



Michael Douglas als Gordon Gekko in de film *Wall Street*: "If you're not inside, you're outside."

beursgenoteerde onderneming is het simpelweg verduistering. Dat is al snel strafbaar, zeker als je op deze informatie handelt of een klant aanraadt het te doen."

Als beleggers voorkennis op deze manier te gelde maken, is dat ten koste van onwetende andere beleggers die te duur hun aandelen kopen of niet bijtijds uitstappen. Ook over deze klassieke tweedeling in de beleggingswereld had filmkarakter Gekko een uitsmijter: "If you're not inside, you're outside."

OPTELLEN MAG

De Amerikaanse wetgeving staat wel toe dat een belegger handelt op basis van een optelsom van informatie die in zijn totaal een duidelijke voorsprong geeft – door juristen ook wel een mozaïek genoemd. Hoogleraar Coffee noemt het voorbeeld van de belegger die zich heeft verdiept in een onderneming en vervolgens gaat posten op de parkeerplaats van een supermarktbedrijf rond de feestdagen. "Iemand die een paar dagen de lege parkeer-

plaatsen gaat tellen, kan veel te weten komen over de omzet van een bedrijf. Dat kan een interessante kennisvoorsprong opleveren en zelfs in zijn totaal soms voorkennis. Maar daarop handelen is toch geen handel met voorkennis."

Banken en effecteninstellingen hebben voor hun analisten strenge regels op dit vlak. Toch gaat het niet altijd goed. Zakenbank Citigroup kreeg laatst van de afdeling van Schneiderman een boete van dertig miljoen dollar omdat een analist een select groepje klanten zijn conclusies over het aandeel Apple had toegestuurd. Deze Kevin Chang had volgens gerechtelijke stukken onderzoek gedaan bij toeleverancier Hon Hai. Zijn conclusie was dat Apple een kwart minder iPhones zou slijten in het eerste kwartaal van het jaar. Chang raakte niet verstrikt in een voorkenniszaak. Wel werd hij via een omweg aangepakt omdat hij eerst zijn beste klanten inlichtte over zijn bevindingen en pas daarna zijn rapport publiceerde. Het aandeel Apple was tussen het lijntje met zijn klanten en de verschijning van zijn rapport al 5 procent gedaald.

Hoogleraar Coffee, die in de VS wordt gezien als een autoriteit op het gebied van witteboorden-criminaliteit, waarschuwt dat de tinten grijs zich snel manifesteren als derden er tussenin gaan zitten. "Neem de razendsnelle opkomst van bedrijven die hun brood verdienen met de handel in marktinformatie. Daar ging het de laatste twee jaar mis." Coffee doelt op zogeheten expertnetwerken. Deze firma's brengen institutionele beleggers in contact met deskundigen uit een bepaalde sector die tegen betaling informatie verschaffen. Het bekendste voorbeeld is de zaak rond fondsbeheerder Mathew Martoma van hedgefonds SAC Capital. Zijn con-

DE ZOEKTOCHT NAAR INFORMATIE EN SELECTIEVE VERSPREIDING WORDT STEEDS MEER EEN MIJNENVELD VOOR ALLE BETROKKENEN

tact met een hoogbejaarde arts leverde hem koersgevoelige informatie op over medische bedrijven. Martoma zou daarmee voor SAC Capital liefst 276 miljoen dollar verdienen hebben. Alle eerdere voorkenniszaken op Wall Street vallen in omvang in het niet bij deze verdenking. Maar Martoma ontkent de proces naar verwachting verdedigen met het argument dat het zijn taak is informatie te vergaren, net zoals analisten en journalisten.

VOORSPELLEN

De zoektocht naar informatie en selectieve verspreiding wordt steeds meer een mijnenveld voor alle betrokkenen. In de klassieke voorkenniszaak ging het om de insider van het beursfonds die zelf stiekem handelde. Daarna verschoof de aandacht naar de belegger die getipt werd van binnen het beursfonds. Tegenwoordig richten autoriteiten zich vooral op informatie die helemaal niet afkomstig is van een beursgenoteerde onderneming, maar wel als voorkennis wordt gezien. Denk aan de medische wereld, maar ook de overheid zelf.

In Washington baarde een beleggingsadvies van de firma Height Securities eerder dit jaar opzien omdat het een belangrijk politiek besluit over de gezondheidszorg exact wist te voorspellen. De koersen van beursgenoteerde ziekenhuizen en verzekeraars reageerden scherp. Een onderzoek liep echter