

**Aangetekend verstuurd met
bevestiging van ontvangst**

Bijlage - Openbare versie

De heer K.J. Hoogeveen
[REDACTED]

Datum	19 april 2013
Ons kenmerk	[REDACTED]
Pagina	1 van 28
Kopie	mr. B.A. Zevenbergen
Telefoon	[REDACTED]
E-mail	[REDACTED]@afm.nl
Betreft	Oplegging bestuurlijke boete aan de heer Hoogeveen

Geachte heer Hoogeveen,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan u een bestuurlijke boete van € 100.000,- op te leggen omdat u in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 de koers van het aandeel [REDACTED] [A] op een kunstmatig niveau hebt gehouden. Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft.

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In paragraaf 1 vindt u de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Paragraaf 2 geeft een beoordeling van de feiten, waarbij ook uw zienswijze aan bod komt. Paragraaf 3 bevat het besluit en in paragraaf 4 staat hoe u bezwaar kunt maken.

De versie van het besluit die openbaar wordt gemaakt treft u aan in de bijlage.

1. Feiten

Het fonds [REDACTED] N.V. [A] is genoteerd aan NYSE Euronext Amsterdam op de markt van lokale aandelen in het compartiment 'Small Caps'. [A] wordt verhandeld volgens het systeem van twee veilingen per dag, waarbij een veiling plaatsvindt om 11:30 uur en een veiling plaatsvindt om 16:30 uur. De prijs waarop wordt gehandeld, is de veilingprijs. Deze is gelijk aan de laatst berekende theoretische prijs. De hoofdregel is dat de veilingprijs de prijs is waarop het hoogste aantal aandelen verhandeld kunnen worden.

Naar aanleiding van een melding waarin stond vermeld dat er door het handelen van één bepaalde cliënt, te weten de heer K.J. Hoogeveen (Hoogeveen), significante prijsverschillen waren ontstaan in de (theoretische) koersen van het aandeel [A], is de AFM een onderzoek gestart. De opvallende (theoretische) koersvorming van het aandeel [A] viel met name op in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011. Het onderzoek van de AFM heeft zich op deze periode gericht.

Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat u bij [bank B] een beleggingsrekening met twee effectendepots (rekening [REDACTED] en [REDACTED]) aanhield. U verkreeg op beide depots een effectenkrediet met een hoogte van 70% van de waarde van de portefeuille. Voor de berekening van het effectenkrediet werd uitgegaan van de slotkoers van de desbetreffende handelsdag. Stijgt de waarde van de portefeuille, dan kan extra krediet worden opgenomen. Als de waarde van de portefeuille door koersdalingen afneemt, dan kan de kredietnemer verplicht worden het krediet (gedeeltelijk) af te lossen. Uw portefeuille bestond vrijwel uitsluitend uit aandelen [A]. Zo maakte het aandeel [A] aan het einde van handelsdag 1 augustus 2011 97% en aan het einde van handelsdag 1 september 2011 98% uit van de totale waarde van uw portefeuille.

De AFM heeft op 16 januari 2012 per brief bij [bank B] bepaalde informatie opgevraagd. [Bank B] heeft per e-mail van 27 januari 2012 gereageerd op dit verzoek. Hierbij is bijgesloten:

- Een overzicht van uw orders en transacties vanaf september 2010 tot 21 september 2011.
- Een opname van een telefoongesprek op 29 september 2011 tussen [bank B] Klantenservice en u.
- Een afschrift van een aan u gerichte brief van [bank B] van 18 oktober 2011 waarin [bank B] aangeeft uit uw portefeuille aandelen te gaan verkopen wegens het uitblijven van een bankgarantie.
- Additionele antwoorden op de vragen van de AFM. Hierbij wordt onder meer aangegeven:
“[Bank B] heeft vanaf eind september 2011 meerdere gesprekken met de heer Hoogeveen gevoerd over het aanzuiveren van zijn tekort op de Beleggingsrekening. (...) Daarnaast meldde hij dat hij het aandeel de laatste weken had ondersteund. (...) Naar aanleiding van het gesprek met de medewerker van ons Call Center is door Riskmanagement Beleggen op 29 september 2011 besloten om per direct beide depots van de heer Hoogeveen te blokkeren voor nieuwe transacties (...) In een gesprek van 5 oktober 2011 heeft de heer Hoogeveen aangegeven dat hij weet hoe de koers van het aandeel kan worden gemanipuleerd (...) Op onze vraag waarom hij 2 depots (beide met effectenkrediet en uitsluitende [A] aandelen gebruikt om te handelen in het aandeel gaf hij een ontwijkend antwoord (...).”

De AFM heeft bij e-mail van 30 januari 2012 bij Euronext de theoretische openingssprijzen (TOP's) en theoretische openingsvolumes (TOV's) vanaf 2011 tot heden van [A] opgevraagd.

De AFM heeft bij e-mail van 1 februari 2012 van [bank B] twee tekortenbrieven van de 2 effectendepots die u bij [bank B] aanhoudt, ontvangen. In de brieven, gedateerd op 27 september 2011, staat vermeld dat het tekort voor rekening [REDACTED] € [REDACTED] bedraagt en het tekort van rekening [REDACTED] € [REDACTED] bedraagt. Een dergelijk tekort ontstaat als de waarde van de portefeuille niet meer toereikend is om het daarop verkregen krediet te dekken.

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 3 van 28

Bij e-mail van 2 februari 2012 heeft de AFM antwoord gekregen op de e-mail van 30 januari 2012 aan Euronext. Hierbij is informatie over TOP's en TOV's verstrekt.

Bij brief van 9 februari 2012 heeft de AFM Euronext om toezending van bepaalde orderboekgegevens verzocht.

De AFM heeft bij e-mail van 21 februari 2012 [bank B] verzocht om informatie te verstrekken over de dagelijkse stand van uw twee depots met betrekking tot de periode van 1 augustus 2011 tot en met 30 september 2011 inzake:

- Aandelenpositie.
- Door [bank B] gehanteerde aandelenkoers.
- Door [bank B] gehanteerde trekkingswaarde (kredietpercentage).
- Het krediet dat [bank B] heeft gegeven per depot.
- Het saldo van rekeningstanden die resulteren in uw bestedingsruimte.

Bij e-mail van 22 februari 2012 heeft de AFM bij [bank B] aanvullende informatie gevraagd.

Bij e-mail van 23 februari 2012 heeft de AFM van Euronext de bij brief van 9 februari 2012 gevraagde informatie ontvangen. Dit betreft een aantal orderboeken op specifieke data en tijdstippen.

Bij e-mail van 27 februari 2012 heeft [bank B] geantwoord op de e-mail van 22 februari 2012.

Bij e-mail van 7 maart 2012 heeft [bank B] de vragen beantwoord die in de e-mail van 21 februari 2012 door de AFM zijn gesteld.

Het naar aanleiding van het onderzoek door de AFM opgestelde eindrapport vermeldt de onderstaande transacties. Daarbij is het volgende van belang. Bij de handel in een veilingfonds zijn bepaalde drempels, 'thresholds', vastgesteld. Deze 'thresholds' zijn bij de handel in het aandeel A ingesteld op 10% boven en onder de referentieprijs. Komt een matchingprijs tot stand op een prijs die buiten deze 'thresholds' valt, dan wordt de handel gesloten. Bij heropening past Euronext dan de referentieprijs aan met 10% in de richting van de buiten de 'thresholds' vallende prijs.

1 augustus 2011, ochtendveiling

Op de ochtendveiling van 1 augustus 2011 zag het orderboek vlak voor uw orderinleg er als volgt uit.¹

Asks			Bids		
regel	Orderprijs	Volume	Regel	Orderprice	Volume
1	Bestens	200	5	1,45	10

¹ Over het algemeen kunnen beleggers die handelen via internet de beste asks (vraagprijzen) en bids (biedprijzen), zoals in de tabel weergegeven, zien en daarop anticiperen.

Datum 19 april 2013
 Ons kenmerk XXXXXXXXXX
 Pagina 4 van 28

2	Bestens	200	6	1,27	630
3	Bestens	400	7	1,26	1000
4	1,4	300		1,2	1000
	1,4	1975		1,19	140
	1,4	1500			

- De referentieprij (slotprij vorige dag) was €1,35.
- Op grond van het getoonde orderboek zou een transactie tot stand komen van 800 aandelen tegen een koers van € 1,26 (Order 1, 2, 3 worden gematcht met order 5, 6 en 160 aandelen van order 7).
- Om 11:29:52 uur legt u een order in voor 800 aandelen kopen met een limiet van €1,40. Daardoor komt een transactie tot stand van 810 aandelen tegen € 1,40 (Order 1, 2, 3 en 10 aandelen van order 4 worden gematcht met order 5 en uw order).
- Uw order is opvallend omdat een aankooporder van bijvoorbeeld 800 aandelen voor €1,28 had geleid tot een koers van € 1,28. U had dan 790 aandelen tegen een koers van € 1,28 verkregen en was goedkoper uit geweest.

5 augustus 2011, middagveiling

Op de middagveiling van 5 augustus 2011 zag het orderboek vlak voor uw orderinleg er als volgt uit:

Asks			Bids		
regel	Orderprijs	Volume	Regel	Orderprice	Volume
1	1,19	860	3	1,20	860
2	1,26	1000		1,19	700
	1,35	500		1,15	4000
	1,38	780		1,10	5000

- De referentieprij (prijs ochtendveiling) was €1,19.
- Op grond van het getoonde orderboek zou een transactie tot stand komen van 860 aandelen tegen een koers van € 1,20 (Order 1 wordt gematcht met order 3).
- Om 16:29:48 uur legt u een order in voor 870 aandelen kopen met een limiet van €1,26. Dit raakt de hogere vraagprijs in het boek voor 10 aandelen. Daardoor komt een transactie tot stand van 870 aandelen tegen € 1,26 (Order 1 en een gedeelte van order 2 (10 aandelen) worden gematcht met uw order).
- Uw order is opvallend omdat als u een order van bijvoorbeeld 860 aandelen kopen met een limiet van €1,21 had ingelegd, dat de koers was geworden.

16 augustus 2011, ochtendveiling

Op de ochtendveiling van 16 augustus 2011 zag het orderboek vlak voor uw orderinleg er als volgt uit:

Asks			Bids		
regel	Orderprijs	Volume	Regel	Orderprice	Volume

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk XXXXXXXXXX
Pagina 5 van 28

1	1,45	812	3	1,45	280
2	1,50	3420	4	1,31	825

- De referentieprij (slotprij vorige dag) was €1,50.
- Op grond van het getoonde orderboek zou een transactie tot stand komen van 280 aandelen tegen een koers van € 1,45 (Order 1 (280 aandelen) wordt gematcht met order 3).
- om 11:29:38 uur legt u een order in voor 815 aandelen kopen met een limiet van €1,50. Dit raakt de hogere vraagprij in het boek voor 3 aandelen. Daardoor komt een transactie tot stand van 815 aandelen tegen € 1,50 (Order 1 en een gedeelte van order 2 (3 aandelen) worden gematcht met uw order).
- Uw order is opvallend omdat als u een order van bijvoorbeeld 812 aandelen kopen met een limiet van €1,45 had ingelegd, dat de koers was geworden.

30 augustus 2011, middagveiling

Op de middagveiling van 30 augustus 2011 zag het orderboek vlak voor uw orderinleg er als volgt uit:

Asks			Bids		
regel	Orderprijs	Volume	Regel	Orderprice	Volume
1	bestens	1500	4	1,31	825
2	1,53	280	5	1,30	445
3	1,55	200	6	1,19	700

- De referentieprij (slotprij vorige dag) was €1,55.
- Op grond van dit orderboek zou theoretisch gezien een transactie tot stand komen van 1.500 aandelen tegen € 1,19 (Order 1 wordt gematcht met order 4, 5, en 230 aandelen van order 6).
- Een dergelijke prijs ligt buiten de uiterste prijsgrenzen. In dat geval zou het orderboek bevriezen. De transactie gaat niet door. De referentieprij zou dan worden aangepast met -10%, naar €1,40.
- Om 16:29:13 uur legt u een order in voor 1.800 aandelen kopen met een limiet van €1,55. Dit raakt de hogere vraagprij van €1,55 in het boek voor 20 aandelen. Daardoor komt een transactie tot stand van 1.800 aandelen tegen een koers € 1,55 (Order 1, 2 en 20 aandelen van order3 worden gematcht met uw order).
- Uw order is opvallend omdat een aankooporder van bijvoorbeeld 1.500 aandelen voor €1,40 had geleid tot een koers van € 1,40.

9 september 2011, middagveiling

Op de middagveiling van 9 september 2011 zag het orderboek vlak voor uw orderinleg er als volgt uit:

Asks			Bids		
regel	Orderprijs	Volume	Regel	Orderprice	Volume
1	bestens	1000	3	1,70	200
2	1,00	500	4	1,50	500

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk XXXXXXXXXX
Pagina 6 van 28

	1,80	1999	5	1,41	825
--	------	------	---	------	-----

- De referentieprij (prijs ochtendveiling) was €1,80.
- Op grond van het getoonde orderboek zou een transactie tot stand komen van 1.000 aandelen tegen een koers van € 1,41 (Order 1 wordt gematcht met order 3, order 4 en een gedeelte van order 5 (300 aandelen). Een dergelijke koers ligt echter buiten de uiterste prijsgrenzen. In dat geval zou het orderboek bevriezen. De transactie gaat niet door². De referentieprij zou dan worden aangepast met -10%, naar €1,62.
- Om 16:29:37 uur legt u een order in voor 1.001 aandelen kopen met een limiet van €1,80. Daardoor komt er een transactie tot stand van 1.001 aandelen tegen een koers van € 1,80 (Order 1 en een gedeelte van order 2 (1 aandeel) wordt gematcht met uw order).
- Uw order is opvallend omdat als u een order van bijvoorbeeld 1.001 aandelen kopen met een limiet van €1,71 had ingelegd dat de koers was geworden.

De AFM heeft de TOP- en TOV-gegevens van Euronext vergeleken met alle orders die u via [bank B] in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 hebt ingelegd en ook met de positie informatie. Hieruit blijkt dat uw orderinleg wordt gekenmerkt door het vlak voordat een veiling, om 11:30:00 of 16:30:00 uur, van start gaat inleggen van orders.

In de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 zijn er 38 handelsdagen, waarin 76 veilingen in [A] hebben plaatsgevonden. Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat u in die periode op 44 veilingmomenten orders hebt ingelegd. In 6 van deze veilingmomenten is de invloed van die orderinleg op de uiteindelijke (theoretische) veilingprijs niet bepaald.³ In 1 veilingmoment was de invloed nihil. In de overige 37 veilingmomenten heeft uw handelwijze steeds een prijsverhogend effect van gemiddeld 9,9% op de uiteindelijke (theoretische) veilingprijs gehad.⁴ Aan de hand van de verstrekte gegevens heeft de AFM onderstaande tabel opgesteld.

² Het systeem van Euronext kijkt altijd naar het grootste aantal aandelen dat (theoretisch) kan worden verhandeld, en niet naar het hoogste aantal aandelen dat binnen de prijsgrenzen kan worden verhandeld. In dat laatste geval zouden namelijk 200 aandelen verhandeld kunnen worden tegen €1,70. Echter het systeem werkt niet zo. In dit geval berekent het systeem dat 1.000 aandelen verhandeld kunnen worden tegen €1,41. Daarna zet het systeem die prijs tegen de prijsgrenzen aan. Als die prijs niet binnen de prijsgrenzen past, wat hier het geval is, vindt er geen transactie plaats en past Euronext de referentieprij aan met 10% in de richting van de matchingprijs.

³ Dit is bijvoorbeeld het geval als voorafgaand aan de order geen (theoretische) handel tot stand zou komen in de veiling.

⁴ Voor deze berekening heeft de AFM de theoretische prijs vóór de inleg van uw orders vergeleken met de prijs ná de inleg van uw orders. Indien voorafgaand aan uw orders een prijs tot stand zou zijn gekomen die buiten de thresholds viel, dan is voor de berekening niet uitgegaan van de buiten de thresholds vallende prijs, maar van de desbetreffende threshold.

<i>Datum/veiling</i>	<i>Thresholds min-max</i>	<i>(theoretische) prijs vóór uw actie (€)⁵</i>	<i>Prijs ná uw actie (€)</i>	<i>Uw invloed (bij x is gerelateerd aan de onderste threshold) (%)</i>
01-08-2011 ochtendveiling	1,22-1,49	1,26	1,40	11,1%
05-08-2011 middagveiling	1,07-1,31	1,20	1,26	5,0%
08-08-2011 middagveiling	1,13-1,39	1,15	1,26	9,6%
09-08-2011 ochtendveiling	1,13-1,39	1,19	1,26	5,9%
10-08-2011 ochtendveiling	1,13-1,39	1,26	1,26	
		1,26	1,30	3,2%
11-08-2011 ochtendveiling	1,27-1,55	1,30	1,45	
		1,45	1,55	19,2%
12-08-2011 middagveiling	1,38-1,68	1,20 x	1,52	10,4%
16-08-2011 ochtendveiling	1,35-1,65	1,45	1,50	3,4%
16-08-2011 middagveiling	1,35-1,65	1,25 x	1,26	
		1,26 x	1,50	11,1%
17-08-2011 ochtendveiling	1,35-1,65	1,31 x	1,50	11,1%
22-08-2011 middagveiling	1,35-1,65	1,10 x	1,20	
		1,20 x	1,50	11,1%
25-08-2011 ochtendveiling	1,35-1,65	1,30 x	1,44	
		1,44	1,50	11,1%
25-08-2011 middagveiling	1,35-1,65	1,30 x	1,50	11,1%
29-08-2011 ochtendveiling	1,35-1,65	1,51	1,55	
		1,55	1,55	2,6%
29-08-2011 middagveiling	1,40-1,71	1,31 x	1,50	
		1,50	1,55	11,1%
30-08-2011 middagveiling	1,40-1,71	1,19 x	1,55	11,1%

⁵ Een 'x' achter de prijs betreft een theoretische matchingprijs die niet tot een transactie zal leiden omdat deze buiten de thresholds valt. In die gevallen is de invloed van uw order bepaald ten opzichte van de minimale threshold in plaats van tegen de lagere matchingprijs.

01-09-2011 ochtendveiling	1,40-1,71	1,50	1,55	3,3%
01-09-2011 middagveiling	1,40-1,71	1,41	1,55	9,9%
02-09-2011 middagveiling	1,40-1,71	1,40	1,60	
		1,60	1,70	21,4%
05-09-2011 middagveiling	1,55-1,89	1,25 x	1,25	
		1,25 x	1,65	6,6%
06-09-2011 ochtendveiling	1,49-1,82	1,41 x	1,60	7,7%
06-09-2011 middagveiling	1,44-1,76	1,25 x	1,65	
		1,65	1,74	20,8%
08-09-2011 ochtendveiling	1,62-1,98	1,70	1,70	
		1,70	1,80	5,9%
08-09-2011 middagveiling	1,62-1,98	1,41 x	1,70	
		1,70	1,80	11,1%
09-09-2011 ochtendveiling	1,62-1,98	1,25 x	1,41	
		1,41 x	1,80	11,1%
09-09-2011 middagveiling	1,62-1,98	1,41	1,80	11,1%
12-09-2011 middagveiling	1,62-1,98	1,25 x	1,25	
		1,25 x	1,80	11,1%
13-09-2011 ochtendveiling	1,62-1,98	1,80	1,86	
		1,86	1,90	5,6%
13-09-2011 middagveiling	1,71-2,09	1,25 x	1,90	
		1,88	1,92	
		1,92	1,95	14,0%
14-09-2011 ochtendveiling	1,76-2,15	1,25 x	1,71	
		1,71	1,95	11,1%
14-09-2011 middagveiling	1,76-2,15	1,42 x	1,42	
		1,42 x	1,94	10,5%
15-09-2011 ochtendveiling	1,75-2,13	1,25 x	1,50	
		1,50 x	1,93	10,5%
15-09-2011	1,74-2,12	1,25 x	1,27	

middagveiling		1,27 x	1,88	8,2%
16-09-2011 ochtendveiling	1,69-2,07	1,25 x	1,25	
		1,25 x	1,88	11,1%
16-09-2011 middagveiling	1,69-2,07	1,25 x	1,25	
		1,25 x	1,80	6,4%
20-09-2011 ochtendveiling	1,62-1,98	1,25 x	1,80	11,1%
21-09-2011 ochtendveiling	1,62-1,98	1,25 x	1,25	
		1,25 x	1,80	9,3%

Uit onderstaande tabel blijkt dat er in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 er 34 handelsdagen zijn.⁶ U hebt op 22 handelsdagen in ieder geval in de middagveiling gehandeld. Bij al deze dagen is de hogere koers die door uw orderinleg tot stand is gekomen, ook de slotkoers van het aandeel [A].

Date	opening	high	low	closing	Transactieprijs Hooggeveen middagveiling	(theoretische) Prijs zonder actie Hooggeveen	Door [bank B] gehanteerde waarde voor krediet
1-8-2011	1.40	1.40	1.40	1.40	-	Nvt	1.40
2-8-2011	1.27	1.38	1.27	1.38	1.38	1.27	1.38
4-8-2011	1.26	1.26	1.26	1.26	-	Nvt	1.26
5-8-2011	1.19	1.26	1.19	1.26	1.26	1.20	1.26
8-8-2011	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.15	1.26
9-8-2011	1.26	1.26	1.26	1.26	-	Nvt	1.26
10-8-2011	1.30	1.41	1.30	1.41	-	Nvt	1.41
11-8-2011	1.55	1.55	1.55	1.55	-	Nvt	1.55
12-8-2011	1.53	1.53	1.52	1.52	1.52	1.20	1.52
15-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	-	Nvt	1.50
16-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.25	1.50
17-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	-	Nvt	1.50
18-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	-	Nvt	1.50
19-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	-	Nvt	1.50
22-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.10	1.50
25-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.30	1.50
26-8-2011	1.50	1.50	1.50	1.50	-	Nvt	1.50
29-8-2011	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.31	1.55
30-8-2011	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.19	1.55

⁶ Bron: Euronext datacentre (voor de open, high, low en closing prijzen).

Datum 19 april 2013
 Ons kenmerk [REDACTED]
 Pagina 10 van 28

31-8-2011	1.55	1.55	1.55	1.55	-	Nvt	1.55
1-9-2011	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.41	1.55
2-9-2011	1.55	1.70	1.55	1.70	1.70	1.40	1.70
5-9-2011	1.72	1.72	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65
6-9-2011	1.60	1.74	1.60	1.74	1.74	1.25	1.74
7-9-2011	1.70	1.80	1.70	1.80	1.80	1.74	1.80
8-9-2011	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.70	1.80
9-9-2011	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.41	1.80
12-9-2011	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.25	1.80
13-9-2011	1.90	1.95	1.90	1.95	1.95	1.25	1.95
14-9-2011	1.95	1.95	1.94	1.94	1.94	1.42	1.94
15-9-2011	1.93	1.93	1.88	1.88	1.88	1.25	1.88
16-9-2011	1.88	1.88	1.80	1.80	1.80	1.25	1.80
20-9-2011	1.80	1.83	1.80	1.83	1.83	1.83	1.83
21-9-2011	1.80	1.80	1.80	1.80	-	Nvt	1.80

De AFM heeft geconstateerd dat u op uw effectenportefeuille een krediet van [bank B] verkreeg. De kredietruimte was 70% van de waarde van de portefeuille. Einde handelsdag 1 augustus 2011 had u een positie van 218.478 aandelen [A]. Door aankopen vanaf dat moment werd dit aantal uitgebreid tot 350.285 aandelen op 21 september 2011. Uit de laatste kolom van bovenstaande tabel blijkt dat [bank B], de kredietverstrekker, voor het berekenen van het effectenkrediet steeds is uitgegaan van de slotkoers van de desbetreffende dag.

Ter illustratie van het belang van [A] in uw portefeuille, heeft de AFM op basis van de verstrekte gegevens de onderstaande overzichten van uw portefeuille bij [bank B] van 1 augustus en 1 september 2011 opgesteld.

Einde handelsdag 1 augustus 2011

Effectenrekening	Fonds	Aantal	Koers (€)	Totaal (€)	%
[REDACTED]	[REDACTED]	26.145	0,219	5.725,76	2%
[REDACTED]	[A]	100.606	1,400	140.848,40	45%
[REDACTED]	[REDACTED]	21.050	0,219	4.609,95	1%
[REDACTED]	[A]	117.672	1,400	164.740,80	52%
TOTAAL				315.924,91	100%

Einde handelsdag 1 september 2011

Effectenrekening	Fonds	Aantal	Koers (€)	Totaal (€)	%
[REDACTED]	[REDACTED]	29.245	0,202	5.907,49	1%
[REDACTED]	[A]	121.866	1,550	188.892,30	45%
[REDACTED]	[REDACTED]	24.010	0,202	4.850,02	1%
[REDACTED]	[A]	144.109	1,550	223.369,00	53%
TOTAAL				423.018,81	100%

Het aandeel [A] maakte einde handelsdag 1 augustus 2011 en einde handelsdag 1 september 2011 respectievelijk 97% en 98% uit van de totale waarde van uw portefeuille.

Hieronder wordt een voorbeeldberekening gegeven van de invloed van uw handelwijze op het krediet dat u kreeg op uw effectenportefeuille.

Aan het einde van handelsdag 1 september 2011 beschikte u over in totaal 265.975 aandelen [A]. Als gevolg van uw kooporder van 1.165 aandelen tegen een koers van € 1,55 (een investering van € 1.805,75) steeg de koers van het aandeel van € 1,41 naar € 1,55. Uw positie in [A] werd daarmee € 37.236,- hoger gewaardeerd.⁷ Over deze hogere waardering kreeg u 70% krediet. Hiermee verbeterde uw kredietruimte met een bedrag van € 26.066,-.

In haar reactie van 26 januari 2012 heeft [bank B] het volgende aangegeven: “(...) *Naar aanleiding van het gesprek met de medewerker van ons Call Center is door Riskmanagement Beleggen op 29 september 2011 besloten om per direct de beide depots van de heer Hoogeveen te blokkeren voor nieuwe transacties. De communicatie met Hoogeveen is vanaf dat moment via Riskmanagement Beleggen verlopen. Toen bleek dat de heer Hoogeveen niet aan zijn beloftes kon voldoen zijn wij per 18 oktober gestart met het gecontroleerd verkopen van zijn aandelen om zo een deel van zijn tekort te verkleinen. Dit is 18 oktober ook schriftelijk aan hem mede gedeeld (...)*”.

Naar aanleiding van bovenstaande heeft de AFM op 12 april 2012 schriftelijk een aantal vragen aan u gesteld. Het betreft de volgende vragen:

*Op welke manier heeft u voornoemde orders in [A] ingelegd? (via internet, telefonisch, of anders).
Waarom legde u orders in die bewerkstelligden dat een hogere koers tot stand kwam voor het aandeel [A]?
Op welke manier heeft uw handelwijze effect gehad op het krediet wat u verkreeg op uw effectenportefeuille?
Indien u ons een aanvullende toelichting wil geven over (de redenen van) uw handelwijze dan verzoeken wij u deze toelichting aan ons te geven.
(...)*”.

Bij brief van 21 april 2012 hebt u als volgt geantwoord:

“(...) Naar aanleiding van uw brief en na ons telefonisch contact afgelopen woensdag 18-04-2012 waarin ik u al op enkele punten een toelichting heb gegeven wat totaal niet klopt wat u beweert. In voorgenoemde periode heb ik order ingelegd op verschillende tijdslimieten, ook in de laatste 2/3 minuten dan komen de meeste orders binnen, de late inleg is om toch te kopen ondanks dat er e v r flash trading plaatst vind, wat eigenlijk verschrikkelijk moeilijk is voor een particuliere belegger die per computer moet handelen, deze handeling van een beurshandelaar kan eigenlijk doen en laten wat hij wil, orders in de bied en laatkoers veranderen in het druk moment van de opening [mag schijnbaar]

⁷ 265.975 x (€1,55-€1,41)

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 12 van 28

In de periode Maart t/m Juli 2011 was het op vele veilingmomenten niet mogelijk om aandelen [A] te kopen door deze flash trading. (...)

De aankopen die ik heb gedaan in de periode aug/sept is vanwege dat de investerings Maatschappij [REDACTED] [REDACTED] het nieuwe bedrijf in zonnenenergie in september 2011 wilde inbrengen in [A] [zie bijlage 2]. Ik heb de aandelen gekocht voor de winst en niet ingelegd voor een hogere koers te stand te brengen, de aankopen zijn verricht per computer en op het effectenkrediet geen effect. (...)”.

Op 25 juli 2012 heeft de AFM het eindrapport (het rapport) en een voornemen tot boeteoplegging aan u verstuurd. Bij het voornemen is een draagkrachtformulier gevoegd.

U hebt op woensdag 15 augustus 2012 ten kantore van de AFM mondeling uw zienswijze op het voornemen gegeven. In deze zienswijze hebt u onder meer aangegeven dat uw orders telkens op het laatste moment werden verbeterd en dat er High Frequency Trading (HFT) in het fonds plaatsvond. Tijdens de zienswijze bent u erop gewezen dat u geen draagkrachtgegevens hebt verstrekt. De AFM heeft u in de gelegenheid gesteld deze gegevens binnen een week aan de AFM te verstrekken. Van die gelegenheid hebt u geen gebruik gemaakt.

Op 15 september 2012 heeft de heer mr. B.A. Zevenbergen (gemachtigde) per fax aan de AFM gemeld dat hij zal optreden als uw gemachtigde en heeft de AFM verzocht hem een kopie van het dossier te sturen.

Op 20 september 2012 heeft de AFM per brief de stukken aangaande uw dossier naar uw gemachtigde gestuurd.

Op 30 september 2012 heeft de gemachtigde per fax een schriftelijke zienswijze ingediend.

Naar aanleiding van uw mondelinge zienswijze heeft de AFM uw verklaringen nader onderzocht. Het onderzoek heeft zich gericht op het karakter van het fonds [A], uw ervaringen dat uw orders telkens werden overboden en op uw handelwijze met betrekking tot het aandeel [A].

Met betrekking tot uw ervaringen dat uw order steeds overboden werden, heeft de AFM gekeken naar de periode 1 januari 2011 tot met 21 september 2011. Daarbij heeft de AFM geconstateerd dat u in deze periode in totaal 153 orders hebt ingelegd. Het betrof 149 orders voor de aankoop van in totaal 232.075 aandelen [A] en 4 orders voor de verkoop van in totaal 35.900 aandelen. De verkooporders zijn volledig uitgevoerd. De kooporders hebben geleid tot de daadwerkelijke aankoop van 227.922 aandelen. In 98,8% van de gevallen was aankooporder dus succesvol.

Ten aanzien van de vraag in hoeverre uit uw handelwijze blijkt dat u op zoek was naar een hogere prijs, heeft de AFM geconstateerd dat u veelvuldig uw orders zo inlegde dat deze net de opvolgende verkooporder met een hogere prijs raakt. Daarvoor heeft de AFM onder meer de onderstaande orders beoordeeld.

2 september 2011

Om 16:28:43 uur legt u een order in voor de koop van 5.830 aandelen tegen een prijs van € 1,70. De theoretische veilingprijs gaat dan van € 1,40 naar € 1,60. Zonder dat uw eerste order is verbeterd, legt u om 16:29:32 uur, nog een kooporder in voor 5.830 aandelen tegen een prijs van € 1,70. De theoretische prijs gaat dan van € 1,60 naar de gestelde limiet van € 1,70. Om 16:30 uur worden de orders uitgevoerd tegen een prijs van € 1,70. Op het hogere verkoopniveau van € 1,70 werden 1.200 aandelen aangeboden in het orderboek waarvan er door u 25 uitgenomen werden. Dit had tot gevolg dat beide orders geheel op een prijs van € 1,70 uitgevoerd werden. Als u 25 aandelen minder had gekocht, had u op een prijs van € 1,67 kunnen handelen.

5 september 2011

Om 16:29:04 uur legt u een order in voor de koop van 2.001 aandelen tegen een prijs van € 1,65. De theoretische prijs is en blijft € 1,25. Zonder dat uw eerste order is verbeterd, legt u iets later, om 16:29:47 uur, nog een kooporder in voor 2.001 aandelen tegen een prijs van € 1,65. De theoretische prijs gaat dan van € 1,25 naar zijn limiet van € 1,65. Om 16:30 uur worden de orders uitgevoerd tegen een prijs van € 1,65. Op het hogere verkoopniveau van € 1,65 werden 6.000 aandelen aangeboden in het orderboek waarvan er door u 2 uitgenomen werden. Dit had tot gevolg dat beide orders op een prijs van € 1,65 uitgevoerd werden. Als u 2 aandelen minder had gekocht had uw order gematcht kunnen worden met een bestens verkooporder van 4.000 aandelen. U had dan kunnen handelen voor een prijs van € 1,55.

6 september 2011

Om 16:29:01 uur legt u een order in voor de koop van 5.780 aandelen tegen een prijs van € 1,74. De theoretische prijs gaat dan van € 1,25 naar € 1,65. Zonder dat uw eerste order is verbeterd, legt u iets later, om 16:29:33 uur nog een kooporder in voor 5.780 aandelen tegen een prijs van € 1,74. De theoretische prijs gaat dan van € 1,65 naar zijn limiet van € 1,74. Om 16:30 uur worden de orders uitgevoerd tegen een prijs van € 1,74. Op het hogere verkoopniveau van € 1,74 werden 1.500 aandelen aangeboden in het orderboek waarvan er door u 12 uitgenomen werden. Dit had tot gevolg dat beide orders op een prijs van € 1,74 uitgevoerd werden. Als u 12 aandelen minder had gekocht had u op een prijs van € 1,72 kunnen handelen.

7 september 2011

Om 16:29:01 uur legt u een order in voor de koop van 2.530 aandelen tegen een prijs van € 1,80. De theoretische prijs gaat dan naar € 1,74 (daarvoor is geen matching). Zonder dat uw eerste order is verbeterd, legt u iets later, om 16:29:29 uur, nog een kooporder in voor 2.530 aandelen tegen een prijs van € 1,80. De theoretische prijs gaat dan van € 1,74 naar zijn limiet van € 1,80. Om 16:30 uur worden de orders uitgevoerd tegen een prijs van € 1,80. Op het hogere verkoopniveau van € 1,80 werden 2.000 aandelen aangeboden in het orderboek waarvan er door u 1 uitgenomen werd. Dit had tot gevolg dat beide orders op een prijs van € 1,80 uitgevoerd werden. Als u 1 aandeel minder had gekocht had u op een prijs van € 1,75 kunnen handelen.

De AFM merkt op dat soortgelijk handelsgedrag eveneens op 8, 9, 12, 13, 14, 15, 16, 20 en 21 september is waargenomen.

Datum	19 april 2013
Ons kenmerk	██████████
Pagina	14 van 28

Op 12 december 2012 heeft de AFM een aanvullend onderzoeksrapport (aanvullend rapport) naar u en uw gemachtigde gestuurd.

Op 21 december 2012 heeft uw gemachtigde per fax een schriftelijke zienswijze ingediend.

Op 9 januari 2013 heeft uw gemachtigde wederom een schriftelijke zienswijze gegeven op het aanvullend rapport van 12 december 2012. Van de mogelijkheid tot het geven van een mondelinge zienswijze is geen gebruik gemaakt.

Op 16 januari 2013 heeft de AFM per brief gereageerd op de brief van 9 januari 2013 van uw gemachtigde.

Op 18 januari 2013 heeft uw gemachtigde per fax gereageerd op de brief van 9 januari 2013 van de AFM.

Op 28 januari 2013 heeft uw gemachtigde per fax een aanvulling gegeven op zijn reactie van 18 januari 2013.

Op 25 februari 2013 heeft de AFM u, via uw gemachtigde, per e-mail nogmaals verzocht om uiterlijk 5 maart 2013 gegevens met betrekking tot uw draagkracht te verstrekken. Bij de e-mail is tevens een draagkrachtformulier gevoegd. Hierop is door u of uw gemachtigde niet gereageerd.

Op 2 april 2013 heeft de AFM telefonisch contact opgenomen met uw gemachtigde en erop aangedrongen dat u uiterlijk 9 april 2013 gegevens met betrekking tot uw draagkracht verstrekt. Dit gesprek is op dezelfde datum per e-mail door de AFM aan uw gemachtigde bevestigd. Bij de e-mail is tevens een draagkrachtformulier gevoegd. Hierop is door u of uw gemachtigde niet gereageerd.

2. Beoordeling

2.1 Wettelijk kader

Op grond van artikel 5:58, eerste lid, onder b, Wft is het verboden om in of vanuit een in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a,b of d, bedoelde staat telkens voor zover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel:

(...)

b. een transactie of handelsorder in financiële instrumenten te verrichten of te bewerkstelligen teneinde de koers van die financiële instrumenten op een kunstmatig niveau te houden, tenzij degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, aantoont dat zijn beweegredenen om de transactie of handelsorder te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd is en dat de transactie of handelsorder in overeenstemming is met de gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende gereguleerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96(...).

CESR (thans ESMA) heeft een leidraad uitgegeven waarin vormen van marktmanipulatie zijn opgenomen.⁸ Als signaal van marktmanipulatie wordt daar genoemd:

'5.10 Possible signals of Market Manipulation

(...)Transactions with no other apparent justification than to increase/decrease the price of or to increase the volume of trading in a Financial instrument. Particular attention might be given to orders of this kind which result in the execution of transactions near to a reference point during the trading day – e.g. near the close(...)'.

2.2 Zienswijze

U hebt op woensdag 15 augustus 2012 ten kantore van de AFM mondeling uw zienswijze op het voornemen tot het opleggen van een bestuurlijke boete gegeven. Samengevat hebt u het volgende aangevoerd:

- U hebt uw posities in [A] over meerdere jaren opgebouwd. U bent niet pas in maart 2011 in [A] gaan handelen.[A] heette voorheen [REDACTED] en u bent toen via via in deze aandelen gerold. [REDACTED] was echter jarenlang een lege huls. In 2011 heeft een investeringsmaatschappij, [REDACTED], een meerderheidsbelang van 80% in [A] genomen. In die periode is de koers van [A] ook fors gaan stijgen, zo stelt u.
- U legde uw orders systematisch hoger in dan noodzakelijk omdat je als particulier belegger genooddaakt bent om hoger in te leggen. Anders kom je gewoon niet aan bod. Vanaf de investering van [REDACTED] zijn de aandelen omhoog geschoten. Die stijging komt volgens u onder meer door HFT. Deze High Frequency Traders zijn door middel van zeer krachtige en snelle computers in staat om heel snel te handelen en hiermee in staat de koers van het aandeel te beïnvloeden. Als u te laag zou gaan zitten met uw bod dan komt u niet tussen deze HFT en wordt u, door de snelheid van het proces, overboden. U verwachtte in de toekomst veel winst te kunnen maken op de aandelen [A] aangezien [REDACTED] in september 2011 van plan was om een nieuw zonne-energie bedrijf in te brengen in [A]. Omdat u er zeker van wilde zijn dat u deze aandelen die u echt wilde hebben ook daadwerkelijk kon krijgen, was u bereid een hoog bod te doen op een laat tijdstip.
- U hebt nooit tegen [bank B] gezegd dat u wist hoe u daadwerkelijk de koersen van aandelen moest beïnvloeden. U hebt alleen bij [bank B] aangegeven dat u wist hoe, door HFT, de koers van het aandeel [A] beïnvloed werd.
- U hebt nooit eerder problemen gehad met [bank B] dan wel met het krediet op uw portefeuilles. Problemen ontstonden pas vanaf eind augustus 2011 toen [bank B] een brief aan u verstuurde in verband met de spreidingseis. Deze brief hebt u in eerste instantie niet gelezen. Dat deed u pas op een later tijdstip toen u doorkreeg dat er iets mis was. Het spreidingsbeleid komt erop neer dat je krediet wordt verlaagd als je één fonds in je portefeuille hebt. Van cliënten waarbij dat het geval was, werd het krediet van 70% van de waarde van de portefeuille verlaagd naar 30% van die waarde. Dit kan tot gevolg hebben dat een roodstand ontstaat waardoor cliënten gedwongen aandelen moeten verkopen. Naar aanleiding van dit beleid is [bank B] vanaf 26 september 2011 de aandelen [A] gaan dumpen waardoor de koers van het aandeel daalde, zo stelt u. U bent van mening dat [bank B] hiermee de

⁸ CESR Guidance CESR/04-505b.

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 16 van 28

koers van het aandeel [A] heeft gemanipuleerd. Als u had geweten dat deze spreidingseis in het contract met [bank B] was opgenomen, dan had u nooit vanaf maart 2011 aandelen [A] bijgekocht. De spreidingseis was niet opgenomen in het oorspronkelijke contract met de [REDACTED], maar zou wel staan in het nieuwe contract van bank B waarin de [REDACTED] is opgegaan. U hebt [bank B] gevraagd u dit nieuwe contract te sturen, maar u hebt dit contract tot op heden nog niet gehad.

- U hebt op dit moment geen werk en leeft van giften en leningen van anderen. U bent nu bezig met het verkrijgen van een uitkering. Voorheen zat u in de autohandel en verkocht u af en toe een auto, maar feitelijk is beleggen al elf jaar lang uw leven.
- U geeft aan dat u de 'Vragenlijst natuurlijke personen ten behoeve van de bepaling van de draagkracht' niet hebt ingevuld en opgestuurd. U hebt uw vermogenssituatie, te weten een schuld van € [REDACTED], in de schriftelijke zienswijze opgenomen. Dit betreft echter alleen de situatie ten aanzien van de beleggingsdepots en het daarmee samenhangende krediet. Overige informatie met betrekking tot de draagkracht staat er niet in vermeld.

Naar aanleiding van het aanvullende onderzoeksrapport van 12 december 2012, heeft uw gemachtigde, op 30 september 2012, 21 december 2012 en op 9, 18 en 28 januari 2013 schriftelijke zienswijzen ingediend. Samengevat is daarin aangevoerd:

- U behoort niet tot de in artikel 5:56, tweede lid, Wft genoemde categorieën van personen, waardoor het opleggen van een bestuurlijke boete niet mogelijk is.
- U wordt verweten dat hij kunstmatig de koers hoog heeft gehouden. Als dat al waar is, dan heeft u daar geen voordeel bij gehad.
- In het rapport staat vermeld dat u 153 orders heeft ingelegd, waarvan 149 kooporders (in totaal 232.075 aandelen) en 4 verkooporders (in totaal 35.900 aandelen). Deze constatering ondersteunt alleen maar dat u uw portefeuille in [A] wilde uitbouwen.
- Door de berichtgeving over [A] had u zich voorgenomen aandelen aan te kopen zolang de prijs onder € 2,00 zou blijven. Daaronder maakte de gemiddelde prijs u niet zoveel uit. Vanaf 24 maart 2011 stijgen de theoretische prijzen boven € 2,00 per aandeel. U dient geen enkele order in totdat de prijs weer daalt tot onder dat niveau.
- In het rapport staat vermeld dat u 98,2% van de aandelen waarvoor u een aankooporder hebt gegeven, hebt kunnen kopen. Dat ondersteunt dat uw aankoopstrategie om HFT-ers de loef af te steken, werkt.
- Uit bijlage 1 van het rapport blijkt dat begin januari 2011 de theoretische prijs van een aandeel [A] rond € 0,38 ligt. Tot 21 maart 2011 loopt de koers op tot rond € 1,20. Op die dag koopt u nog een pakket aandelen. Tot 1 april 2011 staat geen aankoop door u genoteerd. Op 1 april 2011 slaagt u in een aankoop tegen een prijs van € 1,95 per aandeel. Uit bijlage 1 blijkt dus wel het theoretische koersverloop in deze periode maar niet wie de koers laat fluctueren met verkoop- en aankooporders. Vervolgens blijkt dat u op 8 en 11 april nog enkele aandelen hebt kunnen aankopen tegen prijzen van respectievelijk € 1,55 en € 1,65. Hoe vallen die aankopen te rijmen met het standpunt dat u kunstmatig de koers hooghoudt?
- In bijlage 1 van het aanvullend rapport van 12 december 2012 staan uw transacties weergegeven. Uit die transacties valt niet de ontwikkeling van de theoretische prijs over de gehele periode die bijlage 1

beslaat te verklaren. Ook valt daaruit niet te verklaren dat de transacties die betrekking hebben op prijzen die de bandbreedte van +10% en -10% van de marktprijs (collars/tresholds) niet hebben geleid tot het op slot gaan van de markt. Dit is onder meer het geval op 1 april en 5 april 2011. In verband hiermee is het voor u van belang dat transparant wordt hoe de theoretische prijs tot stand is gekomen op basis van orders/transacties.

- Blijkens een bericht in de Telegraaf van 26 januari 2013 over HFT, kunnen particulieren nadeel ondervinden door de handelwijze van HFT'ers. Het bericht in de Telegraaf refereert aan een promotieonderzoek van de heer V. Kervel waarin dit zou worden gesteld. Uw gemachtigde verzoekt de uitkomsten van dit onderzoek te betrekken bij de besluitvorming. Door geen onderzoek te doen naar HFT in het fonds [A] brengt de AFM u in bewijsnood.

Op bovenstaande zienswijze wordt integraal door de AFM ingegaan in paragraaf 2.3.

2.3 Beoordeling van de feiten

De AFM is van oordeel dat u artikel 5:58, eerste lid, onder b, Wft hebt overtreden. U hebt uw orders zo ingelegd dat deze met een paar aandelen net de opvolgende verkooporder met een hogere prijs raakte. Hiermee hebt u de koers van het aandeel [A] kunstmatig naar een hoger niveau gebracht. Dit had tot gevolg dat u meer ruimte op uw effectenkrediet verkreeg dan wel dat werd voorkomen dat het krediet verplicht moest worden afgelost.

Er is sprake van overtreding van artikel 5:58, eerste lid, onder b, Wft indien (a) een transactie of handelsorder in financiële instrumenten is verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van die financiële instrumenten op een kunstmatig niveau te houden, tenzij (b) degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, aantoont dat zijn beweegredenen om de transactie of handelsorder te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd is en dat de transactie of handelsorder in overeenstemming is met de gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende gereguleerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96 Wft.

Hieronder worden onderdeel a en b nader toegelicht.

- a) Transactie verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van een financieel instrument op een kunstmatig niveau te houden.*

Uit de term 'teneinde' volgt dat sprake moet zijn van een intentioneel handelen, bestaande uit het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders in financiële instrumenten met het oog op het houden of brengen van de koers van die financiële instrumenten op een kunstmatig niveau. Daarbij is niet maatgevend of dit handelen ook daadwerkelijk heeft geleid tot een kunstmatig niveau. Voldoende is dat het handelen objectief gezien moet zijn gericht op het houden of brengen van het aandeel op een kunstmatig niveau. Omdat

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 18 van 28

het handelen daarbij centraal staat, moeten de verrichte of bewerkstelligde transacties of handelsorders wel geschikt zijn om het beoogde gevolg te kunnen bewerkstelligen.⁹

Het bestanddeel 'houden' moet ruim worden gelezen en omvat mede elke verrichte of bewerkstelligde transactie of handelsorder die als doel heeft de koers van die effecten op een bepaald kunstmatig niveau te brengen.¹⁰

In het aanvullend rapport van 12 december 2012 merkt de AFM het volgende op over de handel in het veilingfonds [A]. Bij een veiling komt er één prijs op een bepaald moment tot stand. De belangrijkste regel is dat deze prijs wordt bepaald volgens het principe dat de prijs waarop het grootste aantal aandelen verhandeld kan worden de veilingprijs is. Als er meerdere prijzen mogelijk zijn dan is de prijs die het dichtste bij de referentieprijs ligt de veilingprijs.

In een orderboek worden alle orders voor een aandeel verzameld. Er zijn kooporders en verkooporders die in het orderboek worden gerangschikt naar beste prijzen. Kooporders met de hoogste prijs worden bij matching als eerste uitgevoerd. Voor verkooporders geldt dat de verkooporders met de laagste prijs bij matching als eerste worden uitgevoerd.

Een belegger kan een kooporder inleggen met een zodanige prijs en volume dat in de veiling een order met een lagere prijs wordt leeg gekocht en ook een paar aandelen uit een order met een hogere prijs mee worden gekocht. Omdat in de veiling één prijs wordt bepaald, te weten de prijs waarop het grootste aantal aandelen verhandeld kan worden, zal hierdoor de gehele transactie worden uitgevoerd tegen die hogere prijs. Ook de aandelen die tegen een lagere prijs te koop stonden, worden dan verhandeld tegen die hogere prijs. Een koper wil voor een zo laag mogelijke prijs kopen. Het is voor een koper niet rationeel om (structureel) zo te handelen. Dergelijk handelen kan interessant zijn als een belegger een groot belang in een fonds heeft. Zo'n belang wordt gewaardeerd naar marktwaarde. Een hogere koers werkt dan door op het gehele belang en daarmee ook op een eventueel krediet dat op zo'n belang wordt verstrekt.

In de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 hebt u gehandeld in het aandeel [A]. Bij uw kooporders zorgde u ervoor dat u door de aankoop van een zeer gering aantal aandelen uit een hoger liggend verkoopniveau een relatief grote koersstijging in het aandeel [A] bewerkstelligde. Daarbij legde u telkens vlak voor opening van de ochtend- of middagveiling de orders in. Uit onder meer de volgende transacties blijkt duidelijk dat u met de aankoop van enkele extra aandelen, de koers op een hoger niveau wist te zetten:

Op 1 augustus 2011 (ochtendveiling) zou zonder uw orderinleg een koers van € 1,26 tot stand zijn gekomen. Op het hoogste verkoopniveau van € 1,40 zijn 300 aandelen beschikbaar. U legt uw order zo in dat u door uw aankoop het gehele aanbod van 800 aandelen op € 1,26 wegekoopt en met nog 10 aandelen de koers op het hoogste verkoopniveau zet. Dit heeft tot gevolg dat de hele order van 810 aandelen op een koers van € 1,40 komt.

⁹ Rb. Rotterdam, 17 november 2011 (LJN: BU4962).

¹⁰ *Kamerstukken II* 2004/2005, 29 827, nr. 3, p. 31-32.

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 19 van 28

Op 16 augustus 2011 (ochtendveiling) zou zonder uw orderinleg een koers van € 1,45 tot stand zijn gekomen. Op het hoogste verkoopniveau van € 1,50 zijn 3420 aandelen beschikbaar. U legt uw order zo in dat u door uw aankoop het gehele aanbod van 812 aandelen op € 1,45 wegekoopt en met nog 3 aandelen de koers op het hoogste verkoopniveau zet. Dit heeft tot gevolg dat de hele order van 815 aandelen op een koers van € 1,50 komt.

Dezelfde handelwijze is ook waar te nemen met betrekking tot de door u ingeleigde orders op 5 en 30 augustus 2011 en op 2, 6, 7, 8, 9, 12, 13, 14, 15, 16, 20 en 21 september 2011 en in de in paragraaf 1 aangehaalde voorbeelden.

U beschikte over een beleggingsrekening waarop door [bank B] een effectenkrediet van 70% van de waarde van de portefeuille werd verstrekt. Voor de hoogte van het krediet werd uitgegaan van de slotkoers van de desbetreffende handelsdag. Uit het onderzoek is gebleken dat de portefeuille voor 97% tot 98% uit het aandeel [A] bestond.

In verband met het aanzuiveren van het tekort op uw beleggingsrekening heeft [bank B] meerdere gesprekken met u gevoerd. In één van die gesprekken zou u, volgens verklaringen van [bank B], hebben gemeld dat u het aandeel [A] ondersteunt. [Bank B] heeft daarom op 29 september 2011 besloten om per direct de beide depots van u te blokkeren voor nieuwe transacties. In een gesprek van 5 oktober met [bank B], hebt u aangegeven dat u weet hoe de koers van het aandeel kan worden gemanipuleerd. In uw zienswijze hebt u deze verklaring weersproken. Gelet op deze verklaring, waarin u stelt in dat gesprek slechts te hebben vermeld dat u wist hoe door HFT de koers van het aandeel [A] werd beïnvloed, heeft de AFM de verklaring van [bank B] verder niet meegewogen in haar oordeelsvorming.

De AFM is echter van mening dat ook zonder deze verklaring een beoordeling van voornoemde transacties in het aandeel A niet tot een andere conclusie kan leiden dan dat uw handelwijze in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 was gericht op het realiseren van een hogere koers en niet op het uitbouwen van uw positie in het aandeel [A].

In uw zienswijze stelt u dat u uw positie in [A] wilde uitbreiden, omdat u in de toekomst verwachtte veel winst te kunnen maken. Elk van de in de rapporten genoemde transacties kenmerkt zich echter door het feit dat u het aanbod op een lager gelegen koersniveau met enkele aandelen overvraagt, waardoor de gehele order op een hoger koersniveau terecht komt. Een dergelijke handelwijze strookt niet met die van een rationeel handelend belegger en ook niet met uw stelling dat u de aandelen kocht met een winstoogmerk. Een rationeel handelend belegger zal zijn positie tegen een zo'n laag mogelijke koers willen uitbreiden. Daarmee worden immers de winstperspectieven vergroot. Uw gedrag wijkt daarvan af. Door in elk van bovengenoemde transacties een gering aantal aandelen minder te nemen, had u immers een positie kunnen verkrijgen die in zeer beperkte mate kleiner was geweest, maar waarvoor een aanzienlijk lagere investering nodig was geweest. Daarbij komt dat een rationeel handelend belegger die werkelijk geïnteresseerd is in het aandeel en niet slechts in een hogere koers, niet enkele maar meer aandelen op een hoger koersniveau zou afnemen indien hij

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 20 van 28

die hogere koers redelijk vindt. Uw gedrag kenmerkt zich juist door het feit dat u telkens uit het beschikbare aanbod op het hogere koersniveau slechts kleine aantallen aandelen neemt en de overige aandelen laat liggen.

Ook uw verklaring dat u bang was dat uw orders zouden worden verbeterd en de aandelen door anderen zouden worden weggekocht, strookt niet met uw handelwijze. Als u werkelijk geïnteresseerd was in uitbreiding van uw portefeuille en niet in een hogere koers van het aandeel [A], dan had u bestens-orders kunnen inleggen. De aandelen waren dan ook in uw bezit gekomen, maar tegen een lagere koers.

In uw zienswijze stelt u dat u zich had voorgenomen alleen aandelen te kopen zolang de prijs onder de € 2,00 bleef. Op het moment dat de theoretische prijzen vanaf 24 maart 2011 tot boven de € 2,00 per aandeel stegen, hebt u geen orders ingelegd. Dat doet aan bovenstaande echter niets af. Het onderzoek heeft zich immers gericht op de vraag of u in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 kunstmatig de koers hebt hoog gehouden. In deze periode is de theoretische prijs niet boven de € 2,00 per aandeel geweest. Voor het antwoord op de vraag of u met uw gedragingen de koers van het aandeel [A] kunstmatig hebt hoog gehouden, dienen de handelingen die u op de markt hebt verricht beoordeeld te worden en niet de door u niet-verrichte handelingen.

In uw zienswijze geeft u aan dat uit de constatering dat in de periode 1 januari 2011 tot en met 21 september 2011 door u 149 kooporders en 4 verkooporders zijn ingelegd, alleen maar blijkt dat u uw portefeuille in [A] wilde uitbouwen. De AFM deelt deze mening niet. De onderzoeksperiode is beperkt tot de periode 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 en in die periode hebt u op 34 van de 38 handelsdagen aan 44 van de 76 veilingen in het aandeel [A] deelgenomen. In 37 van die veilingen heeft uw handelwijze tot een prijsverhogend effect van gemiddeld 9,9% geleid. Op 22 handelsdagen hebt u in ieder geval aan de middagveiling deelgenomen. In al die gevallen leidt de hogere koers die u door uw orderinleg van enkele aandelen extra hebt gerealiseerd ook tot de slotkoers van het aandeel [A]. Daaruit blijkt naar de mening van de AFM genoegzaam dat het u in de onderzoeksperiode te doen was om een hogere koers en niet om de uitbouw van uw portefeuille.

U stelt in uw zienswijze, zonder enige nadere motivering, dat als u al de koers kunstmatig hebt hoog gehouden, u daar geen voordeel bij had. De AFM deelt deze mening niet. Zoals in paragraaf 1.2 staat vermeld, had u een effectenkrediet op uw beleggingsportefeuille. De ruimte van dit krediet bedroeg 70% van de waarde van de effectenportefeuille. Voor de berekening van de waarde werd gebruik gemaakt van de slotkoers van de desbetreffende handelsdag. Als de waarde van de portefeuille door koersstijgingen toenam, kon dus meer krediet worden verkregen. Als de waarde van de portefeuille door koersdalingen afnam, kon de kredietnemer verplicht worden het krediet af te lossen. U had dus een belang bij een hoge koers van het aandeel [A], nu dit aandeel 97% tot 98% van de totale waarde van uw portefeuille uitmaakte. Dit blijkt ook wel uit het in paragraaf 1.2 aangehaalde voorbeeld van 1 september 2011 waarbij door uw orderinleg de koers van het aandeel A van € 1,41 naar € 1,55 steeg. U verkreeg daardoor met een investering van € 1.805,75 een extra kredietruimte op uw portefeuille van € 26.066,-.

U hebt in uw zienswijze aangegeven dat uw handelwijze was gebaseerd op het feit dat uw orders in het verleden telkens werden verbeterd. De AFM heeft daarbij tevens gekeken naar de periode die aan de

onderzoekperiode vooraf ging. Zou u immers in die voorafgaande periode telkens verbeterd zijn, dan zou dat een verklaring kunnen geven voor uw afwijkende handelsgedrag in de onderzoekperiode. Om uw stelling op juistheid te kunnen beoordelen, is het voldoende om vast te stellen of de door u ingelegde orders inderdaad telkens werden verbeterd. Daarvoor is niet van belang om tevens te onderzoeken hoe de theoretische prijs tot stand is gekomen op basis van orders en transacties. Zoals hieronder in onderdeel b) zal worden besproken, is uit het onderzoek van de AFM gebleken dat uw orders vrijwel niet werden verbeterd.

De stelling van uw gemachtigde dat u niet behoort tot de in artikel 5:56, tweede lid, Wft genoemde categorieën van personen waardoor het opleggen van een bestuurlijke boete niet mogelijk is, berust op een onjuiste lezing van de wet. Artikel 5:58, eerste lid, Wft verwijst slechts naar de in artikel 5:56, eerste lid, Wft genoemde staten en niet naar de in artikel 5:56, tweede lid, genoemde categorieën van personen.

Gelet op bovenomschreven handelwijze, waarbij u in de onderzoekperiode door structureel het aanbod op een lager prijsniveau met enkele aandelen te overvragen, de koers van het aandeel [A] naar een hoger koersniveau bracht, concludeert de AFM dat u met uw transacties de intentie had de koers van het aandeel [A] op een kunstmatig niveau te houden.

b) Degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, aantoonde dat zijn beweegredenen om de transactie of handelsorder te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd is en dat de transactie of handelsorder in overeenstemming is met de gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende gereguleerde markt.

U hebt voor uw handelwijze bij brief van 21 april 2012, in uw mondelinge zienswijze van 15 augustus 2012 en in de schriftelijke zienswijze van 9 januari 2013, kort samengevat, de volgende beweegredenen gegeven.

In uw zienswijze hebt u aangegeven dat u de ervaring had dat het in de periode maart tot en met juli 2011 door flashtrading/HFT op vele veilingmomenten niet mogelijk was om aandelen [A] te kopen. Deze HFT-ers kunnen met behulp van computers zeer snel handelen en zijn zo in staat de koers van een aandeel te beïnvloeden. Om toch zeker te zijn dat u de aandelen ook daadwerkelijk kon krijgen, was u bereid om op een laat moment een hoog bod te doen. Dat uw strategie werkte, blijkt volgens u uit het in het aanvullend rapport van 12 december 2012 vermelde feit dat u 98,2% van de aandelen waarvoor u een aankooporder hebt gegeven, hebt kunnen kopen.

In het aanvullende rapport van 12 december 2012 heeft de AFM opgemerkt dat [A] een lokaal (small cap) fonds is dat door middel van een veilingstelsel wordt verhandeld. Dat [A] een zogenaamd veilingfonds is, vindt haar oorzaak in het illiquide karakter van het fonds. Er wordt zo weinig in gehandeld dat er bij een continue verhandeling het risico gelopen wordt op grote koersuitslagen. NYSE-Euronext stelt daarom regels voordat een fonds continue verhandeld mag worden.¹¹ HFT maakt gebruik van zeer krachtige computers met

¹¹ NYSE Euronext, 'Trading Manual for the Universal Trading Platform', nr. 4-01, p. 3: 'In order to be considered for continuous trading, your company must:

a) Carry out 2,500 trades of stock per year, or

complexe algoritmes zodat tegelijkertijd op verschillende markten, transacties en orderstromen kunnen worden geanalyseerd. Vervolgens worden op die markten zowel koop- als verkooporders ingelegd en worden bijvoorbeeld zeer kleine prijsverschillen weg gearbitreerd. De partijen die HFT bedrijven, willen binnen fracties van seconden en doorlopend kunnen kopen en verkopen. Daarom is HFT gebaat bij een markt met een zeer hoge mate van liquiditeit. Een dergelijk kenmerk is alleen aanwezig bij hoofdfondsen zoals AEX-index fondsen en niet bij een fonds als [A]. In een veilingfonds als [A] komen per dag maar twee prijzen tot stand. Een prijs in de ochtend- en een prijs in de middagveiling. [A] is zo illiquide dat het zelfs veelvuldig voorkomt dat er gedurende een handelsdag geen enkele transactie tot stand komt. Een fonds dat zo illiquide is dat het in een veiling verhandeld wordt is geen terrein voor HFT. De AFM acht het dan ook niet aannemelijk dat HFT in het fonds [A] plaats vond.

Uw gemachtigde heeft verzocht de resultaten van het onderzoek van de heer Van Kervel bij de besluitvorming te betrekken, nu in een bericht in de Telegraaf van 26 januari 2013 is vermeld dat particulieren nadeel kunnen ondervinden van HFT en dat u in bewijsnood komt indien de AFM geen onderzoek doet naar HFT in het fonds [A].¹² Zoals in het door uw gemachtigde aangehaalde krantenbericht en in het proefschrift staat vermeld, betreft dat nadeel slechts de situatie waarbij een fonds op meerdere handelsplatformen wordt verhandeld.¹³ Dat is bij het fonds [A] niet het geval.

Uit de wettekst van artikel 5:58 Wft blijkt dat degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, dient aan te tonen dat de beweegredenen daarvoor gerechtvaardigd waren en in overeenstemming waren met de gebruikelijke handelspraktijk.

U hebt niet aangetoond dat uw orders zouden zijn gepasseerd en dat u telkens werd verbeterd door HFT-ers en/of anderen. Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat 98,2% van uw orders slagen. U stelt dat daaruit volgt dat uw strategie om HFT'ers de loef af te steken werkt. U hebt echter niet de validiteit van de motieven die aan deze strategie ten grondslag lagen met feiten onderbouwd.

Tot slot geeft u in uw zienswijze aan dat [bank B] naar aanleiding van de aangescherpte spreidings eis vanaf 26 september 2011 aandelen [A] is gaan verkopen waardoor naar uw mening de koers van het aandeel [A] is gaan dalen. Dit staat echter los van uw gedragingen welke in casu onderwerp van onderzoek waren. Bovendien hebben de verkopen door [bank B] plaatsgevonden na de onderzoeksperiode.

Nu u niet heeft aangetoond dat uw beweegredenen voor de transacties gerechtvaardigd waren, merkt de AFM ten overvloede op dat op grond van artikel 5:58, lid 3, Wft bij of krachtens algemene maatregel van bestuur categorieën transacties of handelsorders kunnen worden aangewezen waarop het verbod om de koers van een aandeel op een kunstmatig niveau te houden, niet van toepassing is. Deze zogeheten gebruikelijke marktpraktijken zijn in Nederland echter niet vastgesteld.

b) Establish an agreement with a liquidity provider'

(<https://europeanequities.nyx.com/nl/regulation/organization-of-trading>).

¹² V.J. van Kervel, 'Competition between Stock Exchanges and Optimal Trading'.

¹³ Van Kervel, p. 64.

Gelet op het bovenstaande is de AFM van oordeel dat u in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 door structureel het aanbod op een lager prijsniveau met enkele aandelen te overvragen, met uw transacties de koers van het aandeel [A] naar een hoger koersniveau hebt gebracht zonder dat uw beweegredenen voor die transacties gerechtvaardigd waren en zonder dat die transacties in overeenstemming waren met een gebruikelijke marktpraktijk. Daarmee hebt u artikel 5:58, eerste lid, onderdeel b, Wft overtreden.

3. Besluit

3.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan u een bestuurlijke boete op te leggen omdat u in de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september transacties hebt verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van het aandeel [A] kunstmatig hoog te houden.¹⁴ Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft.

Hoogte van de boete

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector een basisbedrag van € 2.000.000.

Bovengenoemd basisbedrag kan worden verhoogd dan wel verlaagd met ten hoogste 50 procent indien de ernst en duur van de overtreding dit rechtvaardigt.¹⁵ De AFM kan daarnaast het basisbedrag verhogen of verlagen met ten hoogste 50 procent indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.¹⁶ De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.¹⁷

Ernst en duur van de overtreding

De AFM is van mening dat het kunstmatig bewerkstelligen van een hogere koers op zichzelf al een ernstige overtreding impliceert. Het fonds [A] is binnen Euronext een relatief klein fonds. In dat opzicht zou gesteld kunnen worden dat uw handelen een beperkte marktimpact had. Het feit dat het hier echter ook nog eens een illiquide fonds betreft waardoor met relatief kleine investeringen, relatief grote koersstijgingen kunnen worden gerealiseerd, in casu gemiddeld 9,9%, maakt dat uw handelen, waarbij u beleggers kunt hebben gedupeerd en het vertrouwen in de markt hebt kunnen schaden, kwalificeert als een meer dan gemiddeld ernstige overtreding. De AFM neemt daarbij in ogenschouw dat u aan 44 van de 76 veilingen in het aandeel [A] hebt deelgenomen en in 22 van de in totaal 38 handelsdagen met uw handelen een hogere slotkoers in het aandeel

¹⁴ De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid Wft.

¹⁵ Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

¹⁶ Artikel 2, derde lid, Bbbfs

¹⁷ Artikel 4, eerste lid, Bbbfs

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 24 van 28

[A] hebt weten te realiseren. Bovendien is aan uw handelen pas een einde gekomen nadat de afdeling Riskmanagement Beleggen van [bank B] op 29 september 2011 besloten heeft uw beleggingsrekening te blokkeren voor nieuwe transacties. Het voorgaande is voor de AFM aanleiding om het basisbedrag te verhogen met 25%.

Verwijtbaarheid

De AFM is van mening dat uit de door u gevolgde handelwijze duidelijk de intentie blijkt om de koers van het aandeel A op een hoger prijsniveau te krijgen. De AFM is van mening dat deze handelwijze dusdanig verwijtbaar is dat er geen aanleiding bestaat om het boetebedrag op grond van een verminderde verwijtbaarheid te verlagen. De AFM ziet hierin echter evenmin aanleiding om het boetebedrag naar boven bij te stellen.

Draagkracht

Nu u ondanks dat de AFM daar dringend bij u op heeft aangedrongen en u daarvoor meerdere keren in de gelegenheid heeft gesteld, geen inzicht hebt gegeven in uw persoonlijke draagkracht kan de boete niet op grond van draagkracht gematigd worden.

Bovenstaande zou leiden tot een boete van € 2.500.000,-. Hoewel de AFM van mening is dat de aanpak van marktmisbruik één van de speerpunten vormt op het gebied van het handhavingsbeleid van de AFM en dat met het oog op het vertrouwen in de financiële markten daadkrachtig tegen een overtreding van artikel 5:58 Wft moet worden opgetreden, neemt de AFM echter ook in aanmerking dat u als particulier handelde in het fonds [A]. Deze omstandigheid maakt dat de AFM van mening is dat een boete van € 2.500.000,- onevenredig hoog en niet passend is. De AFM verlaagt de boete daarom tot een bedrag van € 100.000,-.

De boete voor de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft bedraagt op grond van het bovenstaande € 100.000,-.

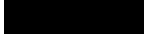
U moet het bedrag binnen zes weken overmaken op bankrekening [REDACTED] ([REDACTED] | [REDACTED] N.V., IBAN: [REDACTED]) ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [REDACTED]. U ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.¹⁸ Als u bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als u na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.¹⁹ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, moet u wel wettelijke rente betalen.²⁰

¹⁸ Dit volgt uit artikel 4:87, lid 1 en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).

¹⁹ Dit volgt uit artikel 1:85, lid 1, Wft.

²⁰ Dit volgt uit artikel 1:85, lid 2, Wft.

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk 
Pagina 25 van 28

3.2 Besluit tot openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan u een boete oplegt voor de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft, moet de AFM het besluit tot boeteoplegging openbaar maken, nadat deze definitief is geworden (nadat het niet langer mogelijk is om bezwaar of beroep in te stellen).²¹ Daarnaast moet de AFM het besluit ook al eerder openbaar maken, namelijk vijf werkdagen nadat dit aan u is toegestuurd.²²

De wetgever heeft het openbaarmaken van bestuurlijke boetes verplicht om deelnemers op de financiële markten te waarschuwen. Dit in het belang van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten²³. De AFM kan slechts afzien van openbaarmaking, als die in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de AFM uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft.

Van dat laatste is naar het oordeel van de AFM geen sprake. Van openbaarmaking na bekendmaking van het boetebesluit kan daarom niet worden afgezien. Van openbaarmaking na definitief worden van het boetebesluit kan vooralsnog evenmin worden afgezien. Uw individuele belang kan in dit verband niet tot een andere uitkomst leiden. Het argument dat publicatie schade kan toebrengen aan uw reputatie heeft geen betrekking op de vraag of openbaarmaking van het besluit in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de AFM uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft.²⁴

De AFM publiceert de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website, onder begeleiding van een persbericht met de kern van het boetebesluit. Van het persbericht zal tevens een Engelse vertaling worden opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), en wordt een bericht op Twitter geplaatst. De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke dagbladen.

De bijlage bij dit besluit bevat de volledige tekst van het besluit dat op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Mocht u van mening zijn dat er desondanks vertrouwelijke tekst in staat die geschoond zou moeten worden, dan verneemt de AFM dat graag zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen 3 werkdagen na bekendmaking van dit besluit.

De volgende basistekst wordt in het te publiceren persbericht en/of de advertentie opgenomen:

²¹ Dit volgt uit artikel 1:98 Wft.

²² Dit volgt uit artikel 1:97, eerste lid Wft.

²³ Vergelijk PG 29708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

²⁴ Zie bijvoorbeeld Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam 24 augustus 2010, LJN: BN4885; 23 september 2010, LJN: BN 9489; 16 september 2009, LJN: BJ 8562.

‘AFM legt boete op voor marktmanipulatie’

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 19 april 2013 een bestuurlijke boete opgelegd aan de heer K.J. Hoogeveen omdat hij de koers van een aandeel regelmatig heeft gemanipuleerd. Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, onder b, Wet op het financieel toezicht (Wft).

De heer Hoogeveen had een beleggingsrekening bij een bank, waarbij de waarde van de beleggingsportefeuille werd gebruikt als onderpand voor een door deze bank verstrekt krediet. De aandelenportefeuille van de belegger bestond voor het overgrote deel uit één bepaald aandelenfonds. Elke dag werd de waarde van de aandelenportefeuille aan de hand van de slotkoersen door de bank bepaald, waarna hij 70% van die waarde als krediet kreeg verstrekt. Als de waarde van de aandelenportefeuille daalde, dan moest de hij zijn krediet (gedeeltelijk) aflossen. Als de waarde van de aandelenportefeuille steeg, dan kon hij bijlenen.

In de periode van 1 augustus 2011 tot en met 21 september 2011 heeft de heer Hoogeveen door een specifieke wijze van orderinleg, een hogere koers van het aandeel weten te bereiken. In dit aandelenfonds kon door middel van een veiling op de beurs in de ochtend en in de middag worden gehandeld. Als hoofdregel komt in een veiling de koers van een aandeel tot stand door te bepalen op welke prijs de meeste aandelen kunnen worden verhandeld. Voor de koersvorming worden de aanbieders en vragers van de aandelen onderverdeeld in verschillende prijsniveau's.

Zo kunnen bijvoorbeeld honderd aandelen worden aangeboden voor een prijs van € 1,50 en honderd aandelen voor een prijs van € 1,65. Als een koper van het aandeel bereid is 100 aandelen voor € 1,65 te kopen, dan komt een koers van € 1,50 tot stand. Er worden immers ook 100 aandelen voor € 1,50 aangeboden. Is een koper echter bereid om iets meer, bijvoorbeeld 105 aandelen, te kopen voor een prijs van € 1,65 dan komt voor deze 105 aandelen een koers van € 1,65 tot stand omdat er op het lagere koersniveau niet voldoende aandelen aanwezig zijn.

De belegger plaatste zijn aankooporders regelmatig vlak voor het sluiten van de veiling en telkens op zo'n manier dat hij het aanbod op een lager liggend prijsniveau met een beperkt aantal aandelen overvroeg. Dit had tot gevolg dat de gehele order, en daarmee ook de veilingkoers, op een hoger koersniveau uitgevoerd werd. Met deze handelwijze wist hij gemiddeld een koersstijging van 9,9% per transactie te realiseren.

Naar het oordeel van de AFM hadden de transacties van deze belegger slechts het doel om de koers van het aandelenfonds te doen stijgen. Daarmee is de koers van het aandeel op een kunstmatige wijze tot stand gekomen en heeft hij de koers gemanipuleerd.

Het manipuleren van de koers van een aandeel wordt als een zware overtreding aangemerkt waarvoor een basis boetebedrag van € 2.000.000 geldt. Dit bedrag kan worden verhoogd of verlaagd als de ernst, duur en de mate waarin de overtreding aan iemand te verwijten valt (verwijtbaarheid) daartoe aanleiding geven. Daarnaast moet de AFM tevens bij het bepalen van de hoogte van de boete rekening houden met de draagkracht van de overtreder. Ondanks dat hij daarvoor door de AFM diverse keren in de gelegenheid is

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 27 van 28

gesteld, heeft de betrokkene daar geen inzicht in gegeven. De AFM heeft daardoor geen rekening kunnen houden met zijn draagkracht.

De AFM merkt het handelen van de heer Hoogeveen als zeer ernstig aan. Met zijn gedragingen heeft deze belegger regelmatig op kunstmatige wijze forse koersstijgingen weten te realiseren. Daarbij heeft de AFM rekening gehouden met het feit dat de heer Hoogeveen als particulier belegger heeft gehandeld.

Op basis van deze omstandigheden heeft de AFM de hoogte van de opgelegde boete vastgesteld op € 100.000,-.

Voor een nadere toelichting op het vastgelegde boetebedrag verwijzen wij u naar het volledig besluit en naar de website van de AFM. <http://www.afm.nl/nl/over-afm/werkzaamheden/sancties/boete/boetehoogte.aspx>

Het besluit van de AFM kan door belanghebbende(n) ter toetsing aan de rechter worden voorgelegd.

Het volledige besluit kunt u hiernaast downloaden. Bij vragen of klachten kunt u contact opnemen met het Meldpunt Financiële Markten van de AFM: 0900-5400 540 (0,05 euro per minuut).

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland."

Let op: De AFM kan, al naargelang de omstandigheden op het moment van publicatie, bovengenoemde publicatietekst wijzigen of aanvullen.

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop het besluit tot boeteoplegging aan u bekend is gemaakt. De publicatie wordt opgeschort als u verzoekt om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval geschorst, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan.

Als u om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail ([REDACTED]@afm.nl) aan haar door te geven. Als u hier niet toe overgaat zal de AFM de boete openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht. Ook vraagt de AFM u het verzoek om voorlopige voorziening per fax toe te sturen ([REDACTED]).

Over de publicatie op grond van artikel 1:98 Wft zal de AFM een beslissing nemen, zodra het boetebesluit definitief is geworden.

Datum 19 april 2013
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 28 van 28

4. Hoe kunt u bezwaar maken?

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer 020-797 3835), per e-mail (e-mailadres **bezwarenbox@afm.nl**) of met het bezwaarformulier op de website van de AFM (**www.afm.nl/bezwaar**) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hier genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

[was getekend]
Plaatsvervangend boetefunctionaris