

Jungle rond fusies en overnames is nog

Het uitbannen van beurshandel met voorkennis is een illusie, zegt advocaat Jerry Hoff. Hij wijdde er zijn dissertatie aan. Sinds de strafbaarstelling in 1992 is er wel iets verbeterd, constateert hij, maar het wachten is nog op de eerste bestuurder die een boete krijgt.

Door onze redacteurs
**TOM KRELING en
MENNO TAMMINGA**

Amsterdam, 29 maart. Het is niet de eerste keer dat hij een boek heeft geschreven. Advocaat Jerry Hoff loopt naar z'n boekenkast op de hoekkamer van z'n Amsterdamse kantoor en pakt twee dikke bruine boeken. 'Indonesian Bankruptcy Law, J. Hoff', staat er op.

Hij schreef ze eind jaren '90 toen hij als advocaat in Indonesië werkte. „De Azië-crisis was toen aan de gang en ik kwam er achter dat ze helemaal geen goede faillissementswet hadden.” Dat kon niet. Elk spel heeft goede regels nodig, ook een faillissement. Dus schreef Hoff ze zelf.

Maar nu heeft Jerry Hoff (1962) zijn meesterwerk voltooid. Bijna vier jaar werkte hij er aan, duizenden uren werk, zegt hij zelf. „Het was volledige overgave, naast mijn advocatenpraktijk.” Twintig jaar geleden wist hij al dat hij een proefschrift wilde schrijven, zegt Hoff. Iets blijvends. „Dan kun je een doktersromannetje schrijven of dit.” Hij pakt het dikke boek (805 pagina's) met de

titel 'Openbaarmaking van koersgevoelige informatie', zet het recht op op z'n bureau en slaat dan hard op het blad. Er gebeurt niets. „Kijk, het staat.” Morgen hoopt hij er mee te promoveren aan de Radboud Universiteit Nijmegen.

Dat het een „doorwrocht” proefschrift is geworden, dat durft hij nu al wel te zeggen. Of het straks op het nachtkastje van iedere topman van een beursgenoteerd bedrijf moet liggen? Hij grinnikt. „Nou ja. Moet? Dat niet.” Alhoewel. Hoff lacht hard. „Als ze het onderwerp serieus nemen natuurlijk wel.”

Als advocaat moet hij iedereen bij kunnen staan, maar Hoff heeft zo zijn voorkeuren. „Ik ben een gezagsgetrouw mens. Het liefst treed ik op voor mensen die de wet hoog houden.” Banken, beursgenoteerde ondernemingen, die staat hij tegenwoordig veel bij. Twintig jaar geleden was dat anders. Toen deed hij ook de 'echte' ondernemers. Die eerst handelen en achteraf kijken of er ook regels zijn.

Hoff verdedigde begin jaren '90 met zijn huidige kantoorgenoot Leo Spigt ondernemer Joep van den Nieuwenhuyzen, die beschuldigd werd van handel met voorkennis bij automatiseringsbedrijf HCS. Toen werd Van den Nieuwenhuyzen vrijgesproken. Terecht, zegt Hoff. Nee, over de huidige problemen van de ondernemer met justitie wil hij niks zeggen. Maar zulke cliënten passen nu minder bij me, zegt hij. „Aan creatieve ondernemers is mijn proefschrift niet besteed.”

Dat betekent niet dat hij een be daagd en opvallend advocaat is geworden. Een lawaaipegagai, zo omschrijft zichzelf op de website van advocatenkantoor Spigthoff. Dat werkt zo. Hoff doet zijn ogen dicht en gaat steeds luider praten. Luider. Nog luider. Alsof het woord fulmineren voor hem is uitgevonden. Tot hij zijn punt gemaakt heeft. Dan glimlacht hij weer vriendelijk. Maar Hoff is keihard, als het moet. Dat is wanneer iemand zich niet aan de regels van het spel houdt.

Spelregels, daar draait alles om. Zo ging hij in de zomer van 2009 tekeer tegen de „knettergekke” advocaat Dion Bartels, die het op Hoff's cliënt Richard Homburg had gemunt. Hij noemde Bartels een „juridische pyromaan” en „een schande” voor de advocatuur. Een kleine glimlach. „Die moest ik even een kopje kleiner ma-

ken”, zegt hij daar nu over. Dan is hij even een juridische straatvechter.

Vanaf morgen hoopt hij ook de wetenschappelijke A-status te bemachtigen. Het centrale thema in zijn proefschrift is welke informatie beursgenoteerde vennootschappen openbaar moeten maken. Ingewikkelde, taai juridische materie, waardoor het boek voor niet-ingewijden lastig door te komen is.

In de regelgeving smelten twee begrippen gemakkelijk samen: het verbod op handel met voorkennis en de noodzaak om het beleggende publiek adequaat te informeren. Voorkennis kan profijtelijk zijn, zoals een meevallende maandomzet, maar lang niet al die informatie is zinvolle informatie voor een redelijk handelende belegger. Dat is zijn ijkpunt voor naleving van de publicatieplicht.

Hoff vindt dat bedrijven nu soms teveel bekend moeten maken. „Niet elke voorwetenschap is relevant om naar buiten te brengen. Soms pakt het zelfs verkeerd uit.” Neem Adecco dat een paar jaar geleden een winstwaarschuwing gaf. „Het ging helemaal mis met ze, zeiden ze. Een half jaar later bleek dat toch niet het geval te zijn.”

Maar stel er heersen overspannen verwachtingen rondom je bedrijf in de markt? Moet je die dan ontkrachten, met als gevaar dat je overnamegesprekken mislukken omdat de beurskoers daalt? „Dat is moeilijk. Er is geen keiharde regel voor. Het is ook meer kunst dan wetenschap. Maar dan moet je weer uitgaan van die redelijk handelende belegger.”

De afgelopen jaren is er volgens Hoff veel verbeterd om handel met voorkennis te voorkomen. Dat was ook nodig, zegt hij. „Tot 2005 werd er, met de beste bedoelingen, maar wat gedaan. De beurs deed niks met uitgelekte overnames. En als er wat

'Wie nu met voorkennis handelt en wordt gepakt, is een zwart schaap'

werd gedaan, gebeurde dat met een fluwelen handschoen.”

Tegenwoordig kunnen er forse boetes worden opgelegd en sinds augustus 2009 bestaat ook de mogelijkheid om boetes op te leggen aan individuele bestuurders. „Al is het wachten nog op de eerste keer dat het gebeurt.”

Toch is de informatie rondom fusies en overnames nog steeds een jungle waarin veel geld te verdienen is, zegt Hoff. Handel met koersgevoelige informatie is schering en inslag, zegt hij. Hoff somt wat gevallen op: bij de overname van Vedior door Randstad, bij de overname van Numico door Danone. Bij de meeste fusies en overnames zijn zo veel adviseurs, accountants en advocaten betrokken, dat ze vaak niet vertrouwelijk blijven.

In 2007 bij de overname van Grolsch door het Zuid-Afrikaanse SABMiller vertelde een directiesecretaresse van Grolsch dit aan haar vriend. Diens vader, broer en neef kochten vervolgens aandelen. En liepen tegen de lamp. Foute handel is moeilijk te voorkomen, zegt Hoff.

Ondernemingen moeten in dit soort situaties goed oppassen. Ze mogen een overname of fusie niet ontkennen, zegt Hoff. Want dat is misleiding. Wat moet je dan als bedrijf doen als je in onderhandeling bent en iemand heeft daar lucht van gekregen? „Zeggen dat je altijd met elkaar in gesprek bent. Zo gaat dat in onze branche. Of je zegt: Geen enkel commentaar.”

Ondernemingen die fusie- of overnamegesprekken voeren, hoeven dat niet meteen te melden en mogen de melding onder bepaalde voorwaarden uitstellen, zolang de gesprekken maar vertrouwelijk blijven. Maar dat uitstel hoeven ze in Nederland ook

niet bij de toezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) te melden. In verschillende andere Europese landen moet dat wel. Dat vindt Hoff raar. „Meld uitstel bij de AFM, dan kan die haar rol van toezichthouder ook beter uitvoeren als het bijvoorbeeld wel uitlekt.”

Maar Jerry Hoff heeft niet de illusie dat handel met voorkennis uit te bannen is. Er is veel geld mee te verdienen, dus zal het blijven gebeuren. Maar er is de afgelopen tien jaar wel iets veranderd, zegt hij. „Iemand die nu met voorkennis gehandeld heeft en gepakt wordt, is vervolgens een zwart schaap.” Die mensen horen er niet meer bij. Dat was vroeger wel anders, vertelt Hoff. „Had iemand geld verdiend met voorkennis dan zeiden anderen: wat een klootzak, waarom heeft hij het mij niet ook verteld?”

Handel met voorkennis

Enkele voorbeelden van zaken waarin de toezichthouder AFM en het Openbaar Ministerie optraden tegen handel met voorkennis, die in 1992 strafbaar werd gesteld.

De eerste veroordeling was in 1996 bij springverenfabrikant **Weweler**. Hierbij ging het om handel op basis van interne bedrijfsinformatie.

Sindsdien werd vooral rondom overnames handel met voorkennis aangepakt, zoals bij de overname van **Pie Medical** door **Philips** (1995).

De overname van uitzendbureau **Unique** door concurrent **Content** in 1999 lekte uit en leidde tot de aanhouding van zes verdachten. Uiteindelijk werden president-commissaris Arie Maas en een voormalig directeur veroordeeld in 2004 door het gerechtshof tot een voorwaardelijke geldboete van 10.000 euro voor het niet naleven van de regels bij het uitgeven van persoonsgegevens bij Content. In 2000 schikte de VEB de schade voor beleggers met Content. Het bedrijf betaalde 1,3 miljoen euro uit.

In het jaar 2000 startte justitie een onderzoek naar handel met voorkennis door Cor Boonstra. Boonstra werd vlak na zijn vertrek als bestuursvoorzitter van Philips verdacht van een misstap bij de handel in aandelen **Endemol** waar zijn toenmalige vriendin Sylvia Tóth commissaris was. Boonstra werd in 2003 vrijgesproken in de Endemolzaak maar kreeg wel een boete van 135.000 euro voor de handel in aandelen **Ahold**. Als commissaris had hij niet tijdig melding gemaakt van zijn handel in aandelen van het supermarktbedrijf.

Overname **Grolsch** door **SABMiller** (2007) leidt tot twee zaken. Justitie treft schikking à 45.000 plus terugbetaling van winst met een handelende belegger die een tip in een café oppikte. De rechter legt drie anderen boetes van 1.000 euro (twee maal) en 10.000 euro op. De directiesecretaresse die van loslippigheid wordt verdacht, vliegt de laan uit.

Overname **Vedior** door **Randstad** (2007). De besprekingen lekken uit, koers spuit omhoog. Vedior en Randstad betalen na actie van de Vereniging Effectenbezitters (VEB) gedupeerde verkopende beleggers grootste deel van de schade.

Overname **Numico** door **Danone** (2007). De besprekingen lekken uit, waarna gedupeerde beleggers met succes schade claimen via de VEB.

Naar aanleiding de overnamestrijd om **Super de Boer** (2009) legde AFM een belegger een boete op van 114.000 euro plus terugbetaling van de winst.

steeds profijtelijk



Foute handel in aandelen is moeilijk te voorkomen, aldus Jerry Hoff. Foto NRC Handelsblad, Maurice Boyer