OPENBARE VERSIE
Aangetekend verstuurd
Schaap Advocaten en Notarissen
mr. P.W. Tubbergen
Postbus 23052
3001 KB ROTTERDAM

Datum	28 december 2015
Ons kenmerk	[redacted]
Pagina	1 van 14
Telefoon	----------
E-mail	----------@afm.nl
Betreft	Beslissing op bezwaar

Geachte heer Tubbergen,

Bij besluit van 7 juli 2014 (het **Boetebesluit**) heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan overtreder een boete opgelegd wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). Tegen deze boete heeft overtreder bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten, maar het besluit tot niet geanonimiseerde publicatie te herroepen. In deze brief wordt uitgelegd hoe de AFM tot dit oordeel is gekomen.

De AFM probeert binnen de wettelijke termijn te beslissen op bezwaren. Dit is helaas niet gelukt bij onderhavig bezwaarschrift. De AFM excuseert zich voor deze vertraagde afhandeling.

De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar en in paragraaf IV geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. In paragraaf V staat het besluit van de AFM. Tot slot bevat paragraaf VI de rechtsgangverwijzing. Het verslag van de hoorzitting is als bijlage toegevoegd en maakt integraal onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar.

I. Procedure

1. Bij het Boetebesluit heeft de AFM aan overtreder een boete van € 15.000 opgelegd, omdat overtreder op 20 februari 2012 het verbod als neergelegd in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft (**Verbod op Marktmanipulatie**) heeft overtreden bij transacties in participaties in het destijds aan NYSE Euronext Amsterdam N.V. (**Euronext**) genoteerde fonds voor gemene rekening Sabon FunDing (**Sabon**).

2. Bij brief van 14 juli 2014 heeft u namens overtreder bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit. De gronden van het bezwaar zijn bij brief van 31 oktober 2014 aangevuld.

3. Bij uitspraak van 17 oktober 2014 heeft de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam (**Voorzieningenrechter**) het door u ingediende verzoek om voorlopige voorziening toegewezen voor zover het de niet anonieme publicatie van het Boetebesluit betreft en de AFM opgedragen om in het gepubliceerde Boetebesluit de persoonsgegevens van overtreder onleesbaar te maken. Voor het overige heeft de Voorzieningenrechter het verzoek afgewezen.

4. Op 24 november 2014 heeft de hoorzitting plaatsgevonden. Van deze hoorzitting is een verslag gemaakt, dat als bijlage bij dit besluit is bijgevoegd.

5. Op 9 januari 2015 en 16 maart heeft 2015 heeft de AFM met u gecorrespondeerd over de beslistermijn.

II. Feiten en omstandigheden

Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het definitief onderzoeksrapport met kenmerk [redacted] die op 12 september 2013 aan overtreder is verzonden, en in het Boetebesluit. Deze feiten moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.

6. Sabon was een closed-end fonds dat in 2010 via een zogenaamde reverse take over een beursgang heeft gemaakt. Sabon investeerde in de Nederlandse tak van de Sabon-winkels (keten van huidverzorgingsproducten). De participaties kenden zeer hoge coupures; de koers was tussen 2010 en begin 2012 circa € 55.000 per participatie. Het totaal aantal uitgegeven participaties Sabon was 621.

7. Begin 2012 werd bekend dat de grootparticipant van Sabon, [F], met als enig aandeelhouder de heer B.C. Ultee (**Ultee**), voornemens was [W] (in Nederland) en [AA] (België) over te nemen, om als beleggingen aan het fonds Brand FunDing toe te voegen. Uit de persberichten die over deze overnames openbaar zijn gemaakt bleek dat de financiering van deze aankopen grotendeels zou geschieden door de verkoop van de participaties Sabon door Ultee.

8. De participaties Sabon waren zogenoemde illiquide participaties. Dat betekent dat er niet veel handel in de participaties plaatsvond. In 2010 hebben slechts drie transacties met betrekking tot de participaties Sabon op Euronext plaatsgevonden. In 2011 hebben er zelfs helemaal geen transacties plaatsgevonden in de participaties Sabon. In 2012 veranderde dit opeens. In de periode van januari 2012 tot en met april 2012 werden 214 participaties Sabon op de beurs verhandeld. Daarbij liet de koers van de participaties plotseling een opvallend sterke stijging zien. In de periode tussen 10 januari 2012 en 3 april 2012 is de koers van de participaties Sabon gestegen van € 55.000 per participatie naar € 161.750 per participatie. Op 4 april 2012 is de naam gewijzigd in Brand FunDing en zijn de participaties gesplitst in een verhouding van 1:25.000. Op 23 april (de tweede handelsdag na de naamswijziging en de splitsing van de participaties) is een koers tot stand gekomen van € 11,35. Dat staat gelijk aan € 283.750 voor een ongesplitste participatie. In vier maanden tijd is de koers van het fonds derhalve met 416% gestegen.

9. Op 11 januari 2012 heeft overtreder van BCU om niet tien participaties Sabon ontvangen. Deze tien participaties zijn door [F] aan overtreder overgeboekt. Voorafgaand aan de ontvangst van die participaties, bezat overtreder reeds één participatie Sabon.

10. Overtreder heeft op 17 februari 2012 aan zijn bank opdracht gegeven om de tien participaties Sabon naar [F] terug over te boeken. Op 20 februari 2012 is die opdracht geannuleerd, omdat overteder bij opening van de beurs van Euronext de participaties via Euronext wilde verkopen. De opdracht is door de bank van overtreder echter toch uitgevoerd, waarna die uitvoering die ochtend weer ongedaan is gemaakt. Hierdoor kon overtreder anderhalf uur na opening van de beurs de participaties verkopen via Euronext.

11. Op 20 februari 2012 heeft overtreder tussen 10:35 en 10:45 uur met zes transacties via Euronext tien participaties Sabon verkocht. Tevoren gaf Ultee de limieten op waartegen overtreder de orders moest inleggen. Dit waren oplopende bedragen, van € 79.000 tot € 84.500. Alle door overtreder ingelegde orders (zes orders voor de tien participaties) werden uitgenomen door Ultee. Ultee deed dit voor eigen rekening dan wel voor rekening van zijn toenmalige echtgenote [E] of van [F].[1] De netto opbrengst van de tien via de beurs verkochte participaties was € 814.068,62.

12. Op 21 februari 2012 heeft overtreder een bedrag van € 800.000 overgemaakt naar de rekening van Ultee met als omschrijving: "*overboeking 10 participaties minus beheer en transactiekosten volgens afspraak*".

III. Bezwaar

13. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift de volgende gronden:
    A. Er is geen sprake van marktmisbruik, omdat geen sprake is van opzet en van een kunstmatige koers;
    B. De boete dient op nul te worden gesteld, althans aanzienlijk te worden gematigd.

IV. Beoordeling van de bezwaargronden

14. Artikel 5:58, eerste lid, onderdelen a en b, Wft bepalen het volgende:

> *"Het is verboden om (...):*
> *a. een transactie of handelsorder in financiële instrumenten te verrichten of te bewerkstelligen waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die financiële instrumenten, tenzij degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, aantoont dat zijn beweegreden 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*

[1] Waar hieronder wordt gesproken over transacties die zijn uitgevoerd door Ultee, worden daaronder mede begrepen de transacties die hij uitvoerde voor rekening van [E] en [F].

op de desbetreffende gereglementeerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96;
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 beweegreden 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 gereglementeerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96."

15. In artikel 5:58, eerste lid, Wft zijn verschillende manieren waarop de koersvorming kan worden gemanipuleerd uitgewerkt. Al deze vormen van marktmanipulatie zijn verboden.

> *"Bij marktmanipulatie is sprake van het beïnvloeden van de vrije prijsvorming die normaliter het gevolg is van vraag en aanbod. Door het verspreiden van onjuiste berichten of door het verrichten van andere manipulerende handelingen kan invloed worden uitgeoefend op de vraag of aanbodzijde van de effectenmarkt, hetgeen gevolgen kan hebben voor de koersvorming. Gevolg van deze beïnvloeding is dat de koers geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt weergeeft. Met andere woorden: de koers komt kunstmatig tot stand en vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van de desbetreffende effectenuitgevende instellingen."*[2]

16. Het doel van het verbod op marktmanipulatie is het waarborgen van de integriteit van de financiële markt en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markt. Wanneer het verbod op marktmanipulatie wordt geschonden kan het vertrouwen in de financiële markten ernstig worden geschaad. Vanwege het grote belang dat is gemoeid met het goed functioneren van de financiële markten is in het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector de basisboete voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, Wft vastgesteld op een bedrag van € 2 miljoen. De hoogte van dit bedrag reflecteert het grote belang dat is gemoeid met het waarborgen van een goede, transparante werking van de financiële markten. Ook het feit dat overtreding van artikel 5:58 Wft op grond van artikel 5:54 Wft als misdrijf wordt aangemerkt, is in dit verband veelzeggend.

17. In het Boetebesluit heeft de AFM geoordeeld dat door het optreden van overtreder sprake was onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot het aanbod en de koers van participaties Sabon, althans dat dergelijke signalen minst genomen te duchten waren. Voorts is de AFM van oordeel dat overtreder een transactie heeft verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van de participaties Sabon op een kunstmatig niveau te houden of te brengen. Daarom heeft de AFM aan overtreder een boete opgelegd van € 15.000 wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft. De AFM handhaaft op grond van de hieronder volgende argumenten dit oordeel.

[2] Kamerstukken II 2004-05, 29 827, nr. 3, p. 9, zie ook p. 10-11.

A. Geen sprake van marktmanipulatie

18. De conclusie dat overtreder artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft zou hebben overtreden, is onjuist.

19. Overtreder heeft geen onjuist of misleidend signaal willen doen uitgaan. Pas toen de overdracht van participaties niet mogelijk was, heeft overtreder, om de zekerheden die Ultee had verstrekt te kunnen teruggeven, op instigatie van Ultee de participaties verkocht en de opbrengst aan Ultee betaald. Het in opdracht van Ultee verkopen van de participaties is op zich legitieme beurshandel, zolang Ultee niet zelf de participaties koopt. Overterder wist niet van de koop door Ultee en kon dat ook niet weten. Dus was de beweegreden van overtreder voor de transacties gerechtvaardigd, zodat niet van onjuist handelen en misleiding kan worden gesproken. Artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft is volgens overtreder dus niet overtreden. De AFM onderbouwt niet hoe er bij buitenstaanders door de verkoop van die tien participaties de indruk zou kunnen ontstaan dat er veel vraag naar die participaties was. De sterke stijging van de koers was immers niet het gevolg van die verkopen, maar van de verkoop van de eigen participatie van overtreder. Ook als, zoals door Ultee gevraagd, de tien participaties waren terug geleverd aan [F], was dezelfde stijging tot stand gekomen. Ook daarom is van misleiding geen sprake.

20. Er is volgens overtreder een volstrekt logische verklaring voor zijn afspraken met Ultee over de limieten van de participaties. Overtreder heeft op dringend verzoek van Ultee geprobeerd de participaties naar Ultee over te boeken. Omdat dit door een fout van de bank niet snel genoeg lukte en Ultee bleef aandringen, heeft overtreder, in opdracht van Ultee, de participaties namens Ultee verkocht. Daarbij heeft hij met Ultee afspraken gemaakt over de limieten van de participaties om te voorkomen dat hij met Ultee in discussie zou geraken over de prijzen waarvoor zijn participaties werden verkocht. Verder dan die prijslimieten gingen de afspraken niet, zoals blijkt uit de correspondentie. Uit het bestaan van deze afspraken vloeit niet logisch voort dat overtreder wist of hoorde te weten dat Ultee de participaties zou kopen en dat geen sprake was van een integer proces van vraag en aanbod. De limieten weken ook niet af van de reeds vóór 20 februari 2012 gerealiseerde koers van rond de € 80.000, zodat ook de hoogte van de limieten redelijkerwijs niet zou moeten leiden tot besef van een koop door Ultee of van een niet integer proces van vraag en aanbod. Overtreder is steeds volledig open geweest over de afspraken met Ultee over de prijslimieten en heeft terzake informatie verstrekt. Daaruit blijkt ook dat hij niet heeft geweten dat Ultee de participaties zou kopen.

21. Ook over de beheer- en transactiekosten heeft overtreder duidelijkheid verschaft. Overtreder heeft die vergoeding ná de verkoop van de tien participaties op 20 februari 2012 bedongen omdat hij er in was geslaagd om de participaties goed te verkopen. Er was geen sprake van een vooraf afgesproken bedrag. Daarna heeft overtreder circa € 7.000 van genoemd bedrag aan Ultee betaald. Aangezien de afspraak over de beheer- en transactiekosten dateert van na de verkoop, kan ook hieruit geen wetenschap van de koop door Ultee worden afgeleid.

22. De Voorzieningenrechter oordeelt ten onrechte dat niet aannemelijk is dat Ultee tien participaties daadwerkelijk nodig had. Ultee heeft overtreder verteld dat hij de participaties dringend nodig had als onderpand voor een financiering. Hij drong aan op het bezit van de participaties en voerde de druk op overtreder zeer op. De AFM maakt over dit punt geen opmerkingen in haar Besluit. Aangezien overtreder niet bekend was of moest zijn met de koop door Ultee van de tien participaties, was geen sprake van een transactie om de koers op een kunstmatig niveau te brengen of te houden. Artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft is dus niet van toepassing.

23. Overtreder acht het dan ook onbegrijpelijk dat de Voorzieningenrechter oordeelt dat met het feit dat Ultee de participaties terug zou willen niet zou rijmen dat hij ook heeft gezegd dat hij desnoods de verkoopprijs van de participaties wilde ontvangen. Ultee had de participaties dringend nodig als onderpand voor een financiering. Het aandringen om de participaties op de beurs te verkopen en de koopsom te betalen, is hiermee geheel consistent. Contant geld op de bank is voor een potentiele financiering immers minstens zo goed. Overigens kan daaruit ook niet worden afgeleid dat overtreder wist of zelfs maar moest vermoeden dat het de bedoeling van Ultee was om de aandelen zelf op te kopen. Een dergelijke koop zou niet logisch zijn: een beurstransactie moet immers contant worden betaald en als Ultee via de beurs participaties kon kopen, diende hij over de financiële ruimte daartoe te kunnen beschikken. Dan had Ultee geen enkele reden gehad om zo panisch op de verkoop aan te dringen. Voor de financiering had hij dan immers kunnen beschikken over die banktegoeden.

24. De Voorzieningenrechter acht het niet aannemelijk dat Ultee, alleen om het verkopen van één participatie van overtreder in Sabon te voorkomen, tien participaties om niet aan hem zou hebben overgeboekt. Dit verwijt is niet opgenomen in het Boetebesluit. Overtreder verwijst voorts naar de bij de zienswijze overgelegde e-mail van 30 september 2013 van [R], die verklaart dat ook hij op de vergadering van participanten (op 5 januari 2012) benaderd is door Ultee met het aanbod tien participaties als borg te krijgen. Ook hij heeft daadwerkelijk tien participaties als borg gekregen en die later op verzoek van Ultee weer retour gestort. Daaruit blijkt dat er Ultee veel aan gelegen was de heren [R] en overtreder te bewegen hun participaties te behouden en bereid was daarvoor zekerheid te verschaffen.

25. De AFM neemt het overtreder kwalijk dat hij de markt zou hebben gemanipuleerd en dat sprake was van "*archetypisch marktmisbruik*". Van manipulatie/misbruik is sprake als een persoon opzettelijk bepaalde handelingen verricht om de markt te beïnvloeden. Daarvan is geen sprake. Overtreder heeft aanvankelijk geprobeerd de participaties over te boeken. Toen dat niet lukte, heeft hij in opdracht van Ultee de participaties verkocht, waarbij hij niet wist of kon weten dat Ultee deze kocht. Daarbij komt dat de prijs ook niet is gemanipuleerd. De tien participaties zijn verkocht tegen een prijs die, ook los van eventuele interventies van Ultee, ongeveer de marktkoers was, aangezien de prijs in de week vóór de verkoop van de tien participaties al rond de € 80.000 lag. Gezien het oorspronkelijke verzoek om de tien participaties over te boeken is onwaarschijnlijk dat Ultee bewust heeft aangestuurd op een omhoogstuwen van de koers. Hij had dat makkelijker kunnen doen door een bestens order in te leggen en de al op 16 februari 2012 ingelegde orders met een limiet van € 85.000 aan te kopen. Als

overtreder Ultee had willen helpen om de koers van de participaties steeds hoger te zetten, zou hij geen kooporders hebben ingevoerd voor bedragen die lagen onder de laatste tot stand gekomen koers.

26. De AFM stelt dat het handelen van overtreder zou hebben geleid tot een kunstmatig hoog koersniveau, omdat de slotkoers van de dag € 85.000 was, € 5.200 hoger dan de koers van de vorige handelsdag. Uit het Conceptrapport blijkt echter dat die slotkoers niet werd bereikt door de verkoop van de participaties door overtreder, maar door de koop door Ultee van participaties die al op 16 februari 2012 en op 20 februari 2012 om 7:33:48 uur op de markt waren gebracht. De hoogte van de slotkoers was dus niet het gevolg van het handelen van overtreder. Ook de stijging van de koers op 20 februari 2012 kan niet aan overtreder worden verweten, omdat die niet kwam door de verkoop van de tot zekerheid gegeven participaties, maar door de verkoop van de eigen participatie van overtreder die reeds vóór beurs was ingelegd en die samen met de verkoop van de laatste [F] participatie op 20 februari 2012 om 10.44.12 uur werd verkocht.

Reactie AFM

27. De AFM stelt vast dat Ultee in januari 2012 tien participaties Sabon om niet heeft overgeboekt naar de rekening van overtreder. Niet in geschil is dat deze participaties onder controle waren en bleven van Ultee. Op 20 februari 2012 heeft overtreder op instructie van Ultee deze tien participaties aangeboden op Euronext. Onderdeel van de door Ultee gegeven instructie was een opgave van de limieten waartegen overtreder de orders successievelijk moest inleggen.

28. Evenmin bestrijdt overtreder dat alle door hem ingelegde orders zijn uitgenomen door Ultee, dat overtreder onder verwijzing naar de tien participaties een bedrag van € 800.000 naar de rekening van Ultee heeft overgemaakt en dat hij een bedrag van € 14.068,62 heeft achtergehouden als beheer- en transactiekosten.

Overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft

29. Niet te ontkennen valt dat van de verkooptransacties een signaal uitging met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van participaties Sabon. Er werd immers de indruk gewekt dat één belegger afstand deed van één of meer participaties en een andere belegger geïnteresseerd was in het aankopen van deze participaties en dat hierdoor een bepaald koersniveau tot stand is gekomen. In werkelijkheid was daar echter geen sprake van, omdat de transacties immers geen wijziging brachten in de posities van overtreder en van Ultee in Sabon. De participaties waren en bleven immers onder controle van Ultee. Hierdoor was Ultee in feite dus zowel de aanbiedende als de vragende partij. Er was derhalve ontegenzeggelijk geen sprake van een integer proces van vraag en aanbod, omdat sprake is van een volledig door Ultee georkestreerde vraag en aanbod. De orderinleg van overtreder heeft daarom geleid tot onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot het aanbod van de participaties Sabon, althans dergelijke signalen waren minst genomen te duchten. Nu de koers het resultaat is van vraag en aanbod, heeft een onjuist of misleidend signaal met betrekking tot het aanbod ook een onjuiste of misleidend signaal met betrekking tot de koers tot gevolg. Van de transacties tussen

overtreder en Ultee op 20 februari 2012 gingen derhalve ook onjuiste of misleidende signalen uit met betrekking tot de koers van de participaties Sabon, althans dergelijke signalen waren te duchten.

30. Overtreder kan zich niet beroepen op de "Tenzij"-clausule in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft. Voor een geslaagd beroep op deze clausule dient zijn handelwijze bij ministeriële regeling als gebruikelijke marktpraktijk te zijn aangewezen. Dat is echter niet het geval.[3] Daarnaast is volgens de AFM geen sprake van een gerechtvaardigde beweegreden om de transactie te verrichten. De door Ultee op overtreder uitgevoerde druk kan volgens de AFM niet als zodanig worden aangemerkt, omdat deze zijn handelwijze niet rechtvaardigt, doch hoogstens minder verwijtbaar maakt. Ook overigens is niet gebleken van omstandigheden die als een gerechtvaardigde beweegreden kunnen worden gekwalificeerd.

31. Uit het voorgaande volgt dat overtreder zich schuldig heeft gemaakt aan overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft.

Overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft

32. Uit de tekst en strekking van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft - waarin de term 'teneinde' voorkomt - volgt volgens jurisprudentie dat sprake moet zijn van een intentioneel handelen, met het oog op het houden of brengen van de betreffende koers op een kunstmatig niveau.[4] Daarbij is niet maatgevend of dit handelen daadwerkelijk heeft geleid tot een kunstmatig niveau.[5] Voldoende is dat de opzet van het handelen objectief gezien tenminste in voorwaardelijke vorm is gericht op het houden of brengen van de koers van het aandeel op een kunstmatig niveau. Uit het voorgaande volgt evenzeer dat overtreder zich schuldig heeft gemaakt aan overtreding van deze bepaling. Daarbij is van belang dat hij participaties heeft ingelegd tegen door Ultee gedicteerde limieten, terwijl hij wist althans kon weten dat Ultee de participaties zou uitnemen en dit zou leiden tot een stijging van de koers van de participaties Sabon die als kunstmatig moeten worden aangemerkt. Volledigheidshalve verwijst de AFM in dit verband naar het oordeel van de Voorzieningenrechter onder randnummer 9.1. De AFM onderschrijft deze conclusie.

33. Naar het oordeel van de AFM was de koers van de participaties Sabon op 20 februari 2012 niet het resultaat van een integer proces van vraag en aanbod. Zoals hiervoor al is overwogen, is sprake van een door Ultee georkestreerde vraag en aanbod met Ultee als zowel aanbieder als koper en door Ultee aan overtreder gedicteerde limieten. Mede gelet op het feit dat overtreder wist althans kon weten dat Ultee van plan was om de door overtreder ingelegde participaties uit te nemen, zijn de gedragingen

[3] Een en ander volgt uit artikel 5:58, derde lid, Wft juncto artikel 4 Besluit marktmisbruik Wft (Bm). Artikel 4 Bm beschrijft de procedure voor het beoordelen en aanwijzen van gebruikelijke marktpraktijken, die in de Richtlijn marktmisbruik (nr. 2003/6/EG) als volgt zijn gedefinieerd: "praktijken die op een of meer financiële markten redelijkerwijs verwacht worden en aanvaard worden door de bevoegde autoriteit in overeenstemming met de richtsnoeren die door de Commissie volgens de regelgevingsprocedure met toetsing bedoeld in artikel 17, lid 2 bis, zijn vastgesteld.".
[4] Zie Rb. Rotterdam 23 april 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:2845, r.o. 3.2.
[5] De opmerking op pagina 28 van het onderzoeksrapport die suggereert dat er daadwerkelijk een koersstijging moet plaatsvinden alvorens van een overtreding van het verbod te kunnen spreken, is in die zin onjuist.

van overtreder gericht op het op een kunstmatig niveau brengen van de koers van de participaties Sabon.

34. De AFM stelt vast dat er ook daadwerkelijk sprake was van een kunstmatig niveau van de koers. Uit het Onderzoeksrapport blijkt immers dat door de transacties waarbij overtreder betrokken was, de koers van de participaties is gestegen van € 79.000 naar uiteindelijk € 84.500. Uit de inhoud van de transacties tussen Ultee en overtreder blijkt dat deze transacties de koers van de participaties op een hoger niveau hebben gebracht en/of gehouden, althans deze transacties hebben de koers in belangrijke mate mede bepaald. De door overtreder, op nadrukkelijke instructie van Ultee, opgegeven limieten hebben daarbij een belangrijke rol gespeeld. Van de 11 participaties die overtreder op 20 februari 2012 ingeeft, hebben alleen de eerste twee een lagere limiet dan de koers die vlak voor het inleggen van de verkooporder tot stand was gekomen. Alleen de transactie op € 79.450 om 10:32 was hoger dan de eerste twee orders van overtreder, maar de AFM acht het uiterst aannemelijk dat dit te maken heeft met het feit dat op het moment dat Ultee aan overtreder de te gebruiken limieten doorgaf, de hoogste koers
€ 78.700 (van 9:35 uur die dag) was. Bij alle andere participaties was sprake een hogere limiet dan de laatst gedane transactie. Tussen 10:38:21 en 10:39:09 op 20 februari 2012 vinden uitsluitend transacties plaats tussen Ultee en overtreder, waarbij de koers is gestegen van € 79.000 tot € 79.250. Tussen 10:43:02 en 10:44:12 uur vinden wederom uitsluitend transacties plaats tussen Ultee en overtreder, waarbij de koers is gestegen van € 82.000 tot € 84.500. De koers van € 82.000 was direct €2.000 hoger dan de koers die direct daaraan vooraf tot stand was gekomen. De AFM wijst er op dat alle verkooporders van overtreder (vrijwel) direct worden uitgenomen door kooporders van Ultee. De in geding zijnde transacties zijn goed voor 36% van het handelsvolume op deze dag, terwijl de koers Sabon op deze dag is gestegen met 6,5% ten opzichte van de slotkoers van de vorige handelsdag. van een koersstijging van € 79.00 tot € 84.500. Dat de slotkoers die dag (€85.000) het gevolg was van een transactie waar overtreder niet bij betrokken was, doet aan de koersstijging als gevolg van de transacties van overtreder niet af.

35. Overtreder kan zich ten aanzien van deze overtreding evenmin beroepen op de “Tenzij”-clausule in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft. Voor een geslaagd beroep op deze clausule dient zijn handelwijze bij ministeriële regeling als gebruikelijke marktpraktijk te zijn aangewezen. Dat is echter niet het geval.[6] Daarnaast is volgens de AFM geen sprake van een gerechtvaardigde beweegreden om de transactie te verrichten. De onmiskenbaar door Ultee op overtreder uitgevoerde druk kan volgens de AFM niet als zodanig worden aangemerkt, omdat deze zijn handelwijze niet rechtvaardigt, doch hoogstens minder verwijtbaar maakt. Ook overigens is niet gebleken van omstandigheden die als een gerechtvaardigde beweegreden kunnen worden gekwalificeerd.

[6] Een en ander volgt uit artikel 5:58, derde lid, Wft juncto artikel 4 Besluit marktmisbruik Wft (Bm). Artikel 4 Bm beschrijft de procedure voor het beoordelen en aanwijzen van gebruikelijke marktpraktijken, die in de Richtlijn marktmisbruik (nr. 2003/6/EG) als volgt zijn gedefinieerd: “praktijken die op een of meer financiële markten redelijkerwijs verwacht worden en aanvaard worden door de bevoegde autoriteit in overeenstemming met de richtsnoeren die door de Commissie volgens de regelgevingsprocedure met toetsing bedoeld in artikel 17, lid 2 bis, zijn vastgesteld.”.

36. Uit het voorgaande volgt dat overtreder zich schuldig heeft gemaakt aan overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft.

37. In paragraaf 2.3.4 van het Boetebesluit overweegt de AFM dat de in geding zijnde transacties minst genomen sterk lijken op een vorm van archetypische marktmisbruik, de zogenaamde 'wash trades. CESR verstaat hieronder: "*the practice of entering into arrangements for the sale or purchase of an financial instrument where there is no change in beneficial interests or market risk or where the transfer of beneficial interest or market risk is only between parties who are acting in concert or collusion*.". Gelet op hetgeen hiervoor is omschreven over de transacties in participaties Sabon ziet de AFM geen enkele aanleiding om dit standpunt thans te verlaten. Er is dus wel degelijk sprake van marktmanipulatie.

Overige gronden

38. Al hetgeen overtreder overigens heeft aangevoerd doet niet af aan het oordeel van de AFM dat overtreder artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft heeft overtreden.

39. De AFM ziet geen aanleiding om overtreder te volgen in zijn stelling dat hij niet wist of had moeten weten dat Ultee de koper was van de participaties. Ultee heeft overtreder op 17 februari 2012 verzocht om de tien participaties naar hem terug te boeken. Toen op 20 februari 2012 bleek dat dit (nog) niet was gerealiseerd, heeft Ultee er meermaals nadrukkelijk op aangedrongen dat dit alsnog zou gebeuren. Vervolgens heeft hij overtreder op indringende wijze verzocht om de participaties via Euronext te verkopen, tegen vooraf afgesproken en successievelijk oplopende limieten. Voorts heeft overtreder een aanzienlijke vergoeding bedongen voor zijn activiteiten. Tijdens het zienswijzegesprek van 1 oktober 2013 heeft overtreder verklaard dat Ultee op 20 februari 2012 tegen hem heeft gezegd dat "*ik ze anders maar moest verkopen omdat hij* [AFM: Ultee] *ze echt moest hebben*".

40. Volgens de AFM kunnen de geschetste feiten, gezien tegen de achtergrond van de verklaring van 1 oktober 2013, niet anders worden begrepen dan dat het overtreder duidelijk was althans had kunnen en moeten zijn dat Ultee koste wat het kost de participaties zelf terug wilde hebben, en dat het inleggen van de verkooporders op Euronext als resultaat zou hebben dat Ultee ze zou uitnemen. De stelling dat Ultee eventueel genoegen zou willen nemen met de verkoopprijs van de participaties, acht de AFM daarom onaannemelijk.

41. De AFM vermag voorts niet in te zien dat de gestelde onmogelijkheid om de participaties via de bank terug te boeken als een draagkrachtige verklaring zou kunnen dienen voor het maken van de afspraken over limieten. Een andere, wel overtuigende, verklaring heeft Ultee niet kunnen verstrekken. Het moge wellicht zo zijn dat de eerste limiet niet ver lag van de voor 20 februari 2012 gerealiseerde koers. Gelet op hetgeen hiervoor wordt overwogen geldt dat echter niet voor de resterende transacties.

42. Uit het feit dat overtreder openheid van zaken heeft gegeven, volgt volgens de AFM niet dat hij niet wist althans niet kon weten dat Ultee de participaties zou uitnemen dan wel dat hem dit niet zou kunnen worden verweten. De AFM wijst er in dit verband op dat overtreder op grond van de op hem rustende medewerkingsplicht op grond van artikel 5:20 van de Algemene wet bestuursrecht ook gehouden was om "openheid van zaken" te geven. Dat het anders zou zijn gelopen als de bank de participaties wel op vrijdag zou hebben overgeschreven en welk oogmerk Ultee overtreder voorspiegelde voor zijn verzoek tot het terugboeken van de participaties, doet aan het voorgaande niet af.

43. De Voorzieningenrechter heeft inzake het overdragen van de participaties als borg overwogen:

> *"De AFM acht terecht onaannemelijk dat Ultee, uitsluitend om verzoeker ertoe te bewegen zijn ene participatie Sabon niet te verkopen, tien participaties Sabon met destijds een totale waarde van meer dan een half miljoen euro om niet naar verzoeker heeft overgeboekt. De door verzoeker gegeven verklaring dat Ultee hiermee vertrouwen wilde uitstralen in Sabon overtuigt niet. In het onderzoeksrapport wijst de AFM in dit verband op de omschrijving waaronder verzoeker na de verkoop van de tien participaties Sabon op Euronext € 800.000,- naar Ultee heeft overgemaakt, te weten "overboeking 10 participaties minus beheer en transactiekosten volgens afspraak". Het ligt niet in de rede dat Ultee om niet den participaties Sabon naar verzoeker overboekt en verzoeker in verband hiermee een beheersvergoeding verstrekt zonder enige afspraak over ten tegenprestatie van verzoeker. Dat de afspraak over een beheersvergoeding pas na de transacties op 20 februari 2012 zou zijn gemaakt, zoals verzoeker betoogt in de zienswijze, is gelet op het voorgaande niet aanmerkelijk. De verklaringen van verzoeker over de tien participaties Sabon overtuigen mede in dit licht bezien niet."*

44. De AFM onderschrijft dit oordeel. De AFM wijst er in dit verband nog op dat overtreder geen plausibele verklaring heeft kunnen geven voor het feit dat hij de participaties die beweerdelijk als borg aan hem waren overgedragen en ontegenzeggelijk op dat moment een aanzienlijke waarde vertegenwoordigden, zonder een vergelijkbare tegenprestatie te hebben ontvangen, heeft teruggegeven aan Ultee.

45. De AFM merkt echter tevens op dat het voor het oordeel of overtreder artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft heeft overtreden niet relevant is met welk oogmerk Ultee de participaties in januari 2012 aan overtreder heeft geleverd, anders dan dat de controle over de participaties ook na die levering bij Ultee is gebleven. Dit blijkt ook uit de directe actie van overtreder om gelijk op het eerste verzoek van Ultee de bank opdracht te geven de participaties weer terug naar hem over te boeken. De beweerdelijke borg doet aan de controle van Ultee niet af. Voorts is met name van belang hoe overtreder en Ultee op 20 februari 2012 hebben gehandeld en welke afspraken daarbij zijn gemaakt.

46. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

B. De boete is te hoog

47. De AFM maakt niet inzichtelijk waarom het gezien de door haar erkende geringe verwijtbaarheid redelijk zou zijn om overtreder een boete op te leggen van meer dan een derde van zijn bruto jaarinkomen van [redacted], terwijl de AFM erkent dat zijn inkomen in de toekomst vanwege zijn arbeidsongeschiktheid niet zal stijgen. Daarom is de hoogte van de boete excessief en dient deze op nul te worden gesteld althans aanzienlijk te worden gematigd.

Reactie AFM

48. Ook na een heroverweging is de AFM van oordeel dat de hoogte van de boete, gezien de ernst en de (verminderde) verwijtbaarheid, niet onevenredig is en dat overtreder deze moet kunnen betalen.

49. In paragraaf 3.3.1 van het Boetebesluit wordt gemotiveerd op welke wijze de AFM de hoogte van de boete heeft bepaald op € 15.000. Uit die motivering blijkt dat de AFM daarbij onder meer rekening heeft gehouden met een mindere mate van verwijtbaarheid, op grond waarvan het basisbedrag is verlaagd met 25%. Op pagina 10 van het Boetebesluit heeft de AFM uitgebreid gemotiveerd op grond van welke overwegingen de AFM tot dat oordeel is gekomen. Daartoe is meegewogen, zo blijkt uit het Boetebesluit, dat het oorspronkelijk niet de intentie van overtreder was om de om niet verkregen participaties aan Ultee terug te leveren en dat hij zijn bank opdracht heeft gegeven om de transacties op 17 februari 2012 over te boeken, maar dat dit buiten zijn verantwoordelijkheid niet is gebeurd. Voorts is meegenomen dat Ultee overtreder onder druk heeft gezet om te handelen zoals hij heeft gedaan.

50. De AFM heeft deze omstandigheden meegewogen bij haar heroverweging in bezwaar, maar ziet geen aanleiding om het basisbedrag wegens verminderde verwijtbaarheid met 50% te verlagen. Zoals in het Boetebesluit al is overwogen, nemen de geschetste omstandigheden uiteindelijk niet weg dat op overtreder een verantwoordelijkheid rustte om zich te houden aan de regels ter voorkoming van marktmisbruik. Daarnaast gaat het hier om een, gelet op de bij de transacties betrokken bedragen, omvangrijke overtreding. Daarom acht de AFM dat zij met een verlaging van basisbedrag van 25% voldoende recht doet aan de omstandigheden van dit geval. Van andere dan de genoemde omstandigheden die de verwijtbaarheid verder verminderen is de AFM niet gebleken.

51. Daarnaast heeft de AFM in het Boetebesluit ook de draagkracht van overtreder in ogenschouw genomen. Daarbij is in de eerste plaats rekening gehouden met [redacted] en daarnaast met zijn jaarinkomen van [redacted]. Ook heeft de AFM de hoogte van de boete nog getoetst aan de evenredigheid, waarbij onder meer is meegewogen dat overtreder aannemelijk heeft gemaakt dat hij niet was opgewassen tegen Ultee en vooral onnadenkend heeft gehandeld. De toetsing aan draagkracht en evenredigheid heeft uiteindelijk geleid tot een boete van € 15.000. De AFM stelt vast dat overtreder de gehanteerde bedragen niet bestrijdt. Bij haar heroverweging hanteert de AFM deze bedragen dan ook als uitgangspunt. Overtreder heeft evenmin omstandigheden aangevoerd, en de

AFM is ook niet van dergelijke omstandigheden gebleken, die aanleiding zouden moeten zijn om tot een verdergaande matiging van de hoogte van de boete op grond van toetsing aan het evenredigheidsbeginsel. Volgens de AFM is de omstandigheid dat het inkomen van overtreder in de toekomst niet zal stijgen, geen grond om de boete verder te matigen. Overtreder moet immers, gezien het beschikbare vermogen en het jaarlijks inkomen, in staat worden geacht om deze boete te betalen

52. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

Publicatie

53. Overtreder heeft in bezwaar geen expliciete gronden aangevoerd tegen het Publicatiebesluit dat onderdeel uitmaakt van het Boetebesluit. Dat publicatiebesluit is genomen op grond van het toen geldende wettelijke publicatieregime, dat de AFM de keuze bood tot het integraal publiceren van een boete of het volledig afzien van publiceren, omdat, kort gezegd, publicatie in strijd zou zijn met het belang van het toezicht. Volgens de AFM deed deze uitzondering zich hier niet voor, zodat er geen grondslag was voor het niet integraal publiceren van de boete.

54. Inmiddels geldt een nieuw publicatieregime, dat de AFM ruimte geeft om tot anonieme publicatie over te gaan. De heroverweging in bezwaar van het Publicatiebesluit dient plaats te vinden op grond van deze nieuwe regeling.

55. De AFM ziet in het in het Boetebesluit en deze beslissing op bezwaar gestelde ten aanzien van de verminderde verwijtbaarheid van de overtreding en met name in het gestelde ten aanzien van de evenredigheid van de boete, aanleiding om gebruik te maken van de mogelijkheden die het nieuwe publicatieregime haar biedt. Daarom herroept de AFM het Publicatiebesluit, voor zo ver daaruit voortvloeit dat het Publicatiebesluit integraal, met persoonsgegevens van overtreder, wordt gepubliceerd.

56. Ingevolge artikel 1:97, vijfde lid, Wft, is de AFM tevens gehouden de uitkomst van een ingediend bezwaar tegen een opgelegde boete zo spoedig mogelijk bekend te maken. Daarbij moet op grond van het vierde lid van artikel 1:97 Wft worden beslist of publicatie al dan niet anoniem zal gebeuren. De AFM zal hierover kort na het verzenden van deze beslissing op bezwaar een separate beslissing nemen. Zij zal overtreder over deze beslissing informeren door middel van een voorgenomen besluit tot publicatie, waar overtreder door middel van een zienswijze op kan reageren. Bij dat besluit zal de tekst van de openbare versie van dit besluit worden gevoegd.

Proceskosten

57. Overtreder heeft de AFM verzocht om de proceskosten te vergoeden. De AFM is van oordeel dat er geen aanleiding bestaat voor toekenning van een dergelijke vergoeding, omdat het herroepen van het

Publicatiebesluit niet het gevolg is van een aan de AFM te wijten onrechtmatigheid, maar van wijziging van het publicatieregime.

V. Besluit

58. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten, maar het Publicatiebesluit te herroepen voor zo ver daaruit voortvloeit dat het Publicatiebesluit integraal, met persoonsgegevens van overtreder, wordt gepubliceerd.

VI. Rechtsgangverwijzing

Iedere belanghebbende kan tegen deze beslissing op bezwaar beroep instellen door binnen zes weken na bekendmaking ervan een beroepschrift in te dienen bij de rechtbank Rotterdam, Sector Bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam. Natuurlijke personen kunnen ook digitaal beroep instellen bij genoemde rechtbank via http://loket.rechtspraak.nl/bestuursrecht. Daarvoor moet u wel beschikken over een elektronische handtekening (DigiD). Kijk op de genoemde site voor de precieze voorwaarden. Voor het instellen van beroep wordt een griffierecht geheven.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Hoofd
Juridische Zaken

[was getekend]
Bestuurslid