

OPENBARE VERSIE

Aangetekend verstuurd

De Loos & Schrijver Advocaten B.V.

mr. P.J.Ph. Dietz de Loos

Langstraat 58b

2242 KN WASSENAAR

Datum	28 december 2015
Ons kenmerk	██████████
Pagina	1 van 54
Telefoon	-----
E-mail	-----@afm.nl
Betreft	Beslissing op bezwaar

Geachte heer Dietz de Loos,

Bij besluit van 7 juli 2014 heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan uw cliënt, de heer B.C. Ultee, twee bestuurlijke boetes van elk € 5.000 opgelegd wegens overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a, b en d, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) (**het Boetebesluit**). Daarbij is tevens besloten tot publicatie van het Boetebesluit. Tegen het Boetebesluit en de publicatie daarvan, heeft de heer Ultee op 11 juli 2014 bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Boetebesluit en de publicatie daarvan in stand te laten. In deze brief wordt uitgelegd hoe de AFM tot haar 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 wordt ingegaan op het bewijsaanbod van Ultee en in paragraaf VI staat het besluit van de AFM. Tot slot bevat paragraaf VII de rechtsgangverwijzing en wordt in paragraaf VIII de publicatie beschreven. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen in bijlage 1 en maakt integraal deel uit van deze beslissing op bezwaar.

I Procedure

1. Bij het Boetebesluit heeft de AFM aan Ultee twee bestuurlijke boetes van elk € 5.000 opgelegd wegens overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a, b en d, Wft (**Verbod op Marktmanipulatie**).
2. Bij brief van 11 juli 2014 heeft Ultee een pro forma bezwaarschrift ingediend tegen het Boetebesluit. Per brief van 31 juli 2014 heeft de AFM de ontvangst van het bezwaarschrift bevestigd. In die brief is eveneens uitstel verleend voor het indienen van de gronden van bezwaar tot uiterlijk twee weken na

Datum 28 december 2015
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 2 van 54

de dag waarop de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam (de **Voorzieningenrechter**) uitspraak heeft gedaan in de door Ultee geëntameerde verzoekschriftprocedure tegen het Boetebesluit.

3. Op 11 september 2014 heeft Ultee een aanvullend verzoekschrift ingediend, tevens getiteld als 'aanvulling gronden bezwaarschrift'.
4. Naar aanleiding van de uitspraak van de Voorzieningenrechter heeft de AFM op 26 september 2014 het Boetebesluit gepubliceerd.
5. Op 12 maart 2015 heeft Ultee nogmaals aanvullende gronden van bezwaar ingediend (**het Bezwaarschrift**).
6. Op 23 maart 2015 heeft de hoorzitting op kantoor bij de AFM plaatsgevonden (**de Hoorzitting**). Van de Hoorzitting is een verslag gemaakt dat is gevoegd bij dit besluit en daarvan integraal onderdeel uitmaakt.

II Feiten en omstandigheden

7. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten en omstandigheden, zoals die zijn opgenomen in het onderzoeksrapport van 11 september 2013 en het Boetebesluit. De feiten die in het onderzoeksrapport en het Boetebesluit zijn genoemd, moeten in het hiernavolgende - voor zover deze niet zijn herhaald - als herhaald en ingelast worden beschouwd.

Betrokken (rechts)personen

8. Uitgevende instelling Sabon FunDing (Sabon), na naamswijziging Brand FunDing
Sabon was een closed-end fonds voor gemene rekening.¹ Per 11 februari 2010 verkreeg Sabon een notering aan NYSE Euronext Amsterdam, via een omgekeerde overname van het destijds beursgenoteerde beleggingsfonds [REDACTED]. Tegelijkertijd werd Sabon 100% eigenaar van Sabon B.V., waarin middellijk via Sabon Nederland B.V. de Sabon-winkelketen was ondergebracht. Op 4 april 2012 is de naam gewijzigd in Brand FunDing en zijn de participaties gesplitst in een verhouding van 1:25.000. Eind 2012 is Brand FunDing ontbonden.
9. [F] B.V.
[F] is gevestigd op het adres [REDACTED]. Enig aandeelhouder en bestuurder is de heer B.C. Ultee.
10. De heer B.C. Ultee (Ultee)
Dit besluit heeft betrekking op de heer B.C. Ultee, geboren op [REDACTED]. Ultee was

¹ Sabon had geen rechtspersoonlijkheid.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 3 van 54

grootparticipaat in Sabon/Brand FunDing. Ultee hield zijn participaties zowel op zijn privé-bankrekeningen als op zijn [F]-bankrekening.

11. [E]
[E] is de voormalig echtgenote van Ultee. Zij noemt zichzelf (en wordt in diverse stukken en bankafschriften afwisselend genoemd) mevrouw Ultee, mevrouw Ultee-[E] en mevrouw [E]. Ten behoeve van het overzicht wordt in dit besluit gesproken over '[E]'.
12. [B]
[B] is 'een goede bekende' van Ultee.² Verder is [B] [REDACTED] van [G] en [REDACTED] van [H].
13. [C]
[REDACTED]
14. [D]
[D] is een voormalig ondernemer. In de onderzochte periode heeft [D] gehandeld in participaties Sabon. [D] kent Ultee van zijn bezoeken aan participantenvergaderingen van Sabon.

Transacties zoals opgenomen in het Boetebesluit

15. Ten behoeve van de leesbaarheid van deze beslissing op bezwaar volgt hieronder in randnummers 16 tot en met 27 de weergave van de feiten en omstandigheden met betrekking tot de transacties die aan het Boetebesluit ten grondslag liggen. In randnummers 28 tot en met 31 is de conclusie van de AFM in het Boetebesluit opgenomen.
16. De eerste transactie in participaties Sabon op Euronext in 2012 kwam op 10 januari 2012 tot stand.³ De koers was daarbij € 55.000. Daarna is de koers gestegen tot een hoogste koers van ongesplitste participaties van € 161.750 op 3 april 2012 (een stijging van 194%). In die periode van medio januari 2012 tot begin april 2012 zijn ruim 200 participaties verhandeld via Euronext. Voorts is op 23 april 2012 (de tweede handelsdag na de naamswijziging en de splitsing van de participaties) 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.
17. Hieronder volgt een overzicht van alle transacties in en overboekingen van participaties Sabon door de betrokken (rechts)personen⁴, voor zover deze plaatsvonden in periode van 1 januari tot en met 3

² In een telefoongesprek op 3 april 2012 met het Monitoring Team van de AFM zegt Ultee dat hij [B] goed kent en dat hij hem die ochtend nog telefonisch heeft gesproken.

³ In 2011 is geen participatie Sabon verhandeld op Euronext. In 2010 zijn drie participaties Sabon verhandeld op Euronext: op 11 maart 2010 is één participatie verhandeld op een koers van € 75.000; op 23 september is één participatie verhandeld op een koers € 55.000 en op 24 september 2010 is één participatie verhandeld op een koers van € 55.000.

⁴ Zie paragraaf 1.1 van dit besluit voor een overzicht van de betrokken (rechts)personen.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 4 van 54

april 2012. Daarna volgt een overzicht van alle relevante transacties in participaties Brand FunDing in periode van 4 tot en met 29 april 2012.

1 januari tot en met 3 april 2012

[F] (Ultee)

18. Op 1 januari 2012 stonden op de rekening van [F] bij [I] 220 participaties Sabon.

Datum	Tijdstip ⁵	Bij OTC	Af OTC	Bij Euronext	Af Euronext	Gemiddelde prijs (Euronext)	Tegenpartij ⁶	Saldo
1 jan 2012								220
3 jan 2012			-20				Ultee	200
10 jan 2012			-24				Ultee	176
11 jan 2012			-10				[D]	166
11 jan 2012			-10				[R]	156
11 jan 2012			-91				Ultee	65
16 jan 2012			-15				Ultee	50
10 feb 2012	17:29				-5	€ 65.000	Ultee	45
14 feb 2012			-20				Mevr. [E]	25
14 feb 2012			-20				Ultee	5
15 feb 2012	9:40/9:52				-5	€ 73.000 / € 80.000	Ultee	0

Ultee en [E]

19. Op de rekeningen van Ultee (bij [J] en bij [Q]) en op de rekening van [E] (bij [L]) staan op 1 januari 2012 geen participaties Sabon. In onderstaand schema zijn alle overboekingen en transacties in participaties Sabon van de rekeningen van Ultee (bij [J] en bij [Q]) en van de rekening van [E] (bij [L]) in de periode van 1 januari 2012 tot en met 3 april 2012 gezamenlijk weergegeven.

Datum	Tijdstip ¹¹	Bij OTC	Af OTC	Bij Euronext	Af Euronext	Gemiddelde prijs (Euronext)	Tegenpartij ¹²	Saldo
1 jan 2012								0
3 jan 2012		+20					[F] (Ultee)	20
10 jan 2012		+24					[F] (Ultee)	44
11 jan 2012		+91					[F] (Ultee)	135
16 jan 2012		+15					Ultee	150
18 jan 2012		+35	-35				Privéoverboeking ⁷	150

⁵ Dit is het tijdstip van de transactie (indien bekend) en niet het tijdstip van inleg van de achterliggende koop- of verkooporder.

⁶ Dit is de naam van de (uiteindelijke) koper voor zover bekend en relevant.

⁷ Overboeking Ultee ([Q]) naar Ultee ([J]).

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

5 van 54

23 jan 2012		+36	-36				Privéoverboeking ⁸	150
27 jan 2012			-20				[B]	130
31 jan 2012		+10					[R]	140
10 feb 2012	17:29			+12		€ 65.000	[F]/cliënten banken ⁹	152
13 feb 2012	11:04			+13		€ 58.590 / € 68.000	Cliënten banken ¹⁰	165
14 feb 2012	9:31			+1		€ 68.000	Cliënt [L]	167
	9:33			+1		€ 68.900	Cliënt [Q]	
14 feb 2012		+20					[F] (Ultee)	187
14 feb 2012		+20					[F] (Ultee)	207
15 feb 2012	9:32 / 9:32			+21		€ 66.000 / € 80.000	[F]/cliënten banken ¹¹	228
15 feb 2012	10:21			+2		€ 80.000	[V]	230
17 feb 2012	9:36/10:08			+18		€ 66.500 / € 79.800	Cliënten banken ¹²	248
20 feb 2012	9:35/10:44			+27		€ 75.006 / € 85.000	[D]/ banken ¹³	275
21 feb 2012	9:30/13:02			+21		€ 86.000 / € 92.000	[B], [R], [C] en banken ¹⁴	295
22 feb 2012	10:01/17:24			+11		€ 85.000 / € 92.500	[C] en banken ¹⁵	307
23 feb 2012	11:24/15:24			+7		€ 88.500 / € 95.000	Mevr. [E] en banken ¹⁶	311
					-3		Mevr. [E]	
24 feb 2012	12:30/17:23			+11		€ 90.500 / € 99.500	Cliënten banken ¹⁷	318
					-4		Mevr. [E]	
27 feb 2012	9:31/16:17			+4		€ 99,500 / € 103,500	Mevr. [E] en cliënten [Q]	321
					-1		Mevr. [E]	
28 feb 2012	11:42/14:42			+3		€ 102.500 / € 104.500	Mevr. [E] en cliënten banken ¹⁸	323
					-1		Mevr. [E]	
29 feb 2012	10:11/15:45			+9		€ 106.000 / € 111.161	Mevr. [E] en cliënten banken ¹⁹	331
					-1		Mevr. [E]	
1 mrt 2012	16:42			+1		€ 115.250	Cliënt [S]	332
5 mrt 2012	9:30			+3		€ 125.000	Client [I]	335

⁸ Overboeking Ultee ([Q]) naar mevrouw [E] ([L]).

⁹ Vijf stukken van [F] (Ultee), overige stukken van cliënten van [Q], [S] en [I].

¹⁰ [I], [Q], [L] en [J].

¹¹ Vijf stukken [F] (Ultee) via [I], zes stukken J. Ultee (via [L]) en verder cliënten van [Q], [U], [S] en [J].

¹² [N], [S], [I], [V], [J], [U] en [T].

¹³ Elf stuks [D] (via [I]) en verder [T], [Q], [J] en [I].

¹⁴ Tien stuks [B] ([I], [Q] en [N]), twee stuks [R] (via [I]), vijf stuks [C] (via [L]), en verder [S] en [Q].

¹⁵ Vijf stuks van [C] (via [L]) en verder cliënten van [I], [Q] [J] en [U].

¹⁶ Drie stuks van [E] (via [L]) en verder van cliënten van [S], [Q] en [I].

¹⁷ [T], [I], [Q], [S].

¹⁸ [S] en [I].

¹⁹ [S] en [I].

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

6 van 54

[D]

20. Op 1 januari 2012 heeft [D] op zijn rekening bij [I] 1 participatie Sabon.

Datum	Tijdstip ¹¹	Bij OTC	Af OTC	Bij Euronext	Af Euronext	Gemiddelde prijs (Euronext)	Tegenpartij ¹²	Saldo
1 jan 2012								1
10 jan 2012	12:31			+1		€ 55.000	Cliënt [Q]	1
	12:42				-1	€ 56.000	Cliënt [Q]	
11 jan 2012		+10					Ultee ([F])	11
24 jan 2012	16:13			+1		€ 59.900	Cliënt [Q]	11
	17:00				-1	€ 59.999	Cliënt [Q]	
20 feb 2012	9:32		-10				Ultee ([F])	0
	10:30	+10					Ultee ([F])	
	10:35/10:44				-11	€ 79.000 / € 84.500	Ultee en/of [E]	
23 mrt 2012				+1		€ 120.800	Cliënt [I]	1

[B]

21. [B] heeft op 1 januari 2012 op zijn rekening bij [N] 5 participaties Sabon.

Datum	Tijdstip ¹¹	Bij OTC	Af OTC	Bij Euronext	Af Euronext	Gemiddelde prijs (Euronext)	Tegenpartij ¹²	Saldo
1 jan 2012								5
24 jan 2012	15:15			+11		€ 56.000	n.b.	16
27 jan 2012		+20					Ultee	36
27 jan 2012		+20	-20				Privéoverboeking ²⁰	36
31 jan 2012			-11				[C]	25
3 feb 2012			-4				[C]	21
14 feb 2012	17:16			+4		€ 66.000	Cliënten [S]/[L]/[J]	25
21 feb 2012	9:30/9:39 ²¹				-5	€ 86.000 / € 90.000	Ultee e/o [E]	15
	12:32/12:35				-5	€ 89.000 / € 91.500		
15 mrt 2012		+3					[C]	18
27 mrt 2012	15:31			+1		€ 133.150	[T]	19
3 apr 2012	9:30			+1		€ 161.750	[T]	20

²⁰ Van zijn rekening bij [I] naar zijn rekening bij [Q].

²¹ Orders zijn door de heer [B] ingelegd op 20 februari 2012 tussen 14:31 uur en 14:14:45 uur.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 7 van 54

[C]

22. [C] heeft op 1 januari 2012 geen participaties Sabon in bezit.

Datum	Tijdstip ¹¹	Bij OTC	Af OTC	Bij Euronext	Af Euronext	Gemiddelde prijs (Euronext)	Tegenpartij ¹²	Saldo
1 jan 2012								0
31 jan 2012		+ 11					[B]	11
3 feb 2012		+4					[B]	15
21 feb 2012 ²²	9:35/9:38				-5	€ 86.500 / € 89.000	Ultee e/o v. [E]	10
22 feb 2012	9:56 / 9:58				-5	€ 89.000 / € 92.000	Ultee e/o v. [E]	5
15 mrt 2012			-3				[B]	2

4 tot en met 29 april 2012

23. Vanaf 4 april 2012 heet het fonds niet langer Sabon, maar Brand FunDing en zijn de participaties gesplitst in een verhouding van 1:25.000. De handel wordt direct na de splitsing stil gelegd door Euronext, omdat er geen jaarrekeningen over 2010 en 2011 beschikbaar zijn met een goedkeurende verklaring van een accountant. De handel in de gesplitste participaties start vervolgens op vrijdag 20 april 2012 om 14.00 uur.
24. Op 20 april 2012 opent de koers Brand FunDing om 14:00 uur op € 5,35 en sluit de koers uiteindelijk op € 7,75 (+45%) bij een volume van 49.096 participaties.
25. Op 23 april 2012 opent de koers op € 7,00 en stijgt het tot € 11,35 (+ 62%), wat ook de slotkoers van die dag is. Het volume van die dag is 181.116 participaties.
26. In het onderstaande schema zijn alle kooptransacties van 20 tot en met 25 april 2012 weergegeven. De grootste verkopers waren (klanten van) [M], [REDACTED] (50.000 participaties)²³ en [T] (8.976 participaties). De grootste koper was Ultee, al dan niet via de effectenrekening van [F]. Het moment van het inleggen van de onderliggende orders kan eerder in tijd zijn en is niet verwerkt in dit schema. Zie voor de details van de transacties pagina's 48 en 49 en bijlage 5 van het onderzoeksrapport.

²² Orders zijn ingelegd op 20 februari 2012 tussen 13:50 uur en 13:51 uur.

²³ Koper op 23 april 2012 was Ultee via zijn effectenrekening bij [F] door middel van een groot aantal kooporders met limieten van € 7,00 en hoger. Zie pagina 48 en bijlage 5 onderzoeksrapport.

Datum	Tijdstip	Koop via Euronext (aantal)	Prijs (laagste/hogste) Euronext	Koper	Dag- volume
20 apr 2012	> 14:00 ²⁴	49.096		n.b.	100%
23 apr 2012	10:00/15:47	164.909	€ 7,00 / € 11,35 ²⁵	Ultee (al dan niet via [F])	91%
		10.250 ²⁶		[T]	5,7%
	13:09/13:26	4.500	€ 9,66 / € 9,70	[B]	2,5%
		450		[Q] (namens cliënten)	0,3%
		1.007		[I] (namens cliënten)	0,6%
25 apr 2012	9:54/9:55	40.000	€ 9,98 / € 10,90	Ultee / [F]	91%
		3.850		n.b.	9%

27. Op woensdag 25 april 2012 legt Ultee voor de rekening van [F] bij [I] een aantal grote verkooporders met limieten boven € 11,00 in. Geen van deze verkooporders worden uitgevoerd (en staan om die reden niet in het bovenstaande schema). Eveneens worden die dag verkooporders ingelegd met een limiet boven € 11,00 via de rekening van [E] bij [L]. Deze orders worden evenmin uitgevoerd (en staan om die reden niet in het bovenstaande schema).

Conclusies zoals opgenomen in het Boetebesluit

28. De volgende drie randnummers geven enkel de conclusies weer, zoals de AFM die heeft getrokken in het Boetebesluit.
29. Over **Periode 1** (10 tot en met 29 februari 2012) heeft de AFM in het Boetebesluit geconcludeerd dat Ultee artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft heeft overtreden. In het Boetebesluit is geconstateerd dat Ultee een groot aantal participaties in Sabon bezat, zowel privé (mede via de rekening van [E]) als via [F]. Ultee is vanaf 2012 met verschillende hem bekende partijen gaan handelen in de participaties, waarbij de stukken naar het oordeel van de AFM in het Boetebesluit feitelijk echter steeds onder de controle van de heer Ultee bleven. Door de transacties wekte de heer Ultee de indruk dat er handel was in het fonds, terwijl er economisch gezien niets wijzigde. Bovendien leidden de transacties tot een kunstmatig (hoog) koersniveau. In Periode 1 is de koers van de participaties Sabon gestegen van nog geen € 60.000, - tot ruim € 111.000, - (stijging van ruim 85%). Deze koersstijging werd voornamelijk veroorzaakt door transacties waarbij de heer Ultee partij was. Dit levert marktmanipulatie op.

²⁴ Op de eerste handelsdag na de splitsing openende de handel pas om 14:00 uur.

²⁵ Ultee kocht met 31 kooporders met steeds hogere limieten van € 7,00 tot en met € 11,35. Zie bijlage 5 onderzoeksrapport.

²⁶ [T] verkocht diezelfde dag vervolgens 8.976 participaties.

30. In **Periode 2** (april 2012), na de naamswijziging van het fonds in Brand FunDing, heeft de heer Ultee zich naar het oordeel van de AFM in het Boetebesluit nogmaals schuldig gemaakt aan marktmanipulatie. Ultee verspreidde via persberichten informatie dat hij participaties zou verkopen ter financiering van winkelketens die door Brand FunDing zouden worden overgenomen, maar de daarop volgende dagen trad hij juist op als grote koper van participaties Brand FunDing. Dit levert volgens de AFM in het Boetebesluit een overtreding op van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft op.
31. Voor beide overtredingen (Periode 1 en 2) zoals geconstateerd in het Boetebesluit geldt een basisbedrag van € 2.000.000. Voor beide overtredingen heeft de AFM dit bedrag in het Boetebesluit verhoogd met 25 procent op grond van de ernst van de overtreding en met 25 procent op grond van een hoge mate van verwijtbaarheid. Bij het vaststellen van de hoogte van de boete heeft de AFM voorts rekening gehouden met de financiële draagkracht van Ultee. Het toenmalige feit dat de heer Ultee in staat van faillissement verkeerde en zijn zeer omvangrijke schulden waren voor de AFM reden om de boetes bij gebrek aan draagkracht aanzienlijk te matigen tot € 5.000 per boete.

III Bezwaargronden

32. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaar van Ultee de volgende gronden (die een andere indeling en volgorde kennen dan in het Bezwaarschrift):
- A. Het verbod op marktmanipulatie is door Ultee niet overtreden.
 - B. De AFM heeft in strijd met het vertrouwensbeginsel gehandeld.
 - C. De boete is te hoog.
 - D. De AFM heeft het Boetebesluit ten onrechte openbaar gemaakt.
 - E. De AFM heeft in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel gehandeld.

IV Beoordeling van de bezwaargronden

33. Artikel 5:58, eerste lid, Wft bepaalt, voor zover hier van belang:

“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 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;

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, aantoonde 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 gereguleerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96; (...).”

34. 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.”²⁷

35. 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.
36. In het Boetebesluit heeft de AFM geoordeeld dat door het optreden van Ultee in Periode 1 sprake was van onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van participaties Sabon, althans dat dergelijke signalen minst genomen te duchten waren. Ook is de AFM van oordeel dat Ultee in Periode 1 transacties heeft verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van de participaties Sabon op een kunstmatig niveau te houden of te brengen. Voorts is de AFM van oordeel dat door het optreden van Ultee in Periode 2 sprake was van onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van participaties Sabon, althans dat

²⁷ Kamerstukken II 2004-05, 29827, nr. 3, p. 9, zie ook p. 10-11.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 11 van 54

dergelijke signalen minst genomen te duchten waren. Tot slot is de AFM van oordeel dat Ultee in Periode 2 informatie heeft verspreid waarvan een onjuist en misleidend signaal uitging. De AFM heeft derhalve in het Boetebesluit besloten om aan Ultee voor Periode 1 een boete van € 5.000 wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft op te leggen en voor Periode 2 een boete van € 5.000 wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en d, Wft op te leggen. De AFM bespreekt hieronder de tegen dat oordeel gerichte bezwaargronden.

A. Overtredingen van het Verbod op marktmanipulatie

Argumenten Ultee

37. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 38 tot en met 43 betreft een weergave van het standpunt van Ultee en niet dat van de AFM.
38. Het verbod van artikel 5:58 Wft is niet van toepassing op Ultee. Voorts zijn de beweegreden om de verweten transacties te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd en zijn die transacties in overeenstemming met de gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende gereguleerde markt. Deze rechtvaardigingsgrond is ten onrechte miskend door de AFM.
39. De AFM heeft ten onrechte geoordeeld dat van de transacties die Ultee via de beurs heeft bewerkstelligd een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van de participaties Sabon. Ook zijn er geen transacties of handelsorders in financiële instrumenten verricht of bewerkstelligd teneinde de koers van die financiële instrumenten op een kunstmatig niveau te houden.
40. De stijging van de koers van ongeveer € 65.000 tot boven € 150.000 was het gevolg van een stijgende vraag naar de laatste exemplaren van de participaties, in de poging van Ultee een meerderheidsbelang te behouden respectievelijk te verwerven in zijn onderneming. Verder zijn de koersstijgingen volgens Ultee het gevolg geweest van een normale marktwerking bij het opkopen van een steeds schaarser wordend product. *“Van een dergelijk mechanisme gaat geen verkeerd signaal uit, en is dit evenmin te duchten.”*²⁸ Er was dan ook geen sprake van een kunstmatig hoog niveau van de koers: het niveau was de resultante van vraag en aanbod in een gereguleerde markt.
41. Ultee heeft voorts geen opzet gehad op het verhogen van de koers. Ultee moest juist steeds meer voor de betreffende participaties betalen, terwijl zijn financiële middelen beperkt waren. Weliswaar bracht een hogere koers meer kredietruimte met zich, maar dat was een bijkomstigheid, *“te meer nu het om de laatste percentages ging welke hij absoluut nodig had om er voor te zorgen dat hij een meerderheidsbelang in zijn eigen onderneming kreeg”*²⁹ (van 54%, samen met zijn voormalig echtgenote en voormalig schoonvader).

²⁸ Zie Bezwaarschrift, p. 10.

²⁹ Zie Bezwaarschrift, p. 10.

42. Evenmin heeft Ultee informatie verspreid die misleidend of onjuist was. Er zijn verschillende persconferenties geweest en 'het' is misgegaan doordat [J] kennelijk in zodanige liquiditeitsproblemen verkeerde dat zij niet in staat was Ultee de benodigde geldmiddelen beschikbaar te stellen, waar hij krachtens een overeenkomst met die bank wel recht op had.
43. In de brief met aanvullende bezwaargronden van 11 september 2014 heeft Ultee tevens aangegeven dat niet valt in te zien waarom er twee periodes van overtreding worden aangehouden door de AFM, zeker omdat in beide periodes sprake is van een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, Wft. Het is volgens Ultee onredelijk om een uitsplitsing te maken en boetebedragen op te tellen.

Reactie AFM

44. Uit het bezwaarschrift en de toelichting daarop tijdens de Hoorzitting blijkt niet dat Ultee de weergave van de feiten betwist, zoals die door de AFM is opgenomen in het Boetebesluit en het onderzoeksrapport, met uitzondering van een beroep op het vertrouwensbeginsel dat onder bezwaargrond 'B' wordt besproken. In het kader van de leesbaarheid zijn die feiten en het oordeel van de AFM daaromtrent, zoals weergegeven in het Boetebesluit, hieronder opgenomen. Nu de heroverweging in bezwaar plaatsvindt op grondslag van het bezwaar, zal de AFM in randnummers 46 tot en met 54 ingaan op de argumenten van Ultee in bezwaar die zijn gericht tegen het genoemde oordeel uit het Boetebesluit en dat oordeel ten aanzien van die argumenten heroverwegen.
45. In het Boetebesluit is onder meer het volgende overwogen:

"2.3 Beoordeling van de feiten

Deze paragraaf kent de volgende indeling. In paragraaf 2.3.1 wordt behandeld op grond waarvan de AFM van oordeel is dat Ultee in Periode 1 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a en b, Wft heeft overtreden. In paragraaf 2.3.2 wordt behandeld op grond waarvan de AFM van oordeel is dat Ultee in Periode 2 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a en d, Wft heeft overtreden. In deze paragrafen wordt ook ingegaan op de door Ultee gegeven zienswijze ter zake. In paragraaf 2.3.3 wordt de zienswijze van Ultee besproken, voor zover deze nog niet in de paragrafen 27 en 2.3.2 aan de orde is gekomen.

2.3.1 Overtreding in Periode 1 - artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft

De AFM is van oordeel dat Ultee artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a en b, Wft, heeft overtreden van 10 tot en met 29 februari 2012. Dit wordt hieronder toegelicht.

2.3.1.1 Transacties met [E] en [F]

Ultee heeft van de rekening van [F] bij [I] op 10 en 15 februari 2012 respectievelijk 5 en 5 participaties Sabon verkocht via Euronext aan zichzelf op zijn privérekening bij [J].³⁰ Ultee heeft van de rekening van [F] bij [I] op 14 februari 2012 20 participaties Sabon OTC overgeboekt naar de rekening van [E] bij [L].³¹ Op 23, 24, 27, 28 en 29 februari 2012 zijn in totaal 10 participaties van de rekening van [E] verkocht via Euronext aan Ultee op zijn privérekening bij [J].³² Gedurende deze laatst genoemde vijf handelsdagen zijn van de rekening van [E] bij [L] tevens 10 participaties Sabon gekocht via Euronext.³³

Toerekening transacties van effectenrekening [E] aan Ultee

De AFM gaat ervan uit dat bovenstaande transacties die via de effectenrekening van [E] bij [L] zijn verricht, feitelijk zijn opgegeven (bewerkstelligd) door Ultee. Dit maakt de AFM op uit het volgende:

- Vast staat dat de effectenrekening bij [L] is geopend door [E] begin januari 2012. Op 24 januari 2012 komt vervolgens een effectenkredietovereenkomst met betrekking tot voornoemde effectenrekening tot stand tussen [E] en [L].³⁴
- Vanaf 15 februari 2012 tot 5 maart 2012 loop het tekort op de effectenrekening op van € 0 tot € 3,7 miljoen. De enige aankopen op deze effectenrekening gedurende die periode zijn participaties Sabon. Het ontstane tekort op de effectenrekening is derhalve volledig ontstaan door aankopen participaties Sabon.
- Uit informatie ontvangen van [L] betreffende de effectenrekening, blijkt dat Ultee naar [L] optrad als de gevolmachtigde over de rekening van [E]:
 - Tijdens een telefoongesprek op 23 april 2012 tussen Ultee en een werknemer van [L] over het tekort op de effectenrekening, komt [E] kort aan de telefoon om desgevraagd te bevestigen dat Ultee gemachtigd is voor haar effectenrekening. Voorts wordt gedurende dat telefonisch gesprek een afspraak gemaakt tussen Ultee en de [L] werknemer om ten kantore van [L] verder te spreken over het op de effectenrekening ontstane tekort van op dat moment € 3,9 miljoen. Daarbij geeft Ultee aan dat hij alleen zal komen en dat [E] niet bij dat gesprek aanwezig zal zijn.

³⁰ Onderzoeksrapport, pp. 21-21.

³¹ Onderzoeksrapport, p. 14.

³² Onderzoeksrapport, p. 23.

³³ Onderzoeksrapport, p. 23.

³⁴ Dagvaarding van 4 juli 2012 ([L]/[E]), punten 16 t/m 19.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 14 van 54

- *Uit het gesprekverslag van de hiervoor bedoelde afspraak die op 1 mei 2012 bij [L] plaatsvond, volgt dat Ultee op dat moment een schriftelijke volmacht van [E] had. Uit het verslag volgt verder dat is gesproken over het tekort op de effectenrekening van € 3,9 miljoen. Uit het verslag ontstaat een beeld dat Ultee transacties verrichtte via de effectenrekening bij [L] op naam van [E]. Zo staat er in het verslag dat: “U geeft hierop aan dat er verkoop orders zijn ingelegd [via de effectenrekening]. U heeft een hoge limiet meegegeven omdat u van mening bent dat het aandeel momenteel ondergewaardeerd is.”³⁵*
- *Dat Ultee structureel als contactpersoon heeft gefungeerd met betrekking tot de effectenrekening bevestigt [L] in een dagvaarding aan [E] inzake aansprakelijkstelling voor het ontstane tekort.³⁶*
- *Dat Ultee zelf transacties heeft verricht via deze effectenrekening bij [L] maakt de AFM verder op uit een verklaring van Ultee tijdens een telefoongesprek met medewerkers van het Monitoring Team van de AFM op 25 april 2012. Tijdens dat telefoongesprek geeft Ultee aan dat hij op dat moment zelf orders heeft ingelegd via een effectenrekening bij – onder andere – [L].³⁷ Er kan geen misverstand bestaan welke rekening hier bedoeld wordt, omdat de enige betrokken effectenrekening bij [L] in dit kader de effectenrekening van [E] was.*
- *Tot slot zijn verklaringen van [E] zelf relevant:*
 - *In een e-mail van 17 januari 2013 aan de AFM, schrijft de juridisch adviseur van [E] dat Ultee de transacties verrichtte via de rekening van [E] bij [L].³⁸*
 - *Bij brief van 2 juli 2013 doet de advocaat van [E] eenzelfde verklaring aan de AFM toekomen. Bij die verklaring is een kopie gehecht van een uitgebrachte verzetdagvaarding tegen [L]. Daarin wordt door [E] onder meer gesteld dat – kort gezegd – Ultee achter de transacties zat die zijn verricht vanaf de effectenrekening bij [L] op naam van [E].³⁹ In de dagvaarding staat ook vermeld dat Ultee de online (‘[REDACTED]’) inlogcodes behorende bij de effectenrekening bezat.⁴⁰*
 - *Productie 3 bij de verzetdagvaarding tegen [L] van [E] betreft een verklaring van [E]. Daarin staat – onder meer – het volgende over de [L] effectenrekening op naam van [E]: “Aan de betaalrekening hing ook een effectenrekening. Na een korte tijd vroeg hij [Ultee] de inloggegevens van de rekening en die gaf ik hem.”, “Daarna heeft Bob [Ultee] mij een volmacht laten tekenen zodat hij namens mij kon praten [met [L]]” en “Uiteindelijk bleek dat Bob*

³⁵ *Gespreksverslag [L]/Ultee van 1 mei 2012, p. 2.*

³⁶ *Verzetdagvaarding van 4 juli 2012 ([L] / [E]), punten 16 t/m 19.*

³⁷ *Onderzoeksrapport, bijlage 8, p. 124 e.v.*

³⁸ *Onderzoeksrapport, bijlage 7.*

³⁹ *Verzetdagvaarding van 18 april 2013 ([E]/[L]), punt 3, p. 3.*

⁴⁰ *Verzetdagvaarding, punt 14, p. 3.*

[Ultee] op mijn naam bijna 4 miljoen Euro schuld gemaakt had. De gesprekken met ING zijn door Bob [Ultee] gevoerd en de transacties zijn door hem uitgevoerd.” Op grond van het bovenstaande komt de AFM tot het oordeel dat de transacties verricht van de effectenrekening van [E] bij [L] feitelijk zijn verricht, althans zijn bewerkstelligd door Ultee.

Onjuist of misleidend signaal – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft

Van de transacties die Ultee heeft verricht via Euronext vanaf de effectenrekening van [F] bij [I] op 10 en 15 februari 2012 en vanaf de effectenrekening bij [L] op naam van [E] op 23, 24, 27, 28 en 29 februari 2012 met steeds als wederpartij Ultee via zijn effectenrekening bij [J], ging een onjuist of misleidend signaal uit met betrekking tot de vraag, het aanbod en de koers van participaties Sabon.

Van de koop- en verkooptransacties van Ultee via Euronext ging, zoals als bij iedere koop- en verkooptransactie op Euronext, een signaal uit met betrekking tot respectievelijk de vraag en het aanbod. Zo werd door de kooptransacties via de rekening van Ultee bij [J] een signaal afgegeven aan de markt dat Ultee, althans de koper, een positie in participaties Sabon wilde innemen. Evenzo werd door de verkooptransacties via de rekening van [F] bij [I] en [E] bij [L] een signaal afgegeven aan de markt dat deze partijen, althans verkopers, hun positie in participaties Sabon ter grootte van de orders wilde afstoten. Bij deze transacties was van het innemen van een positie of het opgeven ervan echter feitelijk geen sprake en die intentie had Ultee ook niet. De transacties betreffen allemaal aan elkaar tegengestelde transacties, waarbij Ultee met betrekking de bedoelde participaties steeds de controle heeft behouden evenals steeds het marktrisico heeft gedragen.

Ultee was enig aandeelhouder en bestuurder van [F]. Ultee had uit dien hoofde controle over de effectenrekening bij [I] op naam van [F] en droeg als uiteindelijk belanghebbende feitelijk het marktrisico van financiële instrumenten aangehouden op die rekening. De transacties van [F] via Euronext met als tegenpartij Ultee in privé via [J], betroffen derhalve tegengestelde transacties, waarbij noch de controle, noch het marktrisico van de participaties feitelijk is veranderd. De AFM concludeert hetzelfde met betrekking tot de transacties tussen [E] via [L] en Ultee privé via [J]. Hierboven heeft de AFM toegelicht dat het Ultee was die feitelijk handelde vanaf de effectenrekening van [E] bij [L]. Als echtgenoot van [E] en gevolmachtigde van haar effectenrekening bij [L] had Ultee controle over de financiële instrumenten aangehouden op die rekening.

De AFM constateert op grond van het bovenstaande dat de bedoelde transacties via Euronext feitelijk niet geleid hebben tot het innemen van nieuwe posities in participaties en de transacties derhalve niet het resultaat waren van een integer proces van vraag en aanbod. Met de transacties suggereerde Ultee anderzijds wel een toename van vraag en aanbod op de beurs naar participaties Sabon. Daarnaast is het handelsvolume vergroot door de transacties. De markt wist echter niet dat de controle over de participaties en het marktrisico behorende bij de participaties door die transacties niet was overgaan of zou overgaan en dat er dus geen sprake was van integer (toegenomen) vraag en aanbod. Derhalve hebben de bovenbedoelde koop- en verkooptransacties via Euronext verricht of bewerkstelligd door Ultee geleid tot onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon, althans was dat te duchten.

Zoals bij alle financiële instrumenten die verhandeld worden op Euronext het geval is, was de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon mede bepalend voor de koers van participaties Sabon. De signalen die van de koop- en verkooptransacties van Ultee uitgingen hadden derhalve ook betrekking op de koers van participaties Sabon. De AFM constateert derhalve dat de hierboven beschreven misleidende signalen die uitgingen van de koop- en verkooptransacties van Ultee onjuist of misleidend waren met betrekking tot de koers van participaties Sabon, althans dat onjuistheid of misleiding daarvan te duchten was. Dat het koersverloop ook zichtbaar is beïnvloed door de transacties van Ultee, licht de AFM hieronder nader toe.

Kunstmatig koersniveau – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b. Wft

Het resultaat van de hierboven beschreven transacties van Ultee is ook dat de koers van participaties Sabon op een kunstmatig hoog niveau is gebracht en/of gehouden. De AFM licht dit hieronder toe.

Transacties tussen [F] en Ultee privé

Op vrijdag 10 februari 2012 tussen 15:25 uur en 15:26 uur legt Ultee via zijn [F] effectenrekening bij [I] vier verkooporders in voor 5 participaties Sabon tegen oplopende koersen van € 63.000 tot en met € 64.999.⁴¹ Om 17:29 uur worden die orders gematcht met de enige kooporders van die dag. Die kooporders waren van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J] tegen een koers van € 65.000. De AFM concludeert hiermee allereerst dat Ultee deze 5 participaties niet tegen de laagst mogelijk prijs heeft gekocht. De verkooporders van [F] hadden kunnen worden gematcht voor een totaalbedrag van € 255.749 omdat Ultee deze limieten kende.

⁴¹ Onderzoeksrapport, p. 24.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 17 van 54

Hij had de orders immers zelf ingelegd. Ultee betaalt er € 325.000 exclusief transactiekosten voor. De verkooptransacties van [F] zijn die dag goed voor bijna 42% van alle verkooptransacties. De kooptransacties van Ultee in privé via [J] zijn die dag goed voor 100% van alle kooptransacties. De koers Sabon is op vrijdag 10 februari 2012 gestegen met 8,3% of € 5.001 ten opzichte van de slotkoers op de laatste dag dat transacties in participaties Sabon plaatsvonden (24 januari 2012). De AFM concludeert op basis hiervan dat de transacties van Ultee op 10 februari 2012 de koers Sabon op een hoger niveau hebben gezet.

Op dinsdag 14 februari 2012 tussen 8:46 uur en 9:43 uur legt Ultee via zijn [F] effectenrekening bij [I] vijf verkooporders in voor 5 participaties Sabon tegen oplopende koersen van € 73.000 tot en met € 80.000. Op woensdag 15 februari 2012 tussen 9:40 uur en 9:52 uur worden die orders gematcht met de kooporders van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J] met steeds hogere limieten die precies gelijk zijn aan de verkooporders ingelegd door Ultee via zijn [F] effectenrekening bij [I] een dag eerder. De verkooptransacties van [F] zijn die dag goed voor iets meer dan 33% van alle verkooptransacties. De kooptransacties van Ultee in privé via [J] zijn die dag goed voor bijna 88% van alle kooptransacties. De overige kooptransacties betreffen twee kooporders via de effectenrekening van [E]. De koers Sabon is op woensdag 15 februari 2012 gestegen met iets meer dan 21% of € 14.000 ten opzichte van de slotkoers een dag eerder. De AFM concludeert op basis hiervan dat de transacties van Ultee op 14 en 15 februari 2012 de koers op een hoger niveau hebben gezet.

Transacties tussen Ultee privé en [E]

Op donderdag 23 februari 2012 tussen 13:12 uur en 15:22 uur legt Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] drie verkooporders in voor 3 participaties Sabon tegen koersen van respectievelijk € 92.500, € 94.500 en € 94.000.⁴² Tussen 13:16 uur en 15:22 uur worden die orders gematcht met bestens kooporders van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J]. Na de laatste transactie tegen een koers van € 94.000, stijgt de koers nog tot € 95.000 door twee transacties van niet nader genoemde derden en Ultee privé via zijn effectenrekening bij [J]. De drie transacties van Ultee zijn die dag goed voor bijna 38% van het handelsvolume. De koers Sabon is op donderdag 23 februari 2012 gestegen met 4,4% of € 4.000 ten opzichte van de slotkoers een dag eerder.

Op donderdag 23 en vrijdag 24 februari 2012 respectievelijk om 13:52 uur en tussen 13:12 uur en 15:22 uur legt Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] vier verkooporders in voor 4 participaties Sabon tegen steeds hogere koersen van €

⁴² Onderzoeksrapport, p. 35.

97.000 tot en met € 99.500.⁴³ Op vrijdag 24 februari 2012 tussen 12:52 uur en 17:23 uur worden die orders gematcht met bestens kooporders van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J]. De transactie tegen een koers van € 99.500 is op 24 februari 2012 ook de laatste transactie en bepaalt zo de slotkoers Sabon die dag. De vier transacties zijn die dag goed voor bijna 31% van het handelsvolume. De koers Sabon is op vrijdag 24 februari 2012 gestegen met 4,7% of € 4.500 ten opzichte van de slotkoers een dag eerder.

Op maandag 27 februari 2012 om 16:14 uur legt Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] één verkooporder in voor 1 participatie Sabon tegen een koers van € 103.500.⁴⁴ Om 16:17 uur wordt die order gematcht met een bestens kooporder van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J]. Dit is tevens de laatste transactie op 27 februari 2012 en bepaalt zo de slotkoers Sabon. Deze transactie is die dag goed voor bijna 25% van het handelsvolume. De koers Sabon is op maandag 27 februari 2012 gestegen met 4% of € 4.000 ten opzichte van de slotkoers van vrijdag.

Op dinsdag 28 februari 2012 om 11:50 uur legt Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] één verkooporder in voor 1 participatie Sabon tegen een koers van € 104.500.⁴⁵ Om 11:51 uur wordt die order gematcht met een bestens kooporder van Ultee via zijn privé effectenrekening bij [J]. Deze transactie is die dag goed voor bijna 33% van het handelsvolume en resulteerde in de hoogste koers Sabon tot dusver. De slotkoers Sabon is op dinsdag 28 februari 2012 dezelfde als die van de dag ervoor, € 103.500 en kwam tot stand om 14:42 uur toen een kooporder met limiet € 103.500 die Ultee via de effectenrekening van [E] bij ING om 11:53 uur had ingelegd, werd geraakt door een verkooporder van [S] met eenzelfde limiet.

Op woensdag 29 februari 2012 om 15:42 uur legt Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] één verkooporder in voor 1 participatie Sabon tegen een koers van € 109.000.⁴⁶ Om 15:45 uur wordt die order gematcht met een bestens kooporder van Ultee voor 7 participaties via zijn privé effectenrekening bij [J]. Door de transactie wordt de koers participaties Sabon direct € 2.000 hoger gezet dan de koers voorafgaande aan deze transactie. Deze transactie is die dag goed voor iets meer 11% (één van de negen transacties van die dag) van het handelsvolume. De koers Sabon is op woensdag 29 februari 2012 gestegen met 7,4% of € 7.661 ten opzichte van de slotkoers een dag eerder.

⁴³ Onderzoeksrapport, pp. 36-37.

⁴⁴ Onderzoeksrapport, p. 37.

⁴⁵ Onderzoeksrapport, p. 38.

⁴⁶ Onderzoeksrapport, p. 38.

De AFM concludeert op basis van het bovenstaande dat de transacties van Ultee privé via zijn effectenrekening bij [J] en via de effectenrekening van [E] bij [L] op 23, 24, 27, 28 en 29 februari 2012 de koers van de participaties Sabon op een hoger niveau hebben gebracht en/of gehouden, althans de koers in belangrijke mate hebben mede bepaald.

De niveaus van de koersen waren steeds kunstmatig, omdat de koersen niet het resultaat waren van een integer proces van vraag (en aanbod). Uit hetgeen hierboven is beschreven volgt immers dat Ultee met zijn kooporders via zijn effectenrekening bij [J] en zijn verkooporders via de effectenrekening van [E] bij [L] niet de bedoeling had om een bepaalde hoeveelheid participaties te kopen of te verkopen en daarmee een andere positie in participaties Sabon in te nemen. Het betroffen allemaal aan elkaar tegengestelde transacties waarbij noch de controle, noch het marktrisico behorende bij de betreffende participaties feitelijk is veranderd.

Conclusie

De AFM concludeert op grond van het bovenstaande dat van de transacties die Ultee heeft verricht in privé via zijn effectenrekening bij [J], via zijn [F] effectenrekening bij [I] en via de effectenrekening van [E] bij [L] een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van en de koers van participaties Sabon. Daarnaast concludeert de AFM dat Ultee met die transacties de koers van participaties Sabon op een kunstmatig niveau heeft gebracht en/of gehouden. Voor zover de verklaring van Ultee – dat de koers is gestegen van € 55.000 naar circa € 160.000 in Periode 1 doordat hij participaties nodig had om tot een belang van 87% in Sabon te komen waarmee hij de controle kon houden – al een reële verklaring zou kunnen vormen voor zijn transacties, stelt de AFM vast dat dit geen gerechtvaardigde beweegreden is als bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a en b, Wft.

2.3.1.2 Transacties met [D]

Ultee heeft van de rekening van [F] bij [I] op of rond 11 januari 2012 10 participaties Sabon OTC overgeboekt naar de rekening van [D] bij [I]. Op 20 februari 2012 verkoopt [D] deze 10 participaties via Euronext aan Ultee (6 stuks) en aan [E] (4 stuks). [D] ontvangt voor deze verkoop een bedrag van € 814.750. Op 21 februari 2012 boekt [D] € 800.000 naar rekening 42.46.81.455 ten name van de heer Ultee CJ (en/of rekening) met als omschrijving ‘overboeking 10 participaties minus beheer en transactiekosten volgens afspraak’.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 20 van 54

Onjuist of misleidend signaal – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft

Van de transacties die Ultee (al dan niet via de effectenrekening van [E]) heeft verricht via Euronext met als wederpartij [D], ging een onjuist of misleidend signaal uit, in het bijzonder met betrekking tot de vraag naar en de koers van participaties Sabon.

Van de kooptransacties van Ultee ging, zoals bij iedere kooptransactie op Euronext, een signaal uit met betrekking tot de vraag. Door de kooptransacties werd een signaal afgegeven dat Ultee, althans de koper, een positie in participaties Sabon innam. Van het innemen van een positie in participaties Sabon door Ultee was echter feitelijk geen sprake en die intentie had Ultee ook niet. De AFM is van mening dat de participaties die Ultee eerst OTC aan [D] heeft geleverd en daarna van [D] via Euronext heeft gekocht, in de tussentijd in feite niet uit de controle van Ultee zijn geweest. De AFM is voorts van mening dat het marktrisico op die participaties in de tussentijd steeds bij Ultee is gebleven.

Naar eigen zeggen van Ultee, zijn de OTC overgeboekte participaties als een soort borg bij [D] geplaatst en diende dat tevens als een bescherming voor Ultee tegen mogelijk beslag op de participaties. Dat het niet de bedoeling was dat de participaties uit de controle van Ultee zouden raken en dat het marktrisico feitelijk bij Ultee bleef, wordt mede bevestigd door het feit dat de stukken om niet aan [D] OTC zijn geleverd. Toen Ultee na het aantreden van een nieuwe beheerder op 16 februari 2012 de stukken blijkbaar heel snel weer nodig had, moest [D] op instigatie van Ultee de participaties onverwijld terugboeken naar Ultee.⁴⁷ Het feit dat [D] daar ook onverwijld gehoor aan heeft gegeven, bevestigt dat Ultee in feite de controle over de stukken had, ondanks dat de stukken bij [D] op de rekening stonden. Toen bleek dat het terugboeken van de participaties OTC niet of niet snel genoeg lukte, zijn de participaties door [D] via Euronext aan Ultee verkocht. Ultee en [D] hebben daarover naar eigen zeggen telefonisch contact gehad. Dat ook het marktrisico steeds bij Ultee was gebleven, wordt bevestigd door het feit dat de prijs die [D] voor de verkoop van de participaties via Euronext ontving, minus een vergoeding door [D] is terugbetaald aan Ultee.

De AFM constateert op grond van het bovenstaande dat Ultee door de kooptransacties via Euronext met [D] als wederpartij feitelijk geen nieuwe positie in Sabon had ingenomen en de transacties tussen Ultee en [D] via Euronext derhalve niet het resultaat waren van een integer proces van vraag en aanbod. Met de transacties suggereerde Ultee anderzijds wel een toename van vraag op de beurs

⁴⁷ Verslag zienswijzezitting, p. 2.

naar participaties Sabon en daarnaast hebben de transacties tussen Ultee en [D] het handelsvolume vergroot. De markt wist echter niet dat de controle over de participaties en het marktrisico van de participaties bij die transacties niet was overgaan of zou overgaan en er dus geen sprake was van een integrale (toegenomen) vraag naar participaties Sabon. Derhalve hebben de transacties via Euronext van Ultee geleid tot onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot de vraag naar participaties Sabon, althans was dat minst genomen te duchten.

Zoals bij alle financiële instrumenten die verhandeld worden op Euronext het geval is, was de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon mede bepalend voor de koers van participaties Sabon. De signalen die van de kooptransacties van Ultee uitgingen hadden derhalve ook betrekking op de koers van participaties Sabon. De AFM concludeert derhalve dat het hierboven beschreven misleidende signaal dat uitging van de kooptransacties van Ultee ook onjuist of misleidend was met betrekking tot de koers van participaties Sabon, althans dat onjuistheid of misleiding daarvan te duchten was. Dat het koersverloop ook zichtbaar is beïnvloed door de transacties van Ultee, licht de AFM verder hieronder toe.

Kunstmatig koersniveau – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft

Met de hierboven beschreven kooptransacties heeft Ultee de koers van participaties Sabon op een kunstmatig hoog niveau gebracht. De AFM licht dit als volgt toe.

Op de bewuste 20 februari 2012 hebben tussen 10:38:21 uur en 10:39:09 uur uitsluitend transacties tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en [D] plaatsgehad op een koers van € 79.000 tot en met € 79.250. Ook tussen 10:43:02 uur en 10:44:12 uur hebben uitsluitend transacties tussen Ultee en [D] plaatsgehad en is de koers in die tijd gestegen van € 80.000 tot € 84.500, waarbij de eerste transactie van deze reeks de koers direct € 2.000 hoger heeft gezet dan de koers die direct daaraan voorafgaand tot stand kwam. De slotkoers die dag is € 85.000, een stijging van 6,5% of € 5.200 ten opzichte van de koers van de vorige handelsdag. Tot slot is relevant dat de kooptransacties van Ultee met [D] als wederpartij die dag bijna 39% van het handelsvolume betroffen. De AFM concludeert zo dat de kooptransacties van Ultee hebben geleid tot een hoger koersniveau van participaties Sabon.

Dat niveau van de koers was kunstmatig, omdat de koers niet het resultaat was van een integer proces van vraag en aanbod. Uit hetgeen hierboven beschreven volgt immers dat Ultee met zijn kooporders via Euronext niet de bedoeling had om een bepaalde hoeveelheid participaties te kopen en daarmee een nieuwe positie in Sabon in te nemen. Reden van de transacties was naar eigen zeggen van Ultee om

zo snel als mogelijk de participaties weer op zijn effectenrekening te hebben. Wat daarbij opvalt, is dat het Ultee kennelijk niet uitmaakte dat hij de participaties niet tegen een zo laag mogelijke prijs kocht van [D] en daarmee de koers van de participaties Sabon omhoog zette. De onverschilligheid van Ultee ten aanzien van de koopprijs is wel te begrijpen, omdat de afspraak met [D] was om Ultee de koopprijs weer terug te betalen.

Conclusie

De AFM concludeert op grond van het bovenstaande dat van de transacties die Ultee heeft verricht via Euronext met als wederpartij [D] een onjuist of misleidend signaal uitging met betrekking tot de vraag naar en de koers van participaties Sabon of ten minste te duchten was, alsmede dat Ultee met die kooptransacties de koers van participaties Sabon op een kunstmatig niveau heeft gebracht en/of gehouden. Dat Ultee zo snel als mogelijk over de participaties moest beschikken en de OTC-overdracht tussen [D] en Ultee door de bank niet of niet snel genoeg is uitgevoerd, is geen gerechtvaardigde beweegreden als bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft.

2.3.1.3 Transacties met [B] en [C]

Op 27 januari 2012 boekt Ultee van zijn privé-effectenrekening bij [Q] OTC 20 participaties over naar [B], die deze op zijn beurt direct overboekt van zijn [I] effectenrekening naar zijn [Q] effectenrekening. Op 31 januari en 3 februari 2012 boekt [B] OTC respectievelijk 11 en 4 participaties over naar [C]. Op 14 februari 2012 koopt [B] 4 participaties via Euronext. Op 21 februari 2012 verkoopt [B] in totaal 10 participaties via Euronext van zijn rekeningen bij [Q] en [I]. Koper is Ultee, in privé via zijn effectenrekening bij [J] en via de effectenrekening van [E] bij [L]. Op zowel 21 als 22 februari 2012 verkoopt [C] respectievelijk 5 en 5 participaties via Euronext. Koper is in beide gevallen Ultee, in privé via zijn effectenrekening bij [J] en via de effectenrekening van [E] bij [L]. [C] stort op 22 februari 2012 de netto opbrengst van zijn verkopen van € 887.977,20 minus € 75.000 naar de bankrekening met nummer [REDACTED] op naam van [B].⁴⁸ [B] heeft op 5 en 8 maart 2012 in totaal € 1.613.000 overgemaakt naar [Z] met als omschrijving 'levering aandelen'.

Onjuist of misleidend signaal – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft

Van bovenbeschreven kooptransacties die Ultee heeft verricht of bewerkstelligd via Euronext met als wederpartij [B] en [C], ging een onjuist of misleidend signaal uit,

⁴⁸ Onderzoeksrapport, pp. 17-19.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 23 van 54

in het bijzonder met betrekking tot de vraag naar en de koers van participaties Sabon.

Van de kooptransacties van Ultee ging, zoals bij iedere kooptransactie op Euronext, een signaal uit met betrekking tot de vraag. Door de kooptransacties werd een signaal afgegeven dat Ultee, althans de koper, een positie in participaties Sabon innam. Van het innemen van een positie in participaties Sabon door Ultee was echter feitelijk geen sprake en die intentie had Ultee ook niet. De AFM is van mening dat de 20 participaties die Ultee eerst OTC aan [B] heeft geleverd en daarna met [B] en [C] als wederpartij via Euronext heeft terug gekocht, in feite niet uit de controle van Ultee zijn geweest. De AFM is voorts van mening dat het marktrisico van participaties steeds bij Ultee is gebleven. De AFM licht dit hieronder volgt toe.

Overleg over verkopen via Euronext

De AFM gaat ervan uit dat tussen Ultee, [B] en [C] (al dan niet via [B]) een afspraak bestond om de 20 door Ultee OTC aan [B] geleverde participaties Sabon aan Ultee terug te verkopen via Euronext. De AFM komt tot dit oordeel op grond van het volgende:

- ***Verklaring Ultee: [B] vergelijkbaar met [D]***

Naar eigen zeggen heeft Ultee de 20 participaties vanaf de rekening van [F] aan [B] overgeboekt – net als bij [D] – uit angst voor beslag op de stukken.⁴⁹ Zowel [D] als Ultee hebben verklaard dat tussen hen telefonisch contact is geweest over het terug leveren via Euronext van eerst OTC geleverde participaties, toen terug leveren OTC niet lukte. Dat het bij [B] (en [C]) vergelijkbaar is gegaan als bij [D] leidt de AFM verder af uit de verklaring van Ultee daarover: “De heer [D] liet Ultee weten dat hij de als borg ontvangen aandelen wel wilde terugboeken, maar dat de bank die opdracht gewoon niet uitvoerde. Dit probleem deed zich ook voor bij de transacties met de heer [B]. Heen ging OTC wel goed, terug bleek heel lastig.” en “De heer Ultee vertelt nogmaals dat hij niet langer kon wachten, hij moest gewoon weer over die aandelen beschikken. Bij de heer [B] is het vergelijkbaar gegaan, meent de heer Ultee.”⁵⁰

- ***[B], [C] en [D] verkopen participaties in dezelfde periode van drie dagen***

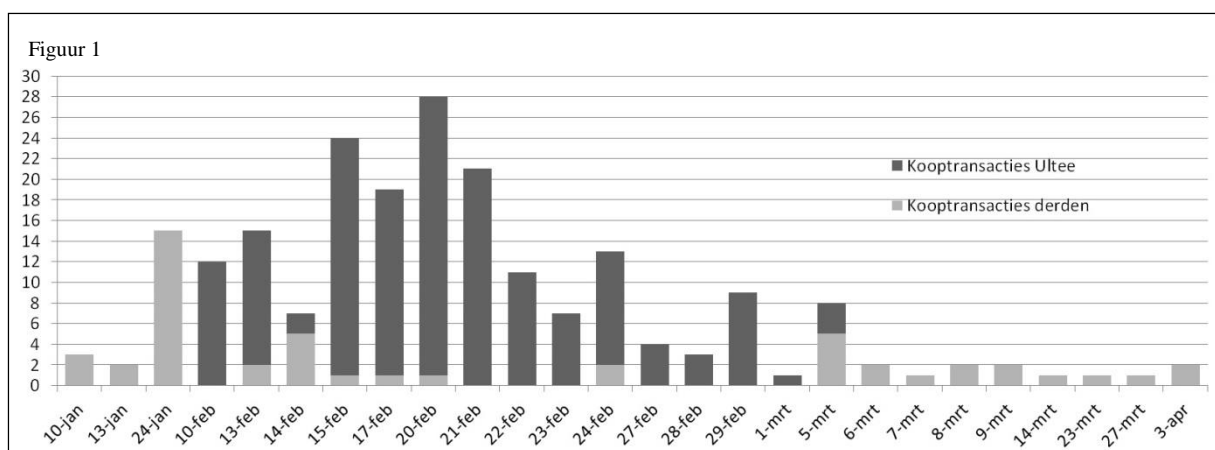
Dat er overleg moet zijn geweest over het terug leveren van de aandelen via

⁴⁹ Verslag zienswijzezitting, p. 2. Vermoedelijk refereert Ultee aan een dreigend beslag op zijn participaties aangehouden op de effectenrekening van [F] door Savon B.V. In de notulen van de informele vergadering van participanten Sabon Funding van 5 januari 2012 staat daarover op pagina 4: “De voorzitter meldt dat hij de dinsdag voorafgaande aan de vergadering is benaderd door een deurwaarder namens Savon BV die beslag wilde leggen op de participaties die [F] houdt in Sabon Funding.”

⁵⁰ Verslag zienswijzezitting, p. 3.

Euronext, leidt de AFM voorts af uit het volgende. Op dezelfde dag – 20 februari 2012 – dat [D] in afstemming met Ultee zijn verkooporders voor 10 participaties inlegt via Euronext, leggen ook [B] en [C] via Euronext verkooporders in voor in totaal 15 participaties. Op 22 februari 2012 legt [C] dan nog verkooporders in voor in totaal 5 participaties. Nadat deze orders van [B] en [C] zijn gematcht op 21 en 22 februari 2012 met kooporders ingelegd door Ultee, had Ultee alle 20 participaties eerder OTC geleverd aan [B] weer terug.

- **Hoeveelheid transacties redelijkerwijs niet mogelijk zonder afstemming**
Hieronder geeft de AFM ter illustratie in Figuur 1⁵¹ weer wat het aandeel van alle kooptransacties van Ultee⁵² was ten opzichte van de overige kooptransacties van derden via Euronext in de periode 10 januari 2012 tot 23 maart 2012. Overigens was er in het gehele jaar 2011 en tot 10 januari 2012 in het geheel geen handel in participaties Sabon.⁵³



Gezien het historisch volume van transacties is het zeer onwaarschijnlijk dat Ultee omstreeks het moment dat hij weer over de participaties moest komen te beschikken (naar eigen zeggen rondom 16 februari 2012) zonder overleg met partijen die veel participaties Sabon bezaten, in enkele dagen het aantal stukken uit de markt kon halen dat uit de grafiek blijkt (de donker gekleurde delen). Dit wijst er in sterke

⁵¹ De transacties in Figuur 1 weergegeven in de blauwe staven betreffen alle kooptransacties van Ultee via zijn privé-effectenrekeningen, de effectenrekening op naam van [F] en de effectenrekening op naam van [E]. De transacties van derden weergegeven in de rode staven betreffen alle kooptransacties van anderen dan Ultee.

⁵²Via zijn privé-effectenrekening of via de effectenrekening van [E].

⁵³ Op 10 januari 2012 kwam op Euronext de eerste transactie in 2012 in participaties Sabon tot stand; de koers was € 55.000. Daarna is de koers in korte tijd sterk gestegen tot een hoogste koers van € 161.750 op 3 april 2012; een procentuele toename van 194%. In deze periode is ook een sterke toename van het aantal verhandelde participaties Sabon te zien. Vanaf 10 januari 2012 tot en met 3 april 2012 worden ineens meer dan 200 participaties verhandeld. In 2010 zijn op Euronext drie participaties Sabon werden verhandeld en in 2011 geen enkele.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 25 van 54

mate op dat Ultee op voorhand afspraken heeft gemaakt over de transacties met [B] en [C], zoals hij dat ook met [D] heeft gedaan.

• **Structuur transacties zeer sterk gelijkend**

De transacties tussen Ultee, [B] en [C] en de eerdere transacties tussen Ultee en [F] op 10 februari (Ultee koopt 5 participaties van [F]) en 15 februari (Ultee koopt nogmaals 5 participaties van [F]) lijken op de transacties via Euronext op 20 februari 2012 tussen Ultee en [D]. Zo hebben de transacties vrijwel steeds plaats tegen oplopende limieten met korte tussenpozen en wordt steeds gebruik gemaakt van het inleggen van vier of vijf orders voor 5 participaties.

- *Op 20 februari 2012 legt [B] tussen 14:31 uur en 14:45 uur vijf verkooporders in voor in totaal 5 participaties Sabon. Vier verkooporders hebben oplopende koersen van € 86.000 tot en met € 90.000 en de laatste verkooporder voor 1 participatie Sabon heeft een koers van € 88.000.*
- *Ook [C] legt op 20 februari 2012 verkooporders in. Tussen 13:50 uur en 13:51 uur legt hij vier verkooporders in voor in totaal 5 participaties Sabon tegen oplopende koersen van € 86.500 tot en met € 89.000. Deze verkooporders worden de volgende dag op 21 februari 2012 gematcht met kooporders van Ultee via zijn effectenrekening bij [J] en de effectenrekening op naam van [E] bij [L].⁵⁴*
- *[B] legt op 21 februari 2012 tussen 10:47 uur en 10:50 uur dan vier verkooporders in voor 5 participaties tegen oplopende koersen van € 89.000 tot en met € 91.500. Ultee legt tussen 9:35 uur en 12:35 uur bestens kooporders in via zijn privé effectenrekening bij [J], die allemaal gematcht worden met verkooporders van [B] en [C].*
- *Ook via de rekening van [E] bij [L] legt Ultee (tussen 9:36 uur en 12:32 uur) vijf kooporders in voor in totaal 7 participaties met oplopende limieten. Die limieten zijn precies gelijk aan de limieten behorende bij de verkooporders ingelegd door [C] en [B].⁵⁵*
- *Op 22 februari 2012 legt [C] tussen 9:56 uur en 9:58 uur vier verkooporders in voor in totaal 5 participaties tegen oplopende koersen van € 89.000 en € 92.000.*
- *Tussen 10:02 uur en 10:04 uur koopt Ultee die 5 participaties door middel van drie bestens kooporders via zijn privé effectenrekening bij [J] en via twee limiet*

⁵⁴ Op 20 februari 2012 lag er al één kooporder in van Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L]. Die kon op 20 februari 2012 nog niet worden uitgevoerd omdat het fonds in de reservering was geraakt. De volgende dag op 21 februari 2012 raakt het fonds uit de reservering en wordt bij de openingsveiling om 9:30 uur de kooporder vanaf de effectenrekening van [E] bij [L] direct gematcht met de verkooporder van [B] tegen een koers van € 86.000.

⁵⁵ Verder koopt Ultee die dag ook nog 6 participaties van andere verkopers via Euronext (Onderzoeksrapport, pp. 31-32).

kooporders via de effectenrekening van [E] bij [L]. De daarbij gehanteerde limieten zijn exact gelijk aan de limieten van de orders van [C].⁵⁶ De eerste transactie vindt dus plaats tegen een koers van € 86.000 en de laatste transactie vindt plaats tegen een koers van € 92.000. Hierbij geldt dat alle verkooporders direct of vrijwel direct zijn uitgenomen door Ultee. Zowel het volume als de oplopende koersen en de intervallen wijken af van de orders in het historisch beeld van de handel Sabon. Het patroon van de transacties vertoont daarentegen wel sterke gelijkenis met de transacties tussen Ultee en [D] op 20 februari 2012 en die tussen Ultee en [F] op 10 en 15 februari 2012.

• **Verklaring [E]**

Dat er (telefonisch) contact was tussen Ultee en [B] in het kader van transacties Sabon wordt ook bevestigd door [E]. In een schriftelijke verklaring van [E] die als productie 3 is gehecht aan de verzetsdagvaarding tegen [L] van [E], staat: “In de tijd dat de handel in het aandeel begon, kan ik me herinneren dat Bob [Ultee] nog meer gespannen was dan normaal. Hij had een groepje mensen om zich heen verzameld die hij constant belde en opdrachten gaf om aandelen te kopen en verkopen. Dit waren bestaande aandeelhouders zoals [D], [B] [onderstreeping – AFM], [REDACTED]. Hij belde iedereen op dat ze aandelen moesten kopen. (...) [REDACTED] werd door Bob [Ultee] achter 3 computerschermen gezet. Ik hoorde Bob [Ultee] constant bellen en heel gespannen roepen naar die mensen: ‘Nu kopen nu kopen’!! ‘Nu verkopen!!’”⁵⁷

Transacties waren (vrijwel) kostenneutraal

De AFM komt tot het oordeel dat de OTC overboeking van 20 participaties door Ultee aan [B] om niet is gebeurd, althans tot het oordeel dat de transacties per saldo vrijwel kostenneutraal waren. De AFM baseert haar oordeel op het volgende:

- Op 21 februari 2012 verkoopt [B] 10 participaties Sabon (van zijn rekeningen bij [I], [Q] en [N]) aan Ultee via Euronext op de rekeningen van Ultee privé bij [J] en van [E] bij [L] voor in totaal € 889.500 (na aftrek kosten bedroeg de opbrengst € 886.149).
- Op diezelfde dag verkoopt [C] 5 participaties van zijn rekening bij [L] aan Ultee ([J]) en [E] ([L]). Op 22 februari 2012 verkoopt [C] weer 5 participaties van zijn rekening bij [L] aan Ultee ([J]) en [E] ([L]). De netto opbrengst van de verkopen op 21 en 22 februari 2012 bedraagt voor [C] € 887.977,20. Op 27 februari 2012 boekt [C] een bedrag van € 812.950 over naar de bankrekening van [B]. De AFM constateert dat [C] een bedrag van circa € 75.000 van de verkoopopbrengsten heeft ingehouden, als vergoeding voor zijn werkzaamheden.⁵⁸

⁵⁶ Onderzoeksrapport, pp. 31-32).

⁵⁷ Verzetsdagvaarding [E]/[L], productie 3, p. 3.

⁵⁸ Dit blijkt ook uit de reactie van [B] (Onderzoeksrapport, p. 41).

- *[B] heeft vervolgens op 5 en 8 maart 2012 in totaal € 1.613.000 overgemaakt naar [Z] met als omschrijving 'levering aandelen'. Deze overboekingen vinden plaats na ontvangst door [B] van de netto opbrengst van zijn verkoop van de 10 participaties van € 886.149 en het bedrag van € 812.950 dat [C] naar hem heeft overgemaakt voor zijn verkoop van 10 participaties aan Ultee via Euronext.*

Hoe Ultee het geld ontvangen op de derdenrekening van [Z] heeft aangewend is niet volledig duidelijk. Wel is duidelijk dat op 7 en 9 maart 2012 Ultee op zijn en/of rekening bij [I] in totaal

€ 613.000 heeft ontvangen van [Z] met als omschrijving: "[B]". Wat er ook met het resterende bedrag op de derdenrekening is gebeurd, duidelijk is dat Ultee per saldo voor het (terug)kopen via Euronext van 20 participaties van [B] en [C]

€ 1.774.126,20 heeft betaald en dat [B] via de derdenrekening van de notaris een bedrag van € 1.613.000 ter beschikking heeft gesteld. Per saldo resulteerde de transacties voor Ultee dan in een negatief bedrag van € 161.126,20. De AFM heeft niet vastgesteld of Ultee ook voor dat bedrag is gecompenseerd door [B] of [C], of dat er anderszins afspraken zijn gemaakt, maar sluit dat niet uit. Zo heeft de AFM geconstateerd dat Ultee op 16 maart 2012 op zijn en/of rekening bij [I] nog een bedrag van € 237.000 van [H] heeft ontvangen. Uit het handelsregister van de Kamer van Koophandel blijkt dat [B] [REDACTED].

Op grond van het voorgaande is de AFM van oordeel dat Ultee de 20 participaties om niet aan [B] heeft geleverd en later van [B] en [C] heeft teruggekocht via Euronext, en dat de verkopers Ultee daarvoor vervolgens financieel geheel of vrijwel geheel hebben gecompenseerd.

Het voorgaande samengenomen leidt voor de AFM tot het oordeel dat Ultee steeds de controle heeft behouden over de 20 participaties die hij eerst aan [B] OTC had overgeboekt en dat hij tevens het marktrisico behorende bij de participaties in het geheel of vrijwel in het geheel heeft gedragen. Ultee heeft de controle gehouden, omdat hij naar het oordeel van de AFM de stukken die hij eerst OTC had geleverd aan [B] op eigen initiatief althans in samenspraak (vrijwel) geheel kostenneutraal via Euronext van [B] en [C] heeft terugontvangen. Ultee heeft het marktrisico behorende bij de 20 participaties gehouden, omdat de prijs die [B] en [C] voor de verkoop van de participaties via Euronext ontvingen, minus een vergoeding voor [C] geheel of vrijwel geheel is terugbetaald door [B] en [C] (via [B]) aan Ultee.

De AFM constateert op grond van het bovenstaande dat Ultee door de kooptransacties via Euronext met als wederpartij [B] en [C] feitelijk geen nieuwe positie in Sabon had ingenomen en de transacties tussen Ultee, [B] en [C] via Euronext derhalve niet het resultaat waren van een integer proces van vraag en aanbod. Met de transacties suggereerde Ultee anderzijds wel een toename van

vraag op de beurs naar participaties Sabon en daarnaast hebben de transacties tussen Ultee, [B] en [C] het handelsvolume vergroot. De markt wist echter niet dat de controle over de participaties en het marktrisico van de participaties bij die transacties niet was overgaan of zou overgaan en er dus geen sprake was van een integrale (toegenomen) vraag naar participaties Sabon. Derhalve hebben de transacties via Euronext van Ultee met als wederpartij [B] en [C] geleid tot onjuiste of misleidende signalen met betrekking tot de vraag naar participaties Sabon, althans was dat minst genomen te duchten.

Zoals bij alle financiële instrumenten die verhandeld worden op Euronext het geval is, was de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon mede bepalend voor de koers van participaties Sabon. De signalen die van de kooptransacties van Ultee uitgingen hadden derhalve ook betrekking op de koers van participaties Sabon. De AFM concludeert derhalve dat het hierboven beschreven misleidende signaal dat uitging van de kooptransacties van Ultee met als wederpartij [B] en [C] ook onjuist of misleidend waren met betrekking tot de koers van participaties Sabon, althans dat onjuistheid of misleiding daarvan te duchten was. Dat het koersverloop ook zichtbaar is beïnvloed door de transacties van Ultee met als wederpartij [B] en [C], licht de AFM hieronder nader toe.

Kunstmatig koersniveau - overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft

Met de hierboven beschreven kooptransacties heeft Ultee de koers van participaties Sabon op een kunstmatig hoog niveau gebracht en/of gehouden. De AFM licht dit als volgt toe.

Op 21 februari 2012 om 9:30 uur zet een transactie tussen Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] en [B] voor 1 participatie de koers € 1.000 hoger naar € 86.000. Tussen 9:35:15 uur en 9:36:41 uur hebben uitsluitend transacties tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en [C] plaatsgehad en is de koers in die tijd gestegen van € 86.500 tot en met € 87.250. Tussen 9:37:11 uur en 9:38:10 uur hebben uitsluitend transacties tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en [B] plaatsgehad en is de koers in die tijd gestegen van € 87.500 tot en met € 88.000. Om 9:38:53 uur zet een transactie tussen Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] en [C] voor 1 participatie de koers € 1.000 hoger naar € 89.000. Om 9:39:27 uur zet een transactie tussen Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] en [B] voor 1 participatie de koers ook € 1.000 hoger naar € 90.000. Tussen 12:32:54 uur en 12:35:10 uur hebben uitsluitend transacties tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en [B] plaatsgehad voor 5 participaties en is de koers – die daarvoor € 2.000 was gedaald – gestegen van € 88.000 tot en met € 91.500. Daarna hebben die dag tot slot nog twee

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 29 van 54

transacties plaats voor in totaal 2 participaties tussen Ultee via de effectenrekening van [E] bij [L] en twee cliënten van respectievelijk [M] en [S]. Door die transacties daalde de koers tot € 89.000 en dat was de slotkoers van die dag. Deze transacties tussen Ultee, [B] en [C] betroffen meer dan 71% van het handelsvolume die dag. De AFM concludeert zo dat de kooptransacties van Ultee met als wederpartij [B] en [C] op 21 februari 2012 hebben geleid tot een hoger koersniveau van participaties Sabon.

Op 22 februari 2012 vinden tussen 10:02:28 uur en 10:04:46 uur transacties plaats tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en [C] voor in totaal 5 participaties en door die transacties is de koers in die tijd gestegen van € 89.000 tot en met € 92.000. Daarna vinden die dag nog vier transacties plaats voor in totaal 4 participaties tussen Ultee (al dan niet via de rekening van [E]) en vier cliënten van respectievelijk [M], [U], [REDACTED] en [I]. Door die transacties daalde de koers tot € 91.000 en dat was de slotkoers van die dag. Deze transacties tussen Ultee en [C] betroffen meer dan 45% van het handelsvolume die dag. De AFM concludeert zo dat de kooptransacties van Ultee met als wederpartij [C] op 22 februari 2012 hebben geleid tot een hoger koersniveau van participaties Sabon.

Dat niveau van de koers, mede veroorzaakt door Ultee op 21 en 22 februari 2012, was kunstmatig, omdat de koers niet het resultaat was van een integer proces van vraag (en aanbod). Uit hetgeen hierboven is beschreven volgt immers dat Ultee met zijn kooporders via Euronext niet de bedoeling had om een bepaalde hoeveelheid participaties te kopen en daarmee een nieuwe positie in Sabon in te nemen. Naar eigen zeggen moest Ultee gewoon weer over de participaties beschikken. Wat daarbij opvalt is dat het Ultee niet uitmaakte dat hij de participaties niet tegen een zo laag mogelijke prijs kocht en daarmee de koers van de participaties Sabon omhoog zette. De onverschilligheid van Ultee ten aanzien van de koopprijs is wel te begrijpen, tegen de achtergrond van een afspraak met [B] en [C] (al dan niet via [B]) om Ultee de koopprijs weer terug te betalen.

Conclusie

De AFM concludeert op grond van het bovenstaande dat van de transacties die Ultee heeft verricht of bewerkstelligd via Euronext met als wederpartij [B] en [C] een onjuist of misleidend signaal uitging met betrekking tot de vraag naar en de koers van participaties Sabon, of dat ten minste te duchten was, alsmede dat Ultee met die kooptransacties de koers van participaties Sabon op een kunstmatig niveau heeft gebracht en/of gehouden. Voor zover Ultee zo snel als mogelijk over de participaties moest beschikken en OTC-overdracht door [B] en [C] niet snel genoeg zou zijn voor Ultee, is dat geen gerechtvaardigde beweegreden als bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 30 van 54

2.3.1.4 Archetypisch marktmisbruik - overtreding in Periode 1

De AFM is van oordeel dat de transacties beschreven onder paragraaf 27 verricht of bewerkstelligd door Ultee in Periode 1 kwalificeren als of sterk lijken op wat als archetypisch marktmisbruik wordt omschreven door CESR.⁵⁹

'Wash trades' en 'painting the tape'

De aan elkaar tegengestelde transacties van Ultee met als wederpartij [E] zoals beschreven in paragraaf 2.3.1.1 en de afgesproken transacties tussen Ultee, [D], [B] en [C] zoals beschreven in respectievelijk paragraaf 2.3.1.2 en 2.3.1.3, kwalificeren als of lijken sterk op wat door CESR beschreven wordt als 'wash trades' en 'painting the tape'. Onder 'wash trades' verstaat CESR: "(...) 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. (...)" Onder 'painting the tape' verstaat CESR: "(...) engaging in a series of transactions which are shown on a public display facility to give the impression of activity or price movement in a financial instrument."

Het gaat er hierbij om dat de participaties in het bezit waren van Ultee, door hem om niet worden overgeboekt naar [D], [B] en via deze ook naar [C], en weer terug worden gekocht via de beurs door Ultee. Ook naar de effectenrekening van zijn echtgenote [E] heeft Ultee in januari en februari 2012 participaties om niet overgeboekt en later koopt hij die participaties weer terug via Euronext. Door deze transacties – tegen steeds hogere koersen – in participaties Sabon van Ultee privé met als wederpartij [E], [D], [B] en [C] is historisch gezien veel handel in Sabon gecreëerd die zichtbaar was voor de markt, terwijl die handel niet tot stand kwam door integere vraag en aanbod.

2.3.2 Overtreding in Periode 2 - artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en d, Wft

Vanaf 4 april 2012 heet het fonds niet meer Sabon FunDing maar Brand FunDing en zijn de participaties gesplitst in een verhouding van 1:25.000. De handel wordt direct na de splitsing stil gelegd door Euronext, omdat er geen jaarrekeningen over 2010 en 2011 beschikbaar zijn met een goedkeurende verklaring van de accountant. De handel in de gesplitste participaties gaat daardoor pas van start op vrijdag 20 april 2012 om 14.00 uur.

⁵⁹ Ref: CESR/04-505b Market Abuse Directive Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive.

De AFM is van oordeel dat Ultee artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a en d, Wft, heeft overtreden in Periode 2 (van 20 tot en met 25 april 2012). Dit wordt hieronder toegelicht.

2.3.2.1 Transacties van Ultee op 23 en 25 april 2012

Op maandag 23 en woensdag 25 april 2012 worden door Ultee de volgende kooptransacties verricht of bewerkstelligd:

- *Op 23 april 2012 koopt Ultee / [F] vanuit zijn effectenrekening bij [I] (hierna: Ultee) via Euronext 164.909 participaties voor een bedrag van € 1.420.956,95 (inclusief kosten). Zijn eerste transactie van de dag was op € 7,00 (opening en laagste koers) en zijn laatste transactie was op € 11,35 (hoogste koers en slotkoers).⁶⁰ De kooporders van Ultee betroffen ruim 91% van het totale handelsvolume die dag. Op 23 april 2012 zijn nog 16.207 participaties gekocht, waarvan 10.250 door [T] (maar zij hebben diezelfde dag ook 8.976 participaties verkocht). [B] heeft eveneens 4.500 participaties gekocht en ook [Q] en [I] kochten respectievelijk nog 450 en 1.007 participaties voor enkele cliënten.*
- *Op 25 april 2012 koopt Ultee 40.000 participaties voor € 412.622,28. De gemiddelde aankoopkoers was € 10,31. De kooporders van Ultee betroffen wederom ruim 91% van het totale handelsvolume die dag.*

Onjuist of misleidend signaal - overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft

Van de kooptransacties die Ultee heeft verricht via Euronext op 23 en 25 april 2012, ging een signaal uit. In de context van de informatie die op 23 en 25 april 2012 algemeen verkrijgbaar was voor de markt, was dit signaal onjuist of misleidend met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van en de koers van participaties Brand FunDing. De AFM licht dit hieronder nader toe.

Informatie in de markt

Ultee heeft in meerdere persberichten (19, 22 maart en 3, 4, 18 en 20 april 2012) en publieke uitlatingen (op 26 en 29 april 2012) aangekondigd dat hij althans [F] – kort gezegd – zoveel participaties zou verkopen dat daarmee de voor Brand FunDing koersgevoelige overname van [W] en [AA] gefinancierd kan worden. De AFM vat de relevante berichten en uitingen hieronder als volgt samen:

- *In een persbericht van Brand FunDing van 19 maart 2012 staat: “(...) Met de toevoeging van [W] aan Brand FunDing verwacht Brand FunDing een omzet van €200 miljoen en een EBITDA van €17 tot €18 miljoen te kunnen realiseren. Het*

⁶⁰ Bijlage 5 overzicht transacties [F] d.d. 23 en 25 april 2012.

voornemen is de aankoop grotendeels te financieren door herplaatsing en(of) emissie van participaties. (...)”⁶¹

- In een persbericht van Brand FunDing van 22 maart 2012 staat: “(...) [F], participatiehouder van Brand FunDing, verkoopt ter financiering van de overname (een deel) van zijn participaties. (...) De afronding van de voorgenomen transactie zal in de komende weken na het due diligence onderzoek plaatsvinden. De afronding van de voorgenomen transactie zal naar verwachting eind april zijn.”⁶²

- In een persbericht van Brand FunDing van 3 april 2012 staat: “(...) De afronding van de transactie zal na het due diligence onderzoek en financiering plaatsvinden. Dit zal naar verwachting begin juni 2012 zijn. Er kunnen vooralsnog geen mededelingen gedaan worden over de met de overname gemoeide koopsom. (...) Het voornemen is de aankoop grotendeels te financieren door herplaatsing (verkoop) van de participaties van Brand FunDing’s grootparticipaat [F] / Bob Ultee.”⁶³

- In een persbericht van Brand FunDing van 4 april 2012 staat: “Vanaf morgen zal door herplaatsing (verkoop) van de participaties van grootparticipaat [F] /Bob Ultee de aankoop van de nieuwe investeringen [W] en [AA] grotendeels gefinancierd worden.”⁶⁴ De eerste handelsdag na dit bericht was feitelijk vrijdag 20 april 2012 (vanaf 14.00 uur), vanwege het tot die tijd uitblijven van jaarrekeningen met een goedkeurende verklaring van de accountant.⁶⁵

- In een persbericht van Brand FunDing van 18 april 2012 staat: “Na splitsing beschikt [F] over 10.118.480 participaties en beschikt [F] over een volmacht tot uitoefening van het stemrecht voor 2.125.000 participaties [van de 15.525.000 uitstaande participaties - AFM].” en “(...) [F] dient voldoende participaties te verkopen aan derden om de benodigde financiering van de hierboven genoemde plannen te verkrijgen. Deze aldus verkregen aandelen zullen door [F] in Brand FunDing als agio worden gestort”.⁶⁶

- In het persbericht van Brand FunDing van 20 april 2012 staat: “Brand FunDing is verheugd te kunnen mededelen dat de handel in participaties Brand FunDing op Euronext vanaf 20 april om 14.00 uur weer van start zal gaan. Hierdoor kan uitvoering worden gegeven aan de voorgenomen en eerder aangekondigde herplaatsing van participaties door de grootparticipaat en vergroting van de verhandelbaarheid van de participaties. (...)”⁶⁷

⁶¹ Onderzoeksrapport, p. 91.

⁶² Onderzoeksrapport, p. 93.

⁶³ Onderzoeksrapport, p. 94.

⁶⁴ Onderzoeksrapport, p. 95.

⁶⁵ Onderzoeksrapport, p. 45.

⁶⁶ Onderzoeksrapport, p. 96.

⁶⁷ Onderzoeksrapport, p. 97.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 33 van 54

- Tijdens het online seminar van Ultee op donderdag 26 april 2012 op IEX.nl over – onder andere – de herplaatsing van de participaties zegt Ultee het volgende: “(...) ik verkoop mijn eigen participaties, en die opbrengst gebruik ik om – zonder schuld – nieuwe deelnemingen te betalen en stort ik in het fonds.’ ‘Ik kan ze morgen op de beurs in de bak leggen en dan worden ze gewoon verkocht.’ ‘Ja, ik verkoop daarmee worden de overnames van [W] en [AA] zonder schuld overgenomen.’ Er wordt door een deelnemer aan het seminar een vraag gesteld, die er in de kern op neerkomt of Ultee zelf stukken opkoopt tegen een hogere koers, om die stukken vervolgens weer te verkopen. Ultee antwoordt hierop: “(...) de plaatsing slaagt, als we de huidige hoge koers en huidige waarde bekijken nu, er is behoorlijke interesse van grote partijen, ook banken melden zich. Ik vind liquiditeit belangrijk. (...) De deelbetaling op 4 mei gaat gewoon gebeuren. (...) Uiteindelijk verkoop ik 4 tot 5 miljoen stukken over de beurs heen, door de schermen heen, als het nodig is ook OTC aan grote partijen, dat heeft niet mijn voorkeur want het is niet transparant.”⁶⁸

- Op zondag 29 april 2012, tijdens het televisieprogramma Business Class waarin Ultee verschijnt om over zijn fonds te praten, merkt presentator Harry Mens op dat de beursontwikkeling heel erg spectaculair is. Daarop reageert Ultee als volgt: “De overnames van [W] en [AA] zitten voor een deel al verdisconteerd in de koers van € 9,50. We hebben afgesproken dat ik een deel van mijn aandelen ga verkopen, dat stort ik als een agio storting in het fonds”.

- In het persbericht van Brand FunDing van 15 mei 2012 staat: “Brand FunDing (NYSE Euronext: Brand) maakt bekend dat de voorgenomen overname van de aandelen van [W] door [F] gisteren nog niet kon worden afgerond. Door de huidige marktomstandigheden is de herplaatsing van de participaties nog niet volgens plan verlopen en zijn de aandelen van [W] ook nog niet in de portefeuille van Brand Funding geboekt. (...) Brand FunDing werkt eraan om, in goed overleg met alle betrokken partijen, de overname in bovengenoemde termijnen te realiseren. Hierbij wordt niet alleen gekeken naar de eerder aangekondigde herplaatsing van aandelen, maar ook naar alternatieve structuren, waarbij zoals eerder aangekondigd geen verwatering optreedt voor de huidige participanten”⁶⁹

- Op 29 mei 2012 maakt Brand FunDing dan bekend dat: “(...) de overname van [W] door [F] geen doorgang vindt en de overeenkomst is ontbonden.”⁷⁰ Op grond van het bovenstaande komt de AFM tot de samenvatting dat vanaf 19 maart 2012 de markt geïnformeerd werd dat Ultee grote hoeveelheden participaties zou gaan verkopen ter financiering van de voor Brand Funding koersgevoelige overname van [W] en later ook [AA] ([REDACTED]). Die informatie werd in de opvolgende

⁶⁸ Onderzoeksrapport, p. 71.

⁶⁹ Onderzoeksrapport, p. 100.

⁷⁰ Onderzoeksrapport, p. 101.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 34 van 54

persberichten van Brand Funding steeds herhaald. Op 4 april 2012 werd vervolgens heel concreet aangekondigd dat de bedoelde verkoop door Ultee op 5 april 2012 zou aanvangen. De eerste handelsdag na dit bericht was, zoals gezegd, feitelijk vrijdag 20 april 2012 (vanaf 14.00 uur).⁷¹ Om die reden wordt op 20 april 2012 gepubliceerd dat vanaf dat moment uitvoering kan worden gegeven aan de voorgenomen verkoop van participaties door Ultee.

De AFM is van oordeel dat de gemiddelde belegger door deze informatie in de veronderstelling werd gebracht dat vanaf vrijdag 20 april 2012 na 14:00 uur, toen de handel startte, door Ultee (grote) verkooporders zouden worden ingelegd ter financiering door hem van de overname van [W] en [AA]. Dat was heel relevante informatie voor de markt, omdat uit het persbericht van Brand FunDing van 18 april 2012 bleek dat in ieder geval de overname van [W] nog slechts afhankelijk was van het betalen van de koopprijs door Ultee aan de aandeelhouders van [W] en [AA].⁷² Na die overname zou Brand Funding ingevolge het persbericht van 20 april 2012 een groeps-ebitda van € 22.500.000 hebben (inclusief [AA]), bestaande uit € 5.000.000 voor Sabon, € 12.000.000 voor [W] en € 5.500.000 voor [AA]. Deze voorgespiegelde ebitda voor Brand FunDing na overname⁷³ van [W] en Swith suggereerde een potentieel significante waardestijging van het fonds, die in feite alleen nog afhankelijk was van het door Ultee voldoen van de koopprijs. En die koopprijs was ingevolge de persberichten nog slechts afhankelijk van het door Ultee succesvol verkopen van zijn participaties Brand FunDing in de markt.

Met betrekking tot de vraag en het aanbod

In de context van die informatie, ging van de kooptransacties die Ultee heeft verricht via Euronext op 23 en 25 april 2012 een misleidend of onjuist signaal uit met betrekking tot de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon, althans was dat te duchten. Het signaal was misleidend met betrekking tot het aanbod van participaties Sabon, omdat het signaal impliceerde dat Ultee inderdaad was begonnen met zijn verkoop van participaties ter financiering van de overname van [W] en [AA]. Een gemiddeld handelende belegger, die niet kon weten wie verantwoordelijk was voor de kooptransacties van Ultee, kon op grond van de kooptransacties denken dat Ultee inderdaad begonnen was met zijn aangekondigde

⁷¹ Zie inleiding van paragraaf 2.3.2.1.

⁷² Onderzoeksrapport, p. 96. Uit het persbericht volgt dat het due diligence onderzoek naar tevredenheid is afgerond, alle goedkeuringen en vergunningen voor het aangaan van de transactie zijn voldaan en dat de overnameovereenkomst voor de koop van [W] is getekend.

⁷³ En nadat Ultee de verkregen participaties zoals aangekondigd als agio zou inbrengen in Brand Funding (onderzoeksrapport, p. 96).

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 35 van 54

verkoop van participaties Brand FunDing. In elk geval behoefte de gemiddelde belegger er geen rekening mee te houden dat het juist Ultee was die achter de omvangrijke kooptransacties zat. Het signaal was ook misleidend met betrekking tot de vraag, omdat de gemiddelde belegger kon denken dat het aandeel Brand FunDing door de omvangrijke kooptransacties van Ultee en het daardoor gestegen handelsvolume blijkbaar gewild was. In werkelijkheid was Ultee op dat moment helemaal niet begonnen met zijn verkopen en was er maar één grote koper, Ultee zelf.

Met betrekking tot de koers

De AFM is van oordeel dat het signaal dat uitging van de transacties ook onjuist of misleidend was met betrekking tot de koers van participaties Sabon, althans dat dit te duchten was. Zoals bij alle financiële instrumenten die verhandeld worden op Euronext het geval is, was de vraag naar en het aanbod van participaties Sabon mede bepalend voor de koers van participaties Sabon. De signalen die van de kooptransacties van Ultee uitgingen hadden derhalve ook betrekking op de koers van participaties Sabon. Daarbij hebben de transacties van Ultee ook zichtbaar gezorgd voor een stijging van de koers:

- De 164.909 participaties die Ultee op 23 april 2012 kocht tegen oplopende koersen van € 7,00 tot en met € 11,35, betroffen die dag 91% van het handelsvolume en waren zo mede reden voor een stijging die dag van de koers van meer dan 60%.⁷⁴

- De 40.000 participaties die Ultee op 25 april 2012 tegen een gemiddelde aankoopkoers van € 10,31 kocht, betroffen ook bijna 91% van het handelsvolume die dag en hebben in belangrijke mate de koers mede bepaald. De slotkoers een dag eerder was € 9,99 maar de limietorder van Ultee voor 40.000 participaties tegen € 10,90 trok de koers tussen 9:54 uur 9:55 uur op tot € 10,90. Daarna daalde de koers weer naar € 9,50, de slotkoers van die dag.^{75/76}

De AFM concludeert dat de hierboven beschreven kooptransacties van Ultee op 23 en 25 april 2012 de koers positief hebben bepaald.

In de context van de in de markt beschikbare informatie, suggereerde de stijgende koers dat de kennelijke kopers van de participaties bereid waren om de participaties te kopen tegen steeds hogere koersen. Bij de afwezigheid van andere informatie in de markt over het fonds, kon de gemiddelde belegger denken dat de kopers van participaties de overname van [W] en [AA] en de bijbehorende voorgespiegelde significant hogere ebitda voor het fonds in de prijs van de

⁷⁴ Onderzoeksrapport, p. 45 en 48.

⁷⁵ Onderzoeksrapport, p. 45 en 51.

⁷⁶ Ultee heeft op 25 april 2012 ook getracht een aantal grote hoeveelheden participaties te verkopen via Euronext met limieten van meer dan € 11,00. Echter, geen van deze verkooporders is uitgevoerd. Zie onderzoeksrapport, p. 51.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 36 van 54

participaties aan het verdisconteren waren. In elk geval behoefte de gemiddelde belegger er gezien de eerder verstrekte informatie geen rekening mee te houden dat Ultee de grote koper was en door zijn kooptransacties de veroorzaker was van de koersstijging. In werkelijkheid werd de stijging van de koers juist wel met name veroorzaakt door één grote koper, Ultee zelf.

AFM Monitoring Team

Het Monitoring Team van de AFM signaleerde op 25 april 2012 dat Ultee grote koper was, dat het handelsvolume en de koers van participaties Brand Funding aan het oplopen was en dat de markt in de veronderstelling verkeerde dat Ultee verkoper was en niet koper. Het Monitoring Team van de AFM besloot toen met Ultee contact op te nemen om te vragen wat er aan de hand was:

- *Op 25 april 2012 om 17:34 uur bellen twee medewerkers van het AFM Monitoring Team met Ultee.⁷⁷ Aangegeven wordt door de AFM dat de koers op 23 april 2012 is opgelopen van € 7 naar € 11,35. Ultee geeft aan dat hij aan het kopen is. Nadat Ultee de cautie heeft gekregen, wordt hij gewezen op de verschillende vormen van koersmanipulatie en gevraagd naar de reden van zijn aankoop. Enkele citaten van Ultee uit dit gesprek: 'Ik ben ook nog aan het kopen geweest in de ochtend.' 'Ik ben aan het kopen.' 'Ik had begrepen dat meneer [Y]^{178]} weer aan het dumpen was. Ik koop niks gek, ik ga nu ook niet meer bijkopen. Morgen ga ik tussen de 10 en 11 euro inleggen omdat dat de koers is waar veel ruimte inzit voor de belegger. Ruimte omhoog. Ik wil daar beneden gaan inleggen op 8, 9, 10 euro. Dan is er ruimte voor de belegger.' 'Hij, [Y], is al een paar keer op hele lage prijzen aan het dumpen geweest. Dat zegt mijn gevoel. Er is geen normaal weldenkend mens die dat zou doen.' 'Ik ga de komende paar dagen heel zachtjes alles inleggen, dan kan de markt zijn werk gaan doen. Ik grijp niet in.' 'Ik ga het zelf lager inbrengen, zodat het gecontroleerd, zonder hele rare bewegingen, zonder rare uitslagen' 'Met ingrijpen bedoel ik, die bak moet niet zo heel gespreid zijn, ik ga niet zo hoog zitten. De belegger moet geld verdienen. Maar er moet geen rare uitslag komen.' 'Als de koers rond 10 euro blijft hangen is dat prima. Het fonds is helaas nog niet in het zicht van de grote belegger, helaas.' 'Ik wil niet de markt manipuleren.' 'Ik vind het heel lastig, waar moet ik op gaan aanbieden. Je wilt niet overvragen. Het is een niche, dat is mijn grote probleem.' 'Normaal doet een bank of liquidity provider dat natuurlijk (...) na vanochtend ben ik gewoon klaar.' 'Het is nu een kwestie van vraag en aanbod geworden.' Tijdens het gesprek wijst de AFM Ultee er nog op dat hij zijn transacties met zijn compliance officer en advocaten moet bespreken en geeft de AFM aan dat Ultee geen liquidity provider is.*

⁷⁷ Onderzoeksrapport, pp. 124-130.

⁷⁸ Ultee doelt op [Y].

- Medewerkers van het AFM Monitoring Team bellen daarna op 26 april 2012 met [O] (de beheerder van Sabon) en [P] (de externe compliance officer van Sabon).⁷⁹ De AFM wijst de beheerder [O] en compliance officer [P] erop dat Ultee via de rekening van [F] bij [I] grote koper is geweest afgelopen maandag 23 april 2012. De AFM wil van [P] bevestiging dat Ultee niet handelt met voorkennis. Tevens wordt door de AFM gemeld dat er thans wordt gekeken of de koers niet gemanipuleerd wordt. Het publiek denkt dat Ultee alleen verkoopt en niet koopt. Verwezen wordt naar het telefoongesprek van 25 april 2012, waarin Ultee zegt dat hij optreedt als soort van liquidity provider. De AFM geeft aan dat ze Ultee heeft laten weten dat hij geen liquidity provider is en dus niet valt onder de bepalingen die voor liquidity providers gelden. De AFM concludeert op basis van het bovenstaande dat Ultee met zijn transacties op 23 en 25 april 2012 kennelijk de intentie had om als een (soort van) liquidity provider de koers van participaties Brand FunDing te stabiliseren, althans vraag en aanbod te beïnvloeden, alvorens hij zou overgaan tot het aangekondigde verkopen van zijn participaties Brand FunDing. Dergelijke activiteiten mogen slechts door financiële instellingen worden verricht die zijn aangesloten bij Euronext en die voor eigen rekening mogen handelen. Voorts moet een dergelijke liquidity provider als een zogenaamde dealer zijn toegelaten als member van NYSE Euronext Amsterdam en moet sprake zijn van een zogenaamde 'liquiditeitsovereenkomst' tussen de liquidity provider en de uitgevende instelling. Het behoeft geen betoog dat Ultee niet kwalificeert als liquidity provider en zijn transacties derhalve niet zijn vrijgesteld van het verbod van marktmanipulatie als bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft.⁸⁰

Conclusie

De AFM concludeert op grond van het bovenstaande dat van de transacties die Ultee heeft verricht of bewerkstelligd via Euronext op 23 en 25 april 2012 een onjuist of misleidend signaal uitging met betrekking tot de vraag naar, het aanbod en de koers van participaties Brand FunDing, althans dat dit ten minste te duchten was.

2.3.2.2 Verspreiden van informatie in de markt door Ultee

⁷⁹ Onderzoeksrapport, p. 48.

⁸⁰ Het Ministerie van Financiën kan, na advies van de AFM, een bepaald marktgebruik aanmerken als een gebruikelijke marktpraktijk zoals bedoeld in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft. Op dit moment is, onder bepaalde voorwaarden, slechts één praktijk als zodanig aangemerkt en deze ziet op de zogenaamde 'liquiditeitsovereenkomst' tussen een Liquidity Provider en de uitgevende instelling, zie Staatscourant 2011, nr. 8349.

De AFM is van oordeel dat Ultee artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft heeft overtreden in de periode van 20 april 2012 tot en met in elk geval 25 april 2012. De AFM licht dit als volgt toe.

Artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft ziet op informatiemanipulatie. Ingevolge het artikel is het verboden: “Informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.”

Onjuist of misleidend signaal – overtreding artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft

In paragraaf 2.3.2.1 onder het kopje ‘Informatie in de markt’ heeft de AFM de kern van de verschillende persberichten van Brand FunDing en andere publieke uitingen van Ultee weergegeven.⁸¹ In die uitingen staat dat Ultee over zal gaan tot een verkoop (of herplaatsing⁸²) van 4 tot 5 miljoen participaties of circa 30% van het belang van Ultee / [F] ter financiering van de overname van [W] en later ook [AA]. Uit geen van de berichten blijkt dat Ultee vooraf verkoop, eerst nog koper is of zou zijn. In het persbericht van 4 april 2012 staat heel concreet het moment waarop Ultee voornemens is te gaan verkopen: ‘Door morgen de participaties van grootparticipatant [F] te herplaatsen (verkopen), wil Brand FunDing de aankoop van [W] en [AA] financieren’. ‘Morgen’ dient hier te worden gelezen als: zodra de handel in de gesplitste participaties zal worden geopend. Dat was, zoals gezegd, pas 20 april 2012 vanaf 14:00 uur.⁸³ In het persbericht van 20 april 2012 wordt dan nog verduidelijkt dat de verkoop door [F] / Ultee dan nu van start kan gaan: “(...) Brand FunDing is verheugd te kunnen mededelen dat de handel in participaties Brand FunDing op Euronext vanaf 20 april om 14.00 uur weer van start zal gaan. Hierdoor kan uitvoering worden gegeven aan de voorgenomen en eerder aangekondigde herplaatsing van participaties door de groot participant (...)”. Door alleen en stelselmatig de nadruk te leggen op het verkopen van participaties, was de informatie in de persberichten in elk geval op 20 april 2012 voor de gemiddelde belegger geculmineerd in een sterk signaal, inhoudende dat vanaf vrijdag 20 april 2012 na 14:00 uur, toen de handel startte, door Ultee (omvangrijke) verkooporders zouden worden ingelegd ter financiering van de overname van [W] en [AA].

⁸¹ Zie de integrale persberichten in het onderzoeksrapport, bijlage 3.

⁸² De betekenis van het woord ‘herplaatsing’ wordt in diverse persberichten van Brand FunDing geduid met ‘verkoop’.

⁸³ Zie inleiding van paragraaf 2.3.2.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 39 van 54

Dat signaal was onjuist en/of misleidend met betrekking tot het aanbod van participaties Sabon. Het was misleidend voor de gemiddelde belegger, in elk geval op 20 april 2012 en gedurende de handelsdagen na 20 april 2012, omdat Ultee helemaal niet overging tot zijn aangekondigde verkopen. Integendeel, Ultee kocht juist op de eerste volle handelsdag 23 april 2012 en tevens op 25 april 2012 participaties Brand FunDing. Daarmee veroorzaakte Ultee een koersstijging van meer dan 60%.⁸⁴

Ultee was verspreider van de informatie

De AFM is van oordeel dat Ultee bij alle persberichten geldt als verspreider of mede verspreider. Voor de persberichten van 12, 19, 22 maart 2012 en 3, 4, 18 april 2012 geldt dat Ultee als contactpersoon onder de persberichten stond vermeld, al dan niet in combinatie met zijn mobiele telefoonnummer. Hoewel op 4 april 2012 bekend wordt gemaakt dat [O] de nieuwe beheerder van het fonds is, staat in de persberichten daarna van 5 en 18 april 2012 nog altijd Ultee genoemd als contactpersoon. De betrokkenheid van Ultee bij de persberichten van Brand FunDing is ook niet vreemd, omdat de berichten mede gaan over de overname van [W] en de overnameovereenkomst is gesloten door Ultee in privé en niet door het fonds, Brand FunDing. Het fonds was dus mede – zo niet volledig – afhankelijk van Ultee voor informatievoorziening over de overname waarover steeds gerapporteerd werd in de persberichten. Die afhankelijkheid bestond ook ten tijde van het persbericht van 20 april 2012. Hoewel Ultee daarin niet als contactpersoon staat vermeld, staat daarin wel vermeldt dat Ultee uitvoering kan gaan geven aan zijn toegezegde herplaatsing van financiële instrumenten. Dat Ultee zich ook daadwerkelijk met de inhoud van dit persbericht heeft beziggehouden, wordt verder bevestigd doordat twee citaten van Ultee in het bericht zijn opgenomen.⁸⁵

De AFM concludeert zo dat Ultee in elk geval met betrekking tot de persberichten van 12, 19, 22 maart 2012 en 3, 4, 5, 18, 20 april 2012 geldt als verspreider of mede-verspreider van de relevante informatie in die berichten.

Redelijk vermoeden

De AFM is van oordeel dat Ultee wist of in elk geval redelijkerwijs moest vermoeden dat de door hem verspreide informatie onjuist of misleidend was met betrekking tot het aanbod, althans dat het te duchten was dat de verspreide informatie onjuist of misleidend was.

⁸⁴ Onderzoeksrapport, p. 45.

⁸⁵ Onderzoeksrapport, p. 97.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 40 van 54

Als reden dat Ultee op 23 en 25 april 2012 ging kopen in plaats van verkopen, heeft hij in het telefoongesprek met medewerkers van het AFM Monitoring Team op 25 april 2012 aangegeven dat hij “het gevoel had dat [Y] zijn stukken aan het dumpen was en daarmee de koers omlaag wilde brengen.” Tijdens de zienswijzezitting van Ultee bij de AFM heeft Ultee desgevraagd aangegeven dat hij wist dat [Y] participaties in het fonds aan het dumpen was en dat hij daarop besloot die participaties dan zelf maar te kopen. Toen medewerkers van het AFM Monitoring Team Ultee belden met de mededeling dat dit niet mocht, is Ultee naar eigen zeggen direct gestopt met kopen. Tijdens de zienswijzezitting is aan Ultee te kennen gegeven dat uit het onderzoeksrapport niet blijkt dat [Y] of iemand anders aan het dumpen was. Daarop antwoordde Ultee dat er die ochtend “iets gebeurde in de markt, maar hij weet niet meer precies wat het was.”⁸⁶

De AFM heeft het orderboek van maandag 23 april 2012 bekeken en geconstateerd dat er die dag geen verkooporders zijn ingelegd met een lagere limiet dan € 7,00.⁸⁷ Er zijn op die dag ook geen bestens verkooporders ingelegd. Om 9:05:56 uur is door [REDACTED] één verkooporder ingelegd voor 50.000 participaties met een limiet van € 7,00. Nadat deze verkooporder van 50.000 stukken was gevuld, is de koers van de participaties Brand FunDing – voornamelijk door de grote aankopen van Ultee via [F] – sterk gestegen naar een slotkoers van € 11,35. Van het dumpen van participaties is de AFM dan ook niets gebleken.

De AFM concludeert derhalve dat er feitelijk tussen vrijdag 20 april 2012 en maandag 23 april 2012 niets met het fonds is gebeurd waardoor Ultee plots van gedachten veranderd zou kunnen zijn, om in plaats van te gaan verkopen juist te gaan kopen. Als Ultee – om wat voor reden dan ook – na 20 april 2012 wel plots op andere gedachten was gekomen dan had Ultee op 23 april 2012 het beeld dat hij in de markt had gecreëerd over zijn verkopen via een persbericht eerst tijdig moeten en kunnen corrigeren. Maar dat heeft hij niet gedaan. Sterker, op 26 april 2012 tijdens het online seminar bij IEX.nl zegt Ultee niets over de aankopen die hij op 23 en 25 april 2012 heeft gedaan. Ook niet als hem daar rechtstreeks naar wordt gevraagd door een deelnemer aan het seminar.⁸⁸ Voorts heeft Ultee tijdens zijn

⁸⁶ Verslag zienswijzezitting, p. 3.

⁸⁷ Onderzoeksrapport, p. 69.

⁸⁸ Er wordt door een deelnemer aan het seminar een vraag gesteld. In de kern komt het er op neer dat aan Ultee wordt voorgelegd of hij zelf stukken opkoopt tegen een hogere koers, om die stukken vervolgens weer te verkopen. Ultee antwoordt hierop: “(...) de plaatsing slaagt, als we de huidige hoge koers en huidige waarde bekijken nu, er is behoorlijke interesse van grote partijen, ook banken melden zich. Ik vind liquiditeit belangrijk. (...) De deelbetaling op 4 mei gaat gewoon gebeuren.(...) Uiteindelijk verkoop ik 4 tot 5 miljoen stukken over de beurs heen, door de schermen heen, als het nodig is ook OTC aan grote partijen, dat heeft niet mijn voorkeur want het is niet transparant.” Zie onderzoeksrapport, p. 71.

optreden in Business Class op zondag 29 april 2012 niet aangegeven dat hij de grote koper was op 23 en 25 april 2012, terwijl wel herhaaldelijk over de koers is gesproken tijdens het televisieprogramma.⁸⁹

Ultee wilde waarschijnlijk eerst de markt 'bewerken', door naar eigen zeggen het optreden als een soort van liquidity provider, voordat hij ging verkopen. Los van het feit dat Ultee vraag en aanbod niet mocht beïnvloeden door op te treden als een soort liquidity provider, had Ultee zich moeten onthouden van de betreffende aankopen en juist moeten gaan verkopen, of de markt eerst moeten informeren dat hij de grote koper zou zijn. Maar Ultee heeft dat tegen beter weten in niet aan de markt kenbaar gemaakt. Door niet te gaan verkopen en de door hem verspreide informatie niet te corrigeren, voordat hij tegengesteld aan de berichtgeving ging kopen, heeft Ultee willens en wetens het aanmerkelijke risico genomen van misleiding. Die misleiding bestond in elk geval van 20 april tot en met in elk geval zijn laatste kooptransacties op 25 april 2012.

Conclusie

De AFM concludeert dat Ultee informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van participaties Brand FunDing, terwijl Ultee wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was.

2.3.2.3 Signalen archetypisch marktmisbruik overtreding in Periode 2

De AFM is van oordeel dat de door Ultee verspreide informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal van uitging als beschreven in paragraaf 2.3.2.2, alsmede de transacties die Ultee heeft verricht of bewerkstelligd op 23 en 25 april 2012 als beschreven in paragraaf 2.3.2.1 als signalen van archetypisch marktmisbruik kwalificeren als omschreven in de uitvoeringsrichtlijn 2003/124/EG⁹⁰ (Uitvoeringsrichtlijn) en als zodanig zijn herhaald in Level 3 guidance van CESR.⁹¹

Mogelijke signalen van marktmisbruik

⁸⁹ Tijdens het televisieprogramma merkt Harry Mens op dat de beursontwikkeling van Brand FunDing erg spectaculair is geweest. Ultee reageert daarop dat de overnames van [W] en [AA] voor een deel al zijn verdisconteerd in de koers van € 9,50. Zie onderzoeksrapport, p. 73.

⁹⁰ Richtlijn 2003/124/EG van de Commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft, artikel 4 en 5.

⁹¹ Ref: CESR/04-505b Market Abuse Directive Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive.

In de Uitvoeringsrichtlijn staan in de artikelen 4 en 5 signalen van marktmisbruik vermeld die in Level 3 guidance van CESR worden herhaald.

In artikel 4 onder a van de Uitvoeringsrichtlijn staat als mogelijk signaal van markmanipulatie de volgende situatie beschreven: “in hoeverre geplaatste handelsorders of verrichte transacties een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument op de betrokken gereguleerde markt, met name wanneer deze activiteiten leiden tot een wijziging van betekenis in de koers van het financieel instrument;”.

In artikel 5, onder a, van de Uitvoeringsrichtlijn staat als mogelijk signaal van markmanipulatie de volgende situatie beschreven: “of door personen geplaatste handelsorders of verrichte transacties al dan niet worden voorafgegaan of gevolgd door de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie door dezelfde of met hen gelieerde personen;”.

De transacties van Ultee op 23 en 25 april 2012 betroffen een significant deel van het volume (91%) en hebben mede voor een significante koersstijging gezorgd (60%⁹²), terwijl Ultee in ieder geval gedurende die periode, althans daaraan vooraf informatie in de markt heeft verspreid waar een misleidend of onjuist signaal van uitging. De AFM komt tot het oordeel dat, indachtig de Uitvoeringsrichtlijn en CESR Level 3 guidance, het handelen van Ultee alsmede het verspreiden van informatie door Ultee als duidelijke signalen van marktmisbruik kwalificeren.”⁹³

46. De AFM zal nu ingaan op de argumenten van Ultee in bezwaar die zijn gericht tegen het oordeel van de AFM dat Ultee artikel 5:58 Wft heeft overtreden (randnummers 30 tot en met 36) en dat oordeel ten aanzien van die argumenten heroverwegen.
47. Zoals uit bovenstaand citaat blijkt, heeft de AFM in het Boetebesluit uitgebreid gemotiveerd waarom er sprake is van een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Het Bezwaarschrift kent omvangrijke citaten van het boek dat Ultee heeft geschreven (*‘De Zeepbel’*, ISBN 97890822970), maar die zien wel beschouwd niet op de verweten gedraging. Ten aanzien van de verweten gedraging voert Ultee voorts enkel een aantal stellingen aan die de AFM als volgt heeft begrepen:

⁹² Onderzoeksrapport, p. 45.

⁹³ Boetebesluit, p. 14-37, voetnootnummers komen niet overeen.

- I. Artikel 5:58 Wft is niet op Ultee van toepassing.
 - II. Van de verweten transacties ging geen onjuist of misleidend signaal uit en was daarvan ook niet te duchten.
 - III. Ultee heeft geen transacties verricht teneinde de koers op een kunstmatig niveau te houden. De koersstijging is een gevolg geweest van vraag en aanbod. Daarnaast ontbrak enig opzet. Gelet op zijn koopintenties had Ultee juist belang bij een lagere koers.
 - IV. Ultee heeft geen onjuiste of misleidende informatie verspreid. Er zijn verschillende persconferenties geweest en de overname van [W] is niet doorgegaan vanwege een falen van [J].
 - V. Ultee heeft een gerechtvaardigde beweegreden voor de verweten transacties en die transacties zijn in overeenstemming met de gebruikelijke marktpraktijk.
 - VI. Het is onredelijk dat de overtreding in twee perioden is opgesplitst en dat er twee boetes zijn opgelegd.
48. Bovenstaande stellingen zijn door Ultee nauwelijks onderbouwd of toegelicht. Zo ontbreekt in het Bezwaarschrift elke toelichting bij stelling I. Zeker nu artikel 5:58 Wft zich richt tot een ieder valt voor de AFM niet in te zien, waarom dat artikel niet op Ultee van toepassing zou zijn. Heroverweging op dit punt leidt derhalve niet tot een ander oordeel.
49. Ook stelling II is niet onderbouwd of toegelicht. Ultee licht niet toe waarom er geen onjuist of misleidend signaal van de transacties uitging of daarvan te duchten was. De AFM ziet niet in waarom deze enkele ontkenning afbreuk zou doen aan de motivering van het Boetebesluit en het daarin opgenomen oordeel, zoals hierboven weergegeven. Heroverweging op dit punt leidt derhalve niet tot een ander oordeel.
50. Ten aanzien van stelling III is de AFM van mening dat Ultee de aan hem in Periode 1 verweten transacties heeft verricht teneinde de koers op een kunstmatig niveau te brengen. Ultee vormde bij de aan hem verweten transacties in Periode 1 immers zelf zowel de vraag als het aanbod. Economisch gezien vindt er dan geen transactie plaats, terwijl dit wel zo aan marktdeelnemers wordt voorgehouden. Er is daarom geen sprake van een integer proces van vraag en aanbod, maar van een gemanipuleerde vraag en een gemanipuleerd aanbod die wel beschouwd van één actor afkomstig is: Ultee. Hiermee wordt een markt geveinsd die er niet is en daarmee is de koers als resultante kunstmatig. De AFM merkt daarbij op dat niet maatgevend is of het handelen van Ultee daadwerkelijk heeft geleid tot een kunstmatig niveau.⁹⁴ Wel is van belang dat de opzet bij 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.⁹⁵ Daarvan is volgens de AFM sprake. Nu Ultee met de aan hem in Periode 1 verweten transacties handel veinsde die er niet was, had hij de kunstmatigheid daarvan immers moeten inzien. Bovendien is er, zoals uitvoerig in het Boetebesluit is

⁹⁴ Zie Rb. Rotterdam 23 april 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:2845, r.o. 3.2. In die zin is de opmerking op pagina 62 van het onderzoeksrapport onjuist, die suggereert dat er daadwerkelijk een koersstijging moet plaatsvinden alvorens van een overtreding van het verbod te kunnen spreken.

⁹⁵ Zie Rb. Rotterdam 23 april 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:2845, r.o. 3.2.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 44 van 54

beschreven, met de betreffende transacties daadwerkelijk herhaaldelijk een hogere koers tot stand gekomen dan die daarvoor was gerealiseerd.⁹⁶ Dit is in bezwaar niet betwist door Ultee. Bij deze hogere koers had Ultee ook een duidelijk belang. Ultee was grootparticipant en op het moment dat de koers omhoog ging, steeg ook de waarde van het belang van Ultee. Voorts had Ultee financiering nodig en moest hij participaties verkopen om de overnameprijs van [W] te kunnen betalen. Hoe meer die participaties waard waren, hoe meer een verkoop zou opleveren. Gelet op het voorgaande, komt de AFM ook na heroverweging tot het oordeel dat het handelen van Ultee objectief gezien gericht was op het brengen van de koers op een kunstmatig hoger niveau.

51. Stelling IV is evenmin onderbouwd of toegelicht. In het Boetebesluit is toegelicht dat Ultee alleen en stelselmatig publiekelijk de nadruk heeft gelegd op zijn voornemen om stukken te verkopen om de aanschaf van [W] te kunnen financieren, waarbij het ging om een 30% belang in Sabon.⁹⁷ Door vervolgens juist participaties in Sabon te kopen, heeft Ultee marktdeelnemers onjuist of misleidend voorgelicht, althans een dergelijke voorlichting was daarvan te duchten. De stelling van Ultee dat er verschillende persconferenties zijn geweest, doet hieraan niets af. Ook het door Ultee beweerde falen van [J] doet niets af aan de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie door Ultee. Heroverweging op dit punt leidt derhalve niet tot een ander oordeel.
52. Ook stelling V is niet onderbouwd en niet toegelicht. Zo wordt niet toegelicht welke gerechtvaardigde redenen Ultee zou hebben en op welke wijze de aan hem verweten transacties in overeenstemming zouden zijn met de gebruikelijke marktpraktijk. Gelet op de wettekst van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft is het echter wel aan Ultee om dat niet alleen toe te lichten, maar ook aan te tonen. Bovendien geldt dat voor een geslaagd beroep op een gerechtvaardigde reden en de gebruikelijke marktpraktijk, de handelwijze van Ultee bij ministeriële regeling als gebruikelijke marktpraktijk dient te zijn aangewezen en dat is niet het geval.⁹⁸ Nu de handelwijze van Ultee niet is aangewezen als gebruikelijke marktpraktijk kan het beroep van Hoogeveen op dit punt reeds om die reden niet slagen. Heroverweging op dit punt leidt derhalve niet tot een ander oordeel.
53. Ten aanzien van stelling VI overweegt de AFM dat de keuze om de overtreding in twee perioden op te splitsen duidelijk volgt uit het Boetebesluit. Het gaat hier om verschillende feitelijke gedragingen, die uitgebreid zijn beschreven in het Boetebesluit. Het enkele feit dat in beide perioden sprake is van overtreding van hetzelfde wetsartikel doet hieraan niet af. De AFM wijst erop dat de transacties in Periode 1 met onderscheidenlijk [E]/[F], [D] en [B]/[C] als separate overtredingen zijn te kwalificeren, waarvoor ook separaat een boete voor zou kunnen worden opgelegd. Dit zou hebben

⁹⁶ Zie voor transacties tussen [F] en Ultee privé: p. 16-17, transacties tussen Ultee privé en [E]: p. 17-19, transacties met [D]: p. 21-22 en transacties met [B] en [C]: p. 29-30.

⁹⁷ Zie p. 32-35.

⁹⁸ 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.* (...)”.

geleid tot een totaal van vier boetes (drie in Periode 1 en één in Periode 2). Gelet op het voorafgaande, is de AFM van oordeel dat de keuze om twee boetes aan Ultee op te leggen een redelijke beslissing is. Bovendien is niet door Ultee onderbouwd waarom deze keuze onredelijk zou zijn. Heroverweging op dit punt leidt derhalve niet tot een ander oordeel.

54. Ook na heroverweging komt de AFM tot het oordeel dat er sprake is van overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, b en d, Wft, zoals is overwogen in het Boetebesluit. De argumenten die Ultee in bezwaar hiertegen heeft aangevoerd, treffen geen doel.

B. Het vertrouwensbeginsel

Argumenten Ultee

55. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 56 tot en met 57 betreft een weergave van het standpunt van Ultee en niet dat van de AFM.
56. Volgens Ultee is er door de AFM in strijd gehandeld met het vertrouwensbeginsel. De opzet, constructie en uitvoering is vooraf geheel afgestemd met de AFM. De AFM is zelfs met het idee gekomen “om Sabon te financieren met krediet op onderpand de eigen participaties in SabonFunding onder gebruikmaking van het bestaande investeringsfonds van Sabon.” Ultee heeft derhalve gerechtvaardigd mogen vertrouwen op de toestemming van de AFM om te handelen zoals hij heeft gedaan. Tevens heeft [CC] meegewerkt aan de betreffende constructie en uitvoering en was ook [BB] betrokken bij de gang van zaken. Ultee is derhalve van mening dat hij volstrekt ter goeder trouw heeft gehandeld, afgaande op de adviezen en medewerking van de AFM, [CC] en [BB]. Volgens Ultee zijn er derhalve geen transacties of handelsorders verricht of bewerkstelligd waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die financiële instrumenten. Ook ten aanzien van het verspreiden van informatie welke misleidend of onjuist is, benadrukt Ultee dat hier geen sprake van is, omdat het gehele proces is begeleid door AFM, [BB], [J] en [CC]. Voorts zijn er persconferenties geweest en stonden de banken in de rij om mee te doen aan de succesvolle beursgang.
57. Voorts geeft Ultee tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 aan dat hij, na overleg met de toenmalige fondsmanager [Y], destijds alle ontevreden aandeelhouders wilde uitkopen om zo een meerderheidsbelang in SabonFunding te behouden (87%). Dit heeft Ultee naar zijn zeggen op elke aandeelhoudersvergadering zo aangegeven. Ultee geeft aan dat de AFM hem dit destijds in gesprekken heeft geadviseerd. De AFM heeft tijdens deze gesprekken een “reverse takeover” afgeraden en was hem zelfs ter wille bij het maken van een prospectus. Daarnaast geeft Ultee tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 aan dat alle door hem verrichte transacties zijn gemeld bij de AFM. Bovendien had [J] naar zijn zeggen de koers al vastgesteld, echter Ultee mocht van de AFM geen uitlatingen over de koers meer doen. Daarna heeft de AFM het prospectus alsook de splitsing door

Euronext goedgekeurd, aldus Ultee. Vervolgens ‘dumpte’ [Y] zijn aandelen. Ook over de voorgaande acties zegt Ultee overleg te hebben gehad met de AFM.

Reactie AFM

58. De AFM stelt zich op het standpunt dat zij geen gedragingen heeft verricht waaraan Ultee het gerechtvaardigd vertrouwen heeft kunnen ontlenuen dat hij, met zijn door de AFM verweten gedragingen (in beide perioden), niet het verbod van artikel 5:58 Wft heeft overtreden en dat aan hem geen boete zou worden opgelegd.
59. Ten aanzien van de in het Bezwaarschrift beschreven gang van zaken die volgens Ultee met de AFM zou zijn afgestemd, wordt het volgende opgemerkt. Uit het Bezwaarschrift begrijpt de AFM dat Ultee destijds gesproken heeft met de afdeling van de AFM die zich buigt over beleggingsinstellingen en vergunningszaken. Hieruit lijkt te volgen dat de in het Bezwaarschrift beschreven gang van zaken ziet op de overname van [W] door Sabon en de splitsing van de participaties in Sabon en dat de AFM in dat kader goedkeuring zou hebben gegeven aan een prospectus voor een *Initial Public Offer (IPO)* en een vergunning voor een beleggingsinstelling.
60. De AFM merkt op dat zij in het onderhavige geval geen goedkeuring heeft gegeven aan een prospectus en ook geen vergunning heeft verleend. Het ging hier immers niet om een IPO, maar om een niet prospectusplichtige splitsing. Daarom heeft er geen prospectus ter goedkeuring bij de AFM voorgelegd en heeft de AFM in dit kader dus ook geen prospectus goedgekeurd. Voorts zou Sabon een vergunning behoeven nu zij nog een belegging ([W]) aan haar portefeuille zou toevoegen. Het beheer van Sabon is uiteindelijk gevoerd door een reeds vergunninghoudende instelling [O]. Ook in dat kader heeft dus geen goedkeuring van of vergunningverlening door de AFM plaatsgevonden.
61. Tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 heeft de AFM aan Ultee gevraagd of hij in het Bezwaarschrift bedoelt dat ook de genoemde transacties zijn afgestemd en gemeld bij de AFM en zijn afgestemd met [J] en [BB]. Volgens Ultee waren wel alle in het Boetebesluit genoemde transacties met de toenmalige fondsbeheerder [O] en de compliance officer van [P] gecheckt en vervolgens gemeld bij de AFM. Deze transacties hadden volgens Ultee niet te maken met de verplichte wettelijke meldingen (zoals die uit hoofde van art. 5:60 Wft). Tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 is afgesproken dat Ultee correspondentie zal sturen, waaruit dit blijkt.
62. Op 28 maart 2015 heeft de AFM de genoemde correspondentie ontvangen. Hieruit blijkt echter niet dat de verweten transacties zijn gemeld bij de AFM. De AFM constateert voorts dat Ultee in bezwaar niet de stelling heeft ingenomen dat de betreffende transacties uit Periode 1 en 2 zijn afgestemd met de AFM. Ook heeft Ultee een dergelijke stelling niet onderbouwd. Een dergelijke stelling zou door de AFM overigens ook worden betwist. De transacties zijn niet voorgelegd aan de AFM en de AFM heeft daarvoor ook geen fiat gegeven. Ultee heeft in generlei wijze uit gedragingen van de AFM of van haar medewerkers kunnen afleiden dat zijn transacties gerechtvaardigd waren. Van een

gerechtvaardigd vertrouwen of strijd met het vertrouwensbeginsel is derhalve geen sprake. De boete is opgelegd vanwege de individuele transacties en het verspreiden van informatie door Ultee die naar het oordeel van de AFM overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, Wft opleveren en daarop wordt door Ultee in het Bezwaarschrift in z'n geheel niet ingegaan.

63. Ook met betrekking tot de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft volgt de AFM de stellingen van Ultee niet. Ook daarbij geldt niet dat het gehele proces zou zijn begeleid door de AFM. Voorts heeft Ultee in de door hem genoemde persconferenties juist benadrukt dat hij participaties zou verkopen, hetgeen onjuist dan wel misleidend was, althans onjuistheid of misleiding was daarvan te duchten.⁹⁹ Hierbij heeft de AFM geen rol vervuld.
64. De gestelde afstemming met [J] en [BB] of de gestelde begeleiding van deze partijen bij het gehele proces levert voorts evenmin een gerechtvaardigd vertrouwen op dat de AFM geen boete op zou leggen voor de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Het gaat daarbij immers niet om gedragingen van de AFM.
65. De AFM is van oordeel dat het beroep van Ultee op het vertrouwensbeginsel niet slaagt. Deze bezwaargrond treft geen doel.

C. Hoogte boete

Argumenten Ultee

66. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 67 tot en met 68 betreft een weergave van het standpunt van Ultee en niet dat van de AFM.
67. Volgens Ultee is er geen sprake van een willens en wetens, kunstmatig, opdrijven van de koers. Ten onrechte stelt de AFM derhalve dat de boete met 25% moet worden verhoogd gezien de ernst en/of de duur van de betreffende overtreding.
68. Ultee is niet in staat de boete te betalen, omdat hij geen draagkracht noch inkomen heeft. Hij verkeert in staat van faillissement. De schuld is dusdanig dat hij, zonder een schuldeisersakkoord, nooit meer van zijn schuldenlast af zal komen.

⁹⁹ Zie p. 32-35.

Reactie AFM

69. Gezien de ernst van de overtredingen in Periode 1 en Periode 2 en de aan Ultee te maken verwijten, is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat er aanleiding is de basisbedragen van beide boetes twee keer te verhogen met 25% daarvan. De AFM licht dat hieronder toe.
70. Voor overtredingen van het Verbod op Marktmanipulatie geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) een basisbedrag van € 2 miljoen. De AFM verhoogt dat basisbedrag voor Periode 1 met 25%, gezien de ernst van de overtreding. De door Ultee verrichte transacties hebben immers gedurende een langere periode veel impact op de vraag naar, het aanbod van en de koers van participaties Sabon gehad. De koers van participaties Sabon is van 10 tot en met 29 februari 2012 gestegen van nog geen € 60.000 tot ruim € 111.000. Dit betreft een stijging van ruim 85%.¹⁰⁰ Deze koersstijging is voornamelijk veroorzaakt door koop- en verkooptransacties van Ultee. Dit blijkt uit de zogeheten wash trades die Ultee heeft verricht. Zoals toegelicht in het Boetebesluit, hebben die wash trades een groot deel van de handel bepaald.¹⁰¹ Daarbij kon Ultee steeds zelf de koers bepalen (hij orkestreerde daarbij immers zowel de vraag als het aanbod). Daarnaast zijn de wash trades een schoolvoorbeeld van marktmisbruik.
71. Tevens ziet de AFM aanleiding om het basisbedrag ten aanzien van Periode 1 met 25% te verhogen gezien de verwijtbaarheid van Ultee. Ultee heeft door middel van afgesproken transacties de koers gemanipuleerd, terwijl het voor hem duidelijk moet zijn geweest dat hij in overtreding was van het marktmanipulatieverbod. Daarbij komt bij dat van Ultee, als grootparticipaat van een beursgenoteerd fonds, mag worden verwacht dat iedere schijn van marktmanipulatie wordt vermeden. Voorts had Ultee als grootparticipaat van Sabon, ook belang bij deze koersstijging. Hoe hoger de koers, hoe hoger de waarde van het belang van Ultee. Bovendien was de in voorgaand randnummer beschreven koersstijging gunstig in het kader van de geplande overname van [W], waarvoor Ultee participaties moest verkopen ter financiering daarvan. De AFM leidt uit deze omstandigheden af dat Ultee bewust het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden en neemt daarom een verhoogde mate van verwijtbaarheid aan.
72. Ook ten aanzien van Periode 2 is de AFM van oordeel dat de ernst van de overtreding aanleiding geeft het basisbedrag van de boete met 25% te verhogen. Ook hier gaat het om een schoolvoorbeeld van marktmisbruik: Ultee maakt publiek dat hij zal verkopen en doet vervolgens exact het tegenovergestelde. Zowel voor als na zijn *koop*transacties op 23 en 25 april 2012 zijn de publieke uitingen van Ultee niet mis te verstaan: hij zou juist *verkopen*.¹⁰² Voorts waren die kooptransacties zeer omvangrijk, ze vertegenwoordigden een waarde van ruim € 1,8 miljoen. Verder is van belang dat

¹⁰⁰ Boetebesluit, p. 40.

¹⁰¹ Zie p. 16-19.

¹⁰² Zie p. 32-35.

aan publieke berichtgevingen van Ultee, als grootparticipaat, veel waarde werd gehecht. Er is derhalve sprake van ernstige misleiding.

73. De verwijtbaarheid van Ultee geeft voorts ook ten aanzien van de overtreding in Periode 2 aanleiding het basisbedrag met 25% te verhogen. Juist als grootparticipaat heeft Ultee moeten weten dat aan zijn uitlatingen veel gewicht zou worden toegekend. Door exact het tegenovergestelde te doen als wat hij heeft uitgedragen te zullen doen, heeft hij minst genomen willens en wetens het aanmerkelijke risico van misleiding aanvaard. Dit terwijl van Ultee mocht worden verwacht dat hij, als grootparticipaat van een beursgenoteerd fonds, dat bovendien verwickeld was in een koersgevoelige overname, iedere schijn van marktmanipulatie had vermeden. De AFM neemt daarom een verhoogde mate van verwijtbaarheid aan.
74. Gelet op randnummers 69 tot en met 73 hierboven, komt de boetehoogte voor zowel de boete ten aanzien van Periode 1 als die ten aanzien van Periode 2 op € 3 miljoen. De enkele, niet onderbouwde, stelling van Ultee dat hij niet willens en wetens de koers heeft opgedreven en dat de AFM ten onrechte de boetes heeft verhoogd met 25% doet aan de genoemde randnummers geen afbreuk en vormt voor de AFM geen aanleiding om na heroverweging tot een ander oordeel te komen.
75. In het Boetebesluit heeft de AFM beide boetes zeer fors gematigd van € 3 miljoen elk tot € 5.000 elk. Daarbij is rekening gehouden met de faillietverklaring van Ultee in privé en zijn zeer omvangrijke schulden.¹⁰³ Zowel in de primaire fase als in bezwaar heeft Ultee geen draagkrachtgegevens overgelegd. De AFM is na heroverweging van oordeel dat met de zeer forse matiging van de boetes voldoende rekening wordt gehouden met het faillissement van Ultee. Daarbij is van belang dat de boetes zijn gericht op bestraffing.
76. De AFM is van oordeel dat een boeteplegging van twee boetes van € 5.000 passend en geboden is. Deze bezwaargrond treft geen doel.

D. Publicatie

Argumenten Ultee

77. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummer 78 betreft een weergave van het standpunt van Ultee en niet dat van de AFM.
78. De AFM heeft het Boetebesluit ten onrechte gepubliceerd, vooruitlopend op de behandeling van het bezwaar. Publicatie is een zware en extra straf en daardoor wordt Ultee *“niet alleen gebrandmerkt, maar wordt hij, reeds in staat van faillissement en zonder inkomen verkerende, werkelijk*

¹⁰³ Zie Boetebesluit p. 41-42.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 50 van 54

*maatschappelijk en financieel geruïneerd.*¹⁰⁴ Ten onrechte heeft de AFM gesteld dat dit dient te gebeuren op grond van de taak van de AFM, waardoor de AFM onzorgvuldig met de belangen van Ultee is omgegaan. Er zit een fout in de wet op dit punt. Door de publicatie heeft Ultee materiële en immateriële schade geleden. Zelfs bij door Ultee gevoerde procedures in Thailand is gebleken dat zijn reputatie daar is geschaad. Bovendien heeft de AFM niet gemotiveerd waarom niet is afgezien van openbaarmaking van het Boetebesluit.

Reactie AFM

79. Het besluit tot publicatie van de boete, dat onderdeel uitmaakt van het Boetebesluit, is genomen op grond van het toen geldende wettelijke publicatieregime. Dat besluit bood de AFM de keuze tot het integraal publiceren van een boete of het volledig afzien van publiceren, omdat, kort gezegd, publicatie alsdan 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. Inmiddels (sinds 1 augustus 2014) geldt een nieuw publicatieregime, dat de AFM ruimte geeft om tot anonieme publicatie over te gaan. Het volledig afzien van publicatie is niet mogelijk. De heroverweging in bezwaar van het publicatiebesluit dient plaats te vinden op grond van deze nieuwe regeling. De AFM merkt hierbij op dat de publicatie geen punitieve sanctie is. De wetgever heeft dit expliciet overwogen.¹⁰⁵ Voorts volgt dit uit vaste rechtspraak.¹⁰⁶
80. Uit het nieuwe regime volgt dat openbaarmaking het uitgangspunt is. Volgens het huidige artikel 1:97, vierde lid, Wft geschiedt openbaarmaking van het besluit in zodanige vorm dat het besluit niet herleidbaar is tot afzonderlijke personen, slechts indien:
- (a) voorafgaand aan openbaarmaking door de toezichthouder kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon, bekendmaking van zijn persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn,
 - (b) betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend,
 - (c) een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd of
 - (d) de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.
81. Van onderdelen (c) en (d) is niet gebleken. Ten aanzien van onderdeel (b) volgt uit de uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven van 22 januari 2015 dat om te kunnen spreken van onevenredige schade, het dient te gaan om een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door de betrokkene als gevolg van de publicatie te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is dat het belang

¹⁰⁴ Aanvullende bezwaargronden van 11 september 2014, p. 3 en 4.

¹⁰⁵ Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29708, nr. 19, p. 302 en 420.

¹⁰⁶ Zie Rb. Rotterdam 17 oktober 2014, ECLI:NL:RBROT:2014:9271, r.o. 11 en 31 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:5635, r.o. 11.2.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 51 van 54

van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.¹⁰⁷ Hieruit volgt dat de enkele omstandigheid dat er schade zou worden geleden, geen reden is om geanonimiseerd te publiceren. De AFM ziet daarom in de enkele door Ultee gestelde (reputatie)schade en ruïnering geen grond om aan te nemen dat sprake is van een uitzonderlijke situatie als hiervoor wordt bedoeld. Onderdeel (b) geeft derhalve geen aanleiding om tot anonieme publicatie over te gaan.

82. Ten aanzien van onderdeel (a) is de AFM van oordeel dat het belang om de markt te waarschuwen zwaarder weegt dan het belang van de door Ultee enkel gestelde (reputatie)schade en ruïnering. De AFM is van oordeel dat de markt specifiek moet worden gewaarschuwd voor Ultee. Hierbij acht de AFM van belang dat Ultee een bekend persoon is onder het beleggend publiek. Ook is Ultee een bekend persoon vanwege zijn boek 'De Zeepbel', waarin hij uitgebreid heeft geschreven over Sabon en derhalve zelf uitdrukkelijk de aandacht heeft gezocht. De AFM ziet in de gestelde (reputatie)schade en ruïnering geen grond om een onevenredigheid aan te nemen. Die schade en ruïnering zijn ook niet onderbouwd. De AFM is van oordeel dat, mede gezien de ernst van de overtredingen, de belangen van Ultee niet onevenredig zijn geschaad met de publicatie en dat het belang dat de markt specifiek wordt gewaarschuwd voor het handelen van Ultee prevaleert boven het belang van Ultee bij een anonieme publicatie. De Voorzieningenrechter komt eveneens tot het oordeel dat er geen reden is voor een anonieme publicatie.¹⁰⁸
83. Gelet op het voorgaande, dient de AFM de boete ongeanonimiseerd te publiceren, zoals zij ook heeft gedaan. Deze bezwaargrond treft geen doel.

E. Geen strijd met zorgvuldigheidsbeginsel

Argumenten Ultee

84. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 85 tot en met 86 betreft een weergave van het standpunt van Ultee en niet dat van de AFM.
85. Het Boetebesluit is in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel en de bij het besluit betrokken belangen zijn niet zorgvuldig afgewogen. Het onderzoeksrapport van de AFM is tendentieus. Onder andere ten aanzien van de in het Boetebesluit beschreven situatie tussen Ultee en [D], van wie de situatie volgens Ultee gelijk is aan die tussen Ultee en [B]. Ultee geeft aan dat ten aanzien van [D] twee overboekingen van aandelen hebben plaatsgevonden. Volgens Ultee wilde hij deze aandelen terug hebben, omdat hij die dringend nodig had om aan te kunnen tonen dat hij een meerderheidsbelang met betrekking tot de stemrechten had dan wel dat hij alle stukken op zijn naam moest hebben staan. [D] kon de stukken echter niet terugboeken, omdat de bank dit blokkeerde. Ultee geeft daarbij aan dat

¹⁰⁷ CbB 22 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:6; zie ook Rb. Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173 waarin het criteria van het CbB ook bij natuurlijke personen wordt toegepast.

¹⁰⁸ Zie Rb. Rotterdam [REDACTED].

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 52 van 54

transacties naar een ander persoon destijds, [R], “*wel netjes terug overgeboekt zijn*”, maar dat daarover in het Boetebesluit niets is opgemerkt.

86. Ultee voert voorts aan dat er geen voornemen van een boeteoplegging is uitgebracht en dat er geen gelegenheid is geweest om op dat voornemen een zienswijze te geven, dan wel dat hij niet in staat was om te reageren, omdat hij geen beschikking had over zijn boekhouding.

Reactie AFM

87. De AFM heeft een uitvoerig en omvangrijk onderzoek verricht naar de gedraging van Ultee in de onderzochte periode. Daarbij heeft de AFM overtredingen vastgesteld van het Verbod op Marktmanipulatie en gelet op de ernst, omvang en verwijtbaarheid van die overtredingen een boete aan Ultee opgelegd (zie onderdelen A en C hierboven). De AFM is daarbij van oordeel dat er niet in strijd is gehandeld met het zorgvuldigheidsbeginsel en dat zij een zorgvuldige belangenafweging heeft gemaakt. De stelling dat het Boetebesluit in strijd is met het zorgvuldigheidsbeginsel en er een onevenredige belangenafweging heeft plaatsgevonden, is niet onderbouwd. Ultee heeft enkel tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 opgemerkt dat het gehele Bezwaarschrift geldt als toelichting op deze grond. In het Bezwaarschrift wordt echter niet toegelicht waarom er sprake zou zijn van een onzorgvuldige of onevenredige belangenafweging of waarom er sprake is van strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel. In feite stelt Ultee dus enkel dat er strijd is met algemene beginselen van behoorlijk bestuur, hetgeen een onvoldoende motivering van een bezwaargrond is.¹⁰⁹ Reeds daarom treft deze grond geen doel.
88. Tijdens de Hoorzitting stelt Ultee dat hij het onderzoeksrapport tendentiekus vindt. De AFM stelt voorop dat zij in het voorliggende geval bij de vaststelling van de overtredingen begaan door Ultee alle feiten en omstandigheden die daarvoor relevant zijn, heeft betrokken. Ultee legt voorts niet uit op welke wijze de situaties van [D], [B] en [R] leiden tot een onevenredige belangenafweging door de AFM. Naar het oordeel van de AFM is overigens geen sprake van rechtens gelijke gevallen. Voor zover bij de AFM bekend, is het Verbod van Marktmanipulatie door [R] ook niet overtreden. Dat in de situatie van [R] geen overtreding is geconstateerd, neemt bovendien niet weg dat in andere situaties het Verbod op Marktmanipulatie wel is overtreden.
89. Ten aanzien van de stelling van Ultee dat er geen boetevoornemen is uitgebracht en dat er geen gelegenheid is geweest om op dat voornemen een zienswijze te geven, merkt de AFM allereerst op dat zij op 12 september 2013 het boetevoornemen, met daaraan gehecht het onderzoeksrapport, aan Ultee heeft verzonden. Daarbij is Ultee in de gelegenheid gesteld zijn zienswijze te geven, hetgeen hij ook op 30 september 2013 mondeling ten kantore van de AFM heeft gedaan. De stelling dat dit niet is gebeurd, is voor de AFM dan ook onbegrijpelijk. Voor zover Ultee heeft bedoeld dat hij niet in

¹⁰⁹ Zie ook CRvB 14 februari 2007, RSV 2007/149 en CRvB 31 oktober 2007 AB 2008/90: de enkele, niet toegelichte stelling dat het Boetebesluit in strijd is met de beginselen van behoorlijk bestuur is een onvoldoende motivering van de gronden.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 53 van 54

gelegenheid is gebracht om zijn zienswijze te geven, omdat hij niet over zijn financiële administratie beschikte, merkt de AFM op dat niet is gebleken dat Ultee hierdoor was gehinderd om zijn zienswijze te geven. Niet is toegelicht wat de financiële administratie concreet heeft kunnen opleveren ter onderbouwing van zijn zienswijze.¹¹⁰

90. De AFM is van oordeel dat het Boetebesluit zorgvuldig en met afweging van alle belangen, inclusief de zienswijze van Ultee, tot stand is gekomen. Deze bezwaargrond treft geen doel.

V Bewijsaanbod

91. Ultee biedt in het Bezwaarschrift, onder protest van gehoudenheid daartoe, bewijs van zijn stellingen aan, met name van zijn stelling dat “*de gehele constructie in nauw overleg tot stand is gekomen met AFM, althans met de medewerkers van AFM, [BB], [CC], [J]*”¹¹¹ en voor zijn stelling dat er een gerechtvaardigde beweegreden was voor de aan Ultee verweten transacties en dat die transacties in overeenstemming waren met de gebruikelijke marktpraktijk.
92. Ten aanzien van de beweerde afstemming met de AFM, is de AFM van mening dat aanvullend bewijs redelijkerwijs niet kan bijdragen aan de beslissing op bezwaar, omdat dit geen aanleiding geeft om te twijfelen over de juistheid van het standpunt van de AFM.¹¹² De boete is opgelegd vanwege de individuele transacties van Ultee en informatieverspreiding door Ultee die naar het oordeel van de AFM overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, Wft opleveren en hieromtrent heeft geen afstemming met de AFM plaatsgevonden. Ultee stelt dat zelf ook niet (zie randnummer 61 hierboven). Bovendien is tijdens de Hoorzitting op 23 maart 2015 met Ultee afgesproken dat hij hieromtrent bewijs zou aanleveren, maar deze afspraak is door Ultee niet nagekomen. Ten aanzien van de stelling dat er een gerechtvaardigde beweegreden was voor de aan Ultee verweten transacties en dat die transacties in overeenstemming waren met de gebruikelijke marktpraktijk overweegt de AFM dat in het Bezwaarschrift op geen enkele wijze is onderbouwd waarom daarvan sprake zou zijn. Welk concreet bewijs Ultee voor deze stelling of voor zijn andere stellingen kan overleggen, is voorts evenmin toegelicht. Gelet op het voorgaande, passeert de AFM het bewijsaanbod.

VI Besluit

93. De AFM besluit het Boetebesluit in stand te laten, waaronder de beslissing om het Boetebesluit te publiceren. De motivering van het Boetebesluit is aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen. De bestuurlijke boetes voor de overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdelen a, b en d, Wft blijven in totaal € 10.000.

¹¹⁰ Zie in gelijke zin Rb. Rotterdam [REDACTED]

¹¹¹ Zie Bezwaarschrift p. 12.

¹¹² Zie ook ABRvS 25 juni 2014, ECLI:NL:RVS:2014:2301, r.o. 4.1.

Datum 28 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 54 van 54

94. Gezien de beslissing om het Boetebesluit in stand te laten, wijst de AFM het verzoek tot vergoeding van de proceskosten af.
95. De verplichting de boetes te betalen, wordt geschorst indien Ultee na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist. Vanaf het moment dat de boete is opgelegd, totdat deze is voldaan, is wettelijke rente verschuldigd.

VII Rechtsgangverwijzing

96. 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 website voor de precieze voorwaarden. Voor het instellen van beroep wordt een griffierecht geheven.

VIII Publicatie

97. De AFM heeft het Boetebesluit op grond van artikel 1:97, eerste lid, Wft gepubliceerd op 26 september 2014, naar aanleiding van de uitspraak van de voorzieningenrechter op 24 september 2014.

Op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft is de AFM gehouden de uitkomst van een ingediend bezwaar tegen een opgelegde bestuurlijke boete zo spoedig mogelijk bekend te maken. Daarbij moet op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft worden beslist of al dan niet anoniem moet worden gepubliceerd. De AFM neemt hierover na de toezending van de voorliggende beslissing op bezwaar een afzonderlijke beslissing. U wordt over deze beslissing geïnformeerd door middel van een 'voorgenomen besluit tot publicatie', waarop u uw zienswijze kunt geven.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Hoofd
Juridische Zaken

[was getekend]
Bestuurslid