dat hij in ieder geval de schijn wekte dat er sprake zou kunnen zijn van handelen met kennis die niet publiek was en dat ook inzake Bedrijf B sprake was van zodanige omstandigheden en contacten met de uitgevende instelling dat een zorgvuldig handelende senior vermogensbeheerder zich had behoren te onthouden van transacties en/of contact had behoren op te nemen met de compliance officer (rov. 5.2). X, zo concludeert de Tuchtcommissie in haar rov. 5.3, is tekortgeschoten 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. Hij had zich - mede gelet op zijn leidinggevende functie bij Bank Y, zijn verantwoordelijkheid ten aanzien van de door Bank Y 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 informatie door uitgevende instellingen - behoren te realiseren dat "zorgvuldig en behoedzaam, zo niet onthoudend, gedrag passend was geweest."

3.3.1 De bezwaren van X tegen het oordeel van de Tuchtcommissie kunnen als volgt worden samengevat.

de aankoop van de aandelen Bedrijf A

Op 19 juli 2001 stond geenszins vast dat Bedrijf A op 20 juli 2001 een emissie wilde doen; de uitgifteprijs stond niet vast en evenmin was zeker dat Bank Z de begeleidende bank zou zijn. Zou dat wel zo zijn geweest dan had de CEO van Bedrijf A de totstandkoming van een "standstill agreement" moeten bewerkstelligen en de handel moeten laten stilleggen. Dat gebeurde evenwel op 19 juli 2001 niet en dus kon en mocht er, nu er geen reden was te twijfelen aan de integriteit van Bedrijf A waar het de juiste toepassing van de regels inzake (de aankondiging van) een onderhandse emissie betrof en dus mocht worden aangenomen dat de aan een plaatsingsoperatie voorafgaande "sonderingsfase" nog niet voorbij was, gewoon gehandeld worden. Aanleiding om contact op te nemen met de compliance-officer was er niet. Bovendien: een emissie zoals die dag bij het telefoongesprek door de CEO van Bedrijf A aan de orde gesteld heeft ook helemaal niet plaatsgevonden. De wel gerealiseerde emissie, waarbij volgens de regels is gehandeld, betrof immers niet het door die CEO op 19 juli 2001 genoemde aantal van (ongeveer) vier miljoen aandelen - een aantal waarbij een emissie-prospectus vereist was - maar slechts drie miljoen aandelen.

de verkoop van de aandelen Bedrijf B

Nadat het persbericht op 9 april 2001 was uitgegaan, was, gelet op de in dat bericht vermelde

leningsvoorwaarden, voor het publiek volstrekt duidelijk dat Bedrijf B ten dode was opgeschreven. De wel in de op 9 april 2001 overhandigde brief, maar niet in het persbericht vermelde feiten voegden daar niets aan toe en vormden dus geen relevante koersgevoelige informatie. Het is, wat de verpanding van de intellectuele eigendomsrechten aangaat, onwaarschijnlijk, en bovendien uitermate naïef te veronderstellen, dat een partij die een coupon van 50% voor een halfjaarskrediet en 100% voor een jaarkrediet rekent geen zekerheden bedingt voor het geval de kredietnemer niet langer aan zijn verplichtingen kan voldoen.

3.3.2 De bezwaren van X tegen het oordeel van de Tuchtcommissie inzake de aankoop van de aandelen Bedrijf A raken niet de kern van de zaak. Die kern is dat hij op 19 juli 2001 aan het eind van de middag, kort voor het sluiten van de beurs, beschikte over op dat moment koersgevoelige, niet algemeen bekende informatie inzake het Midkap-fonds Bedrijf A, te weten dat die onderneming, naar zeggen van haar CEO, voornemens was de volgende dag een emissie te doen van enkele miljoenen aandelen en dat hij toen met die van de CEO van Bedrijf A verkregen kennis enkele tienduizenden aandelen Bedrijf A voor Fonds Y heeft gekocht. Voor de beantwoording van de hier aan de orde zijnde vraag of die gedraging in strijd is met een of meer bepalingen van de Gedragscode is, anders dan X meent, niet van belang dat na het telefoongesprek met die CEO aan het eind van de middag van 19 juli 2001 bleek dat de handel in Bedrijf A (nog) niet was stilgelegd en evenmin dat op 20 juli 2001 uiteindelijk een emissie werd aangekondigd van aanzienlijk beperktere omvang dan de vorige dag met X was besproken. Na genoemd telefoongesprek diende X zelfstandig en los van het feit of Bedrijf A inmiddels de handel al had doen stilleggen te beoordelen of, gelet op datgene wat de CEO van Bedrijf A met hem had besproken, het aankopen van aandelen Bedrijf A te verenigen was met de hiervoor in 1.1 onder b) genoemde Gedragscode.

3.3.3 Die beoordeling had tot een ontkennend antwoord moeten leiden. Zoals X ter zitting van de Beroepscommissie ook heeft erkend, heeft hij op zijn minst de schijn gewekt van niet integer handelen. Naar het oordeel van de Beroepscommissie heeft X meer in het bijzonder de schijn gewekt van oneerlijk marktgedrag, te weten het handelen (mede) op basis van de hem door de CEO van Bedrijf A verstrekte op dat moment niet algemeen bekende informatie over een op handen zijnde emissie. Het wekken van deze schijn gaat in tegen het bepaalde in art. 7.2.2 van de Gedragscode, ingevolge welke bepaling een geregistreeerde, kort gezegd, de plicht heeft het vertrouwen van de beleggers in de eerlijkheid van de Effectenmarkten in stand te houden en zich niet te lenen voor gedragingen waardoor de normale werking van die markten kan worden gefrustreerd of geschaad.

3.3.4 In dit verband merkt de Beroepscommissie op dat het zinnig is een functioneel onderscheid te maken tussen handel, portfoliomanagement en beleggingsonderzoek. Een directeur van een beleggingsfonds, in het onderhavige geval X als directeur/fundmanager van het Fonds Y, dient zich bij de uitoefening van zijn functie van bedoeld functioneel onderscheid te vergewissen en zich af te vragen wat dat voor de integriteit van zijn gedrag inhoudt. Dit geldt met name in die gevallen dat de organisatie misschien niet groot genoeg is om het functionele onderscheid ook organisatorisch gestalte te geven. Toetsing van het eigen gedrag aan dit functionele onderscheid door middel van raadpleging van de compliance officer zou in het onderhavige geval zorgvuldigheidshalve geboden zijn geweest. X heeft die toetsing niet nodig geoordeeld; naar het oordeel van de Beroepscommissie ten onrechte.

3.3.5 Met de inhoud van de hem op 9 april 2001 overhandigde brief beschikte X over koersgevoelige informatie ten aanzien van Bedrijf B die ten tijde van de door X gedane verkooptransacties niet publiek was. X heeft dit betwist, kort gezegd stellende dat de brief niets toevoegde aan hetgeen reeds uit het persbericht te lezen valt, te weten dat Bedrijf B ten dode was opgeschreven, maar dit verweer gaat al daarom niet op omdat in het persbericht, anders dan in de brief, niet te lezen viel dat Bedrijf B zou failleren als niet uiterlijk op 25 april 2001 de aanvullende kredieten ten bedrage van € 2,6 miljoen verkregen zouden zijn. Ook het verrichten van de Bedrijf B-transacties vormt derhalve een schending van het bepaalde in art. 7.2.2 van de Gedragscode. De betekenis van deze schending is echter gegeven de door X gestelde en door DSI niet betwiste teneur van het persbericht zo gering dat dit onderdeel van de klacht bij het bepalen van de aan X op te leggen maatregel buiten beschouwing zal worden gelaten.

3.3.6 In aanmerking nemende enerzijds dat X als leidinggevende functionaris binnen Bank Y/fundmanager van het Fonds Y bij de aankoop van de aandelen Bedrijf A niet de zorgvuldigheid heeft betracht die van een senior vermogensbeheerder in die positie mag worden verwacht, maar anderzijds dat niet gebleken is dat hij daarbij het behalen van enig persoonlijk voordeel op het oog heeft gehad, is de Beroepscommissie van oordeel dat aan X de maatregel van berisping dient te worden opgelegd.

3.3.7 Nu, zoals uit het vorenstaande volgt, de beslissing van de Tuchtcommissie niet geheel juist is, stelt de Beroepscommissie na te melden beslissing in plaats van de bestreden beslissing.

4. Beslissing

De Beroepscommissie:

oordeelt de klacht gegrond, aldus dat X zowel inzake de aankoop van de aandelen Bedrijf A als inzake de verkoop van de aandelen Bedrijf B het bepaalde in art. 7.2.2 van de Gedragscode heeft geschonden;

legt aan X op de maatregel van berisping;

verklaart DSI niet-ontvankelijk in haar beroep.