

OPENBARE VERSIE
Aangetekend verstuurd
Lexon Capital S.L.
Plaza Altozano 3 3oD
02001 ALBACETE
Spanje

Datum 23 februari 2015
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 1 van 41
Kopie aan [REDACTED]
Telefoon [REDACTED]
Email boetefunctionaris@afm.nl
Betreft Oplegging bestuurlijke boete

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan Lexon Capital S.L. (Lexon) een bestuurlijke boete van € 100.000,- op te leggen wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, van de Wet op het financieel toezicht (Wft). De boete wordt opgelegd, omdat Lexon in [REDACTED] gevallen in de periode van 30 april tot en met 27 augustus 2013 het verbod van marktmanipulatie heeft overtreden.

Hieronder wordt het besluit toegelicht. Paragraaf 1 bevat een weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. In paragraaf 2 worden die feiten beoordeeld. Paragraaf 3 bevat het besluit en in paragraaf 4 staat hoe Lexon bezwaar tegen dit besluit kan maken.

1. Feiten en onderzoek

Eerst wordt in paragraaf 1.1 een overzicht gegeven van de rechtspersonen die in het onderzoek zijn betrokken. Daarna volgt in paragraaf 1.2 een weergave van het verloop van het onderzoek en het boeteproces. Tot slot bevat paragraaf 1.3 een samenvatting van de feiten die aanleiding vormen tot het besluit.

1.1 Betrokken rechtspersonen

- **Lexon Capital S.L. (Lexon)**

Lexon is een Spaanse vennootschap die zich bezighoudt met handel voor eigen rekening op Europese aandelenmarkten, waaronder Euronext Amsterdam. Bij de onderneming zijn ongeveer tien personen werkzaam. De activiteiten van Lexon zijn niet vergunningplichtig.

Lexon heeft kantoren in Albacete en Madrid. 'Sole administrator' van Lexon is de heer [A].

- [B]
[B], gevestigd te Barcelona (Spanje), treedt op als broker van Lexon. [B] beschikt over een vergunning van de Spaanse toezichthouder [REDACTED].

1.2 Verloop onderzoek en boeteproces

In deze paragraaf wordt beschreven wat het verloop van het onderzoek is geweest. Vervolgens wordt het verloop van het boeteproces beschreven.

Bij brief van 10 juli 2013 heeft de AFM de Spaanse toezichthouder, de Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) te Madrid, verzocht om informatie over transacties door [B] op Euronext Amsterdam in aandelen NSI en Heijmans.

Bij brief van 6 augustus 2013 heeft de CNMV de AFM de gevraagde informatie verstrekt. De informatie bestaat uit twee door [B] aan de CNMV toegezonden transactieoverzichten.

Bij brief van 20 augustus 2013 heeft de AFM de CNMV om aanvullende informatie verzocht. De AFM heeft onder meer verzocht om een overzicht van de totale posities van Lexon in alle financiële instrumenten op alle Euronext-beurzen en een overzicht van alle transacties die [B] ter zake voor Lexon heeft uitgevoerd, alles vanaf 1 januari 2013.

Bij brief van 24 september 2013 heeft de CNMV de AFM de gevraagde aanvullende informatie verstrekt. De informatie bestaat uit door [B] aan de CNMV toegezonden transactieoverzichten en overige stukken.

Bij brief van 23 oktober 2013 heeft de AFM Lexon aangesproken op haar handelsgedrag. De AFM heeft Lexon laten weten dat haar handelsgedrag naar de mening van de AFM een misleidend signaal naar de markt uitzond of kon uitzenden. In de brief heeft de AFM het gedrag van Lexon als volgt samengevat:

“Lexon manifested itself as a buying / selling party, by executing small-volume buy / sell transactions and adding buy / sell orders at an increasing / decreasing price levels, but when due to this the price went up / down Lexon actually SELLS / BUYS a large amount of shares. The AFM is of the opinion that by acting so, Lexon repeatedly misled and therefore manipulated the market.”

Bij brief van 31 oktober 2013 heeft Lexon gereageerd op de brief van de AFM. Zij betwist zich te hebben schuldig gemaakt aan marktmanipulatie en verzoekt om een gesprek met de AFM. In de brief geeft Lexon voorts aan dat zij de handelwijze die de AFM haar verwijt inmiddels heeft gestaakt.

Op 28 november 2013 heeft ten kantore van de AFM het gesprek plaatsgevonden. Namens Lexon was de heer [A] hierbij aanwezig, bijgestaan door [REDACTED].

Tijdens het gesprek is overeengekomen dat de AFM een aantal voorbeelden van het handelsgedrag in detail aan Lexon zou voorleggen. Dit heeft de AFM gedaan bij brief van de AFM van 16 december 2013. In deze brief heeft de AFM daarnaast een aantal aanvullende vragen gesteld.

Bij brief van 7 januari 2014 heeft Lexon gereageerd op de brief van de AFM en de gestelde vragen beantwoord.

Op 10 september 2014 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan Lexon een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft.

Bij brief van 17 oktober 2014 heeft mr. [REDACTED] als gemachtigde van Lexon zijn zienswijze op het boetevoornemen gegeven.

Bij brief van 8 januari 2015 heeft mr. [REDACTED], de AFM laten weten dat zij in het vervolg van de zaak als gemachtigde van Lexon optreedt. Ook heeft zij namens Lexon een aanvullende zienswijze ingediend, die ziet op de publicatie van het eventuele boetebesluit.

1.3 Feiten die aanleiding vormen tot het besluit

De feiten die aanleiding vormen tot het besluit laten zich als volgt samenvatten.

Lexon heeft in de periode van 1 januari tot en met 31 augustus 2013 gehandeld in aandelen van enkele tientallen aan Euronext Amsterdam genoteerde fondsen, waaronder NSI N.V.¹ (NSI), Koninklijke Heijmans N.V. (Heijmans), BE Semiconductor Industries N.V. (BE Semiconductor) en Aperam N.V. (Aperam).

In de vier genoemde fondsen zijn algoritmehandelaren actief die continu orders hebben liggen vlak boven de spread² (verkooporders) en vlak onder de spread (kooporders) van het aandeel. Het feit dat deze orders buiten de spread liggen, betekent dat zij op dat moment zelf niet worden uitgevoerd. Deze passieve orders voegen potentiële liquiditeit toe aan het orderboek. Bij een verandering van de koers of een verandering van de beste bied- of laatprijs reageert het algoritme direct, binnen milliseconden. Bestaande orders worden dan door het algoritme verwijderd en een nieuwe set orders wordt op andere prijsniveaus ingelegd. Wanneer bijvoorbeeld de biedprijs door de markt naar boven wordt aangepast, zal het algoritme volgen door de lopende orders te verwijderen en nieuwe orders in te leggen met (ook) hogere prijzen. Dit resulteert erin dat de algoritmehandelaar steeds in het orderboek aanwezig is in een – in dit geval – herkenbaar patroon van een aantal orders met vaste aantallen en met prijzen die op een bepaalde afstand liggen van de spread.

Lexon heeft ingespeeld op voor haar voorspelbaar gedrag van algoritmehandelaren [REDACTED] specifiek op het gedrag van één handelaar, die in dit besluit zal worden aangeduid als partij X.

In het kort laat de handelwijze van Lexon zich als volgt beschrijven:

Lexon koopt eerst een relatief groot aantal aandelen in een fonds en legt daarna relatief kleine vervolgoorders in tegen steeds hogere prijzen. Dit doet Lexon op een manier dat het algoritme van de andere marktpartij ertoe wordt bewogen steeds hogere bied- en laatprijzen af te geven vlak onder en boven de – zich verkrappende – spread, en de koers stijgt. Nadat Lexon met deze relatief kleine orders de prijs naar een hoger niveau heeft weten te dirigeren, verkoopt zij met winst (ongeveer) haar gehele positie in het fonds. De kleine vervolgoorders van Lexon hebben

¹ Tot 14 oktober 2011 was de onderneming genaamd: Nieuwe Steen Investments N.V.

² De spread van een aandeel staat voor het verschil tussen de beste bied- en laatprijs.

klaarblijkelijk niet het doel om de positie uit te bouwen, maar om de koers op te drijven teneinde de gehele positie met winst te kunnen verkopen. Lexon is bij die orders met andere woorden in de markt als koper om te kunnen verkopen. Daarna herhaalt het patroon zich in tegengestelde richting, waarbij Lexon een short-positie inneemt (Lexon verkoopt eerst relatief groot, beweegt daarna het algoritme tot steeds lagere prijzen en doet vervolgens een grote aankoop), enzovoort.

2. Wettelijk kader

In artikel 5:58, eerste lid, Wft (verbod op marktmanipulatie) is – voor zover relevant – het volgende bepaald:

“Het is verboden om in of vanuit een in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, b of d, bedoelde staat telkens voor zover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel:

- a. een transactie of handelsorder in financiële instrumenten te verrichten of te bewerkstelligen waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die financiële instrumenten, tenzij degene die de transactie of handelsorder heeft verricht of bewerkstelligd, aantoont dat zijn beweegreden om de transactie of handelsorder te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd is en dat de transactie of handelsorder in overeenstemming is met de gebruikelijke marktpraktijk 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, aantoont dat zijn beweegreden om de transactie of handelsorder te verrichten of te bewerkstelligen gerechtvaardigd is en dat de transactie of handelsorder in overeenstemming is met de gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende gereguleerde markt of de desbetreffende multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96;”

3. Zienswijze Lexon

In haar op 17 oktober 2014 gegeven zienswijze heeft Lexon – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren gebracht:

Lexon heeft steeds gehandeld conform geaccepteerde handelspraktijken en heeft zich daarbij niet schuldig gemaakt aan enige vorm van marktmanipulatie. De (onterechte) verwijten die de AFM Lexon maakt, hebben betrekking op de volgende vijf onderwerpen:

- a. Verkrappen van de spreads (verschil tussen bied- en laatprijzen);
- b. Hogere volatiliteit;
- c. Kleine versus grote (teggengestelde) orders;
- d. Misbruik maken van bepaalde wederpartijen;
- e. Handelen met zichzelf.

Lexon gaat op ieder van die onderwerpen in.

a. Verkrappen van de spreads (verschil tussen bied- en laatprijzen)

Bevindingen AFM

In haar onderzoeksrapport constateert de AFM het verkrappen van de spreads bij het aandeel NSI op de momenten dat Lexon actief in dat fonds handelt. Verderop constateert de AFM hetzelfde ten aanzien van de aandelen Heijmans, BE Semiconductor en Aperam.

Reactie Lexon

Krappe spreads worden algemeen beschouwd als een teken van een efficiënte markt. Lexon is gespecialiseerd in het handelen op het verschil tussen bied- en laatprijzen (trading the bid-ask spread), hetgeen een breed geaccepteerde handelsstrategie is. De handelsstrategie is erop gericht om de beste aankooplimieten en de beste verkooplimieten dicht bij elkaar te brengen en zodoende voordeel te behalen uit het verschil tussen de bied- en laatprijzen. Lexon houdt haar posities korte tijd, over het algemeen tussen enkele seconden en enkele minuten. Zij legt haar orders handmatig in met strakke limieten, waardoor de grote meerderheid van haar orders ook daadwerkelijk wordt uitgevoerd. Uitsluitend in uitzonderingsgevallen annuleert Lexon een ingelegde order, met name wanneer een andere marktpartij, of Lexon zelf, naderhand een betere order inlegt. Overigens annuleert Lexon in de meeste van die gevallen de order niet, maar wijzigt zij haar limiet, wat voor iedere marktpartij kenbaar is.

Lexon zoekt met name fondsen die op een intraday-basis 'overbought' of 'oversold' zijn. Wanneer Lexon een positie in een fonds inneemt, streeft ze ernaar om de impact daarvan op de koers te beperken door relatief kleine orders in te leggen. Niettemin kunnen haar orders leiden tot koersstijgingen of -dalingen, in het bijzonder bij illiquide markten.

De handelsstrategie van Lexon, die leidt tot krappere wordende spreads, is derhalve volstrekt legitiem en transparant. Het doel van de orders is om deze uitgevoerd te krijgen en in de overgrote meerderheid van de gevallen gebeurt dat ook. Van de orders gaat geen misleidend signaal uit richting andere marktpartijen.

b. Hogere volatiliteit

Bevindingen AFM

In haar onderzoeksrapport constateert de AFM een hogere volatiliteit in de koers van het aandeel NSI op de momenten dat Lexon daarin handelde. Verderop constateert de AFM hetzelfde ten aanzien van de aandelen BE Semiconductor, Heijmans en Aperam.

Reactie Lexon

Lexon betwist dat er een hogere volatiliteit is ontstaan op de momenten dat Lexon handelde. In opdracht van Lexon heeft [REDACTED] [C] op 14 oktober 2014 een Expert Witness Report uitgebracht.³ In paragraaf 2.2 van dit haar rapport komt [C] tot de conclusie dat er geen relatie is tussen de participatie van Lexon in de handel in de fondsen NSI, BE Semiconductors, Heijmans en

³ Bijlage 3 bij zienswijze Lexon.

Aperam en de volatiliteit van de koersen. Letterlijk luidt de conclusie van [C]:

“The conclusion of our analysis is that Lexon participation on the stocks analysed by the AFM is not related to the intraday price range or intraday volatility of those stocks. Moreover, the correlation ratio of Lexon participation is very low or even slightly negative, as shown on the following table: [...]”

Zelfs als wel sprake zou zijn van een hogere volatiliteit (quod non), kan niet worden uitgesloten dat die is veroorzaakt door andere marktpartijen of -omstandigheden. De AFM heeft dit niet onderzocht en onderbouwt niet waarom een hogere volatiliteit zou zijn toe te schrijven aan de handelsstrategie van Lexon. Meer in het algemeen voegt Lexon eraan toe dat het marktgedrag van iedere handelaar effect heeft op de volatiliteit en dat dit effect groter is naarmate de markt minder liquide is.

Het lijkt erop dat de AFM in haar onderzoeksrapport een aantal transacties heeft geselecteerd waarbij de AFM kan betogen dat deze impact op de volatiliteit hadden, maar andere transacties – zonder noemenswaardige impact – heeft genegeerd.

Tot slot is van belang dat bij de voorbeelden die de AFM noemt op pagina 5 van het onderzoeksrapport de afstand tussen de relatief hoge en relatief lage prijzen niet verandert wanneer Lexon actief is in het fonds NSI.

c. Kleine versus grote (tegengestelde) orders

Bevindingen AFM

In haar onderzoeksrapport constateert de AFM dat Lexon in meerdere gevallen met succes relatief kleine (agressieve) kooporders inlegt gevolgd door een relatief grote verkooporder en vice versa. De AFM concludeert hieruit dat Lexon kleine orders gebruikt om de koersen te beïnvloeden teneinde kansen te creëren voor grote transacties.

Reactie Lexon

Lexon deelt de conclusie van de AFM niet. Wanneer Lexon een long- of shortpositie in een fonds wil innemen, bepaalt zij eerst de gewenste omvang van die positie. Die omvang is voornamelijk afhankelijk van de mate waarin de markt naar de mening van Lexon is overbought of oversold. Verder hanteert Lexon over het algemeen een maximumpositie van € 12.000 tot € 15.000 per fonds. Nadat de gewenste omvang is bepaald, opent de handelaar met niet meer dan 60 à 70% daarvan in een enkele order. Dit om een veiligheidsmarge in te bouwen. Mocht zich na opening van de positie een onverwachte verandering in het scenario voordoen of mocht de handelaar zich realiseren dat hij een inschattingsfout heeft gemaakt, dan is de negatieve impact nog enigszins beperkt. Als na opening van de positie het scenario correct blijkt te zijn ingeschat, maakt de handelaar zijn positie compleet. Dat doet hij door opeenvolgende orders te plaatsen ter grootte van maximaal 10% van zijn eerste order. Hij plaatst relatief kleine orders om te voorkomen dat de koersstijging (dan wel daling bij de opbouw van een short-positie) in een versnelling raakt. Vervolgens verkoopt de handelaar zijn positie in het fonds. Iedere handelaar bij Lexon maakt deze *round-trips* meerdere malen per dag. Het is een normale en geaccepteerde strategie voor iemand die handelt op basis van de verschillen tussen bied- en laatprijzen van aandelen die in zijn visie overbought of oversold zijn. Hierbij kan het zijn dat een handelaar een long-positie opbouwt kort nadat hij een short-positie heeft beëindigd of andersom. Dit naar aanleiding van een gewijzigde marktanalyse van de handelaar.

Bovendien is het economisch gezien ook volstrekt logisch dat Lexon bij de opbouw van een long-positie kleinere orders inlegt als de koers stijgt en bij de opbouw van een short-positie kleinere orders inlegt als de koers daalt.

Zoals hierboven al aangegeven, streeft Lexon ernaar om de impact van haar orders op de koers te beperken door relatief kleine orders in te leggen, maar kunnen die niettemin leiden tot koersstijgingen of -dalingen, in het bijzonder bij illiquide markten. Of en op welke manier een order van Lexon impact heeft op de koers is voor Lexon niet te voorzien. Lexon benadrukt uitdrukkelijk dat zij geen kleine orders inlegt met het doel om de koersen te beïnvloeden of op andere manieren kansen te creëren. Zoals reeds uiteengezet, is het enige doel van die kleine orders te voorkomen dat de koersstijging (dan wel daling bij de opbouw van een short-positie) in een versnelling raakt. Dit is een gebruikelijke en geaccepteerde marktpraktijk. Sommige handelssystemen, waaronder dat van Euronext, hebben zelfs een functionaliteit om automatisch grote orders op te breken in kleinere om de impact op de markt te reduceren.

d. Misbruik maken van bepaalde wederpartijen

Bevindingen AFM

In haar onderzoeksrapport komt de AFM tot de conclusie dat Lexon geprofiteerd heeft van voorspelbare reacties van zekere marktpartijen. De AFM richt zich hierbij in het bijzonder op een bepaalde partij die heeft gehandeld in aandelen NSI en door de AFM partij X wordt genoemd. Volgens de AFM is het hoogstwaarschijnlijk dat de partijen waarvan Lexon profiteerde, waaronder partij X, automatisch handelden op basis van algoritmes. De AFM veronderstelt dat partij X zich bediende van een algoritme, omdat zij snel en op een consistente wijze reageerde op orders van andere marktpartijen. De AFM meent dat het door partij X gebruikte algoritme werd beïnvloed door het marktgedrag van Lexon, hetgeen resulteerde in het afsluiten van structureel verlieslatende transacties. Volgens de AFM is het onwaarschijnlijk dat een handelende natuurlijk persoon structureel zulke verlieslatende transacties zou aangaan.

Reactie Lexon

Lexon deelt de conclusies van de AFM niet. Bij het uitvoeren van haar handelsstrategie:

- i. neemt Lexon haar beslissingen op basis van een algemene beoordeling van de marktsituatie en niet op basis van de situatie bij een bepaalde marktpartij;
- ii. heeft Lexon geen kennis van de identiteit van de partijen die handelen in aandelen NSI of welke aandelen dan ook;
- iii. kan Lexon geen orders van specifieke andere marktpartijen raken;
- iv. heeft Lexon geen kennis van de identiteit van de wederpartijen bij haar transacties (en wist zij dus ook niet dat haar transacties in aandelen NSI doorgaans werden uitgevoerd tegen partij X).

Zonder deze informatie kan Lexon niet voorzien hoe andere partijen zullen reageren op haar orders. Het is daarom voor Lexon onmogelijk om haar handelsstrategie te baseren op voorzienbare acties van specifieke andere marktpartijen, zoals partij X, ongeacht of die partijen op basis van algoritmes handelen.

Bovendien begrijpt Lexon niet waarom de AFM haar handelsstrategie als misleidend beschouwt, nu een rationele, menselijke handelaar er niet door misleid zou worden.

Lexon benadrukt nog dat al haar handelaren handmatig handelen en niet de middelen hebben om het handelsgedrag van specifieke marktpartijen in bepaalde aandelen te bestuderen.

Zelfs indien Lexon zou hebben gehandeld tegen het algoritme van een andere marktpartij, kan zij niet verantwoordelijk worden gehouden voor het feit dat die andere partij structureel verlieslatende transacties afsluit. Aangezien partij X steeds snel en consistent reageerde op orders en transacties van andere marktpartijen kon het handelsgedrag van iedere partij de beslissingen van partij X beïnvloeden. Tot die conclusie komt ook [C] in paragraaf 2.1 van haar rapport: partij X reageerde niet op orders of transacties van Lexon, maar op het handelsgedrag van andere marktpartijen. In haar onderzoeksrapport laat de AFM belangrijke gegevens over andere orders weg en daardoor is de analyse van de AFM bevooroordeeld en onnauwkeurig. De letterlijke conclusie van [C] luidt:

“Furthermore, the AFM report presumes that participant “X” had the capacity to react in milliseconds to the order events from other market participants. On the basis of that presumption and within the trading sequence mentioned on the above paragraph, (i) we have found that participant “X” did not react to Lexon’s orders, (ii) but probably to much larger orders from other market participants that were explicitly omitted by the AFM in that sequence.

The AFM analysis of the trading sequence is incomplete and not accurate, as it neglects order book data that was entirely relevant for the price formation of the stock NSI. A complete analysis of the order book data reveals that participant “X” deploys its own trading strategy regardless of Lexon’s order events.”

e. Handelen met zichzelf

Bevindingen AFM

In haar onderzoeksrapport constateert de AFM dat Lexon in meerdere gevallen met zichzelf handelt. Volgens de AFM komt dit met name voor op momenten dat een kleine order van Lexon de uitvoering van een relatief grote order ‘blokkeert’. Zij moet dan tegen zichzelf handelen voor een klein volume om ook voor een groter volume te kunnen handelen met een andere partij.

Reactie Lexon

Lexon benadrukt dat zij niet met zichzelf handelt met het doel om grote orders mogelijk te maken. Zij probeert handel met zichzelf zoveel mogelijk te voorkomen. Die handelswijze is namelijk niet economisch en staat onder streng toezicht van de Europese toezichthouders (risico op wash-trades of painting the tape). Waar Lexon met zichzelf heeft gehandeld, was dat onbedoeld. Iedere handelaar binnen Lexon handelt tegelijkertijd op verschillende schermen in verschillende aandelen in een kort tijdsbestek. Dit kan een enkele keer ertoe leiden dat Lexon als onderneming met zichzelf handelt. Wanneer dit gebeurt, krijgt de betreffende handelaar een waarschuwing en wanneer dit vaker gebeurt kan dat aanleiding zijn voor beëindiging van de relatie met die handelaar. Om die reden heeft Lexon bijvoorbeeld op 18 november 2013 de relatie beëindigd met de handelaar die handelde in de aandelen NSI, Heijmans en BE Semiconductor.

Het aantal transacties met zichzelf is onbetekenend wanneer dat wordt afgezet tegen het totale aantal

transacties door Lexon. Tussen 1 januari en 31 augustus 2013 betrof dat slechts 0,15% van de transacties.⁴ Dit uiterst geringe percentage bevestigt dat die transacties onbedoeld waren en zeker niet tot doel hadden om de markt te misleiden.

In haar aanvullende zienswijze van 8 januari 2015 heeft Lexon – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren gebracht:

Lexon stelt voorop dat, als de AFM zou besluiten tot het opleggen van een bestuurlijke boete, het besluit de toets van de voorzieningenrechter niet zal kunnen doorstaan. De voorzieningenrechter zal zich de volgende vier voorvragen stellen:

- i. Is er naar het voorlopig oordeel van de voorzieningenrechter sprake van een overtreding?
- ii. Mocht de toezichthouder in redelijkheid overgaan tot het opleggen van een boete?
- iii. Is geen sprake van een wanverhouding tussen de hoogte van de boete enerzijds en de ernst van de gedraging en de mate van verwijtbaarheid anderzijds?
- iv. Is geen sprake tussen een wanverhouding tussen de hoogte van de boete en de draagkracht van de overtreder?

Pas als deze vier voorvragen bevestigend worden beantwoord, kan het boetebesluit worden gepubliceerd en komt de vraag aan de orde of de publicatie al dan niet geanonimiseerd dient plaats te vinden. In het boetevoornemen lijkt de AFM aan deze voorvragen voorbij te gaan en ervan uit te gaan dat een boetebesluit altijd wordt gepubliceerd, al dan niet geanonimiseerd op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft. Onder verwijzing naar de eerder ingediende zienswijze, meent Lexon dat in ieder geval de eerste twee voorvragen ontkennend moeten worden beantwoord. Over de laatste twee voorvragen kan Lexon nog niets zeggen, aangezien de AFM niet kenbaar heeft gemaakt wat de hoogte van de voorgenomen boete is.

Subsidiair meent Lexon dat het boetebesluit geanonimiseerd zou moeten worden gepubliceerd. Volledige publicatie zou namelijk in ieder geval kunnen leiden tot ernstige reputatieschade en schadeclaims aan haar adres. In het voornemen stelt de AFM geen sprake zou zijn van onevenredige schade, omdat de schade veeleer zou zijn toe te schrijven aan de vermeende overtreding van de norm door Lexon dan aan het geven van bekendheid aan die vermeende overtreding. Deze redenering kan Lexon niet duiden. De schade die Lexon zal ondervinden zal immers het rechtstreekse gevolg zijn van de openbaarmaking van het boetebesluit.

In het voornemen stelt de AFM voorts dat geen sprake zou zijn van disproportionele schade voor Lexon vanwege het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen. Het is Lexon echter niet duidelijk waarvoor de markt precies gewaarschuwd zou moeten worden. De beweerdelijke overtredingen hebben immers plaatsgevonden in de periode 1 januari tot en met 31 augustus 2013 en de AFM heeft bevestigd te hebben geconstateerd dat Lexon gestopt is met het beweerdelijke manipulatieve handelsgedrag. Indien de AFM met haar redenering bedoelt dat zij de markt wil informeren dat zij handhavend optreedt, dan is het daarvoor niet nodig het besluit met naam en toenaam te publiceren. Ook dan geldt dat de belangen van Lexon om schade te voorkomen zwaarder wegen dan de belangen van de markt om kennis te nemen van het volledige boetebesluit.

Tot slot benadrukt Lexon meer in het algemeen dat terughoudendheid geboden is bij het vroegtijdig volledig

⁴ Zie paragraaf 2.3 van het rapport van [C].

publiceren van een boetebesluit. Dit omdat het een punitieve sanctie betreft die nog niet in een bodemprocedure door de rechter is getoetst. Bovendien brengt de aansprakelijkheidsbeperking van artikel 1:25d Wft nog eens een extra verantwoordelijkheid voor de toezichthouders met zich. Zou het volledig gepubliceerde boetebesluit de rechterlijke toetsing uiteindelijk niet kunnen doorstaan, dan zou Lexon immers al schade hebben geleden die niet meer is terug te draaien noch te verhalen op de AFM.

4. Beoordeling van de feiten

De AFM is van oordeel dat Lexon in [REDACTED] gevallen in de periode van 30 april tot en met 27 augustus 2013 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft heeft overtreden. De kern van het verwijt is dat het handelsgedrag van Lexon ervoor heeft zorggedragen dat van de koersvorming van de aandelen NSI, Heijmans, BE Semiconductor en Aperam een misleidend signaal uitging, althans te duchten was. Nadat Lexon een positie had ingenomen in een fonds, legde zij kleine vervolgorders in tegen steeds hogere prijzen. Die kleine orders hadden klaarblijkelijk niet het doel om de positie daadwerkelijk uit te bouwen, maar om de koers op te drijven teneinde de gehele positie met winst te kunnen verkopen. Lexon was bij die kleine orders met andere woorden in de markt actief als koper, met als doel te kunnen verkopen tegen de hogere prijzen waartoe haar orders – volgens plan – hadden geleid. Dit patroon herhaalde zich vervolgens in tegengestelde richting. Lexon was in staat om met haar orders de koersen en de spread te beïnvloeden door doelbewust, weloverwogen en op structurele wijze gebruik te maken van – voor Lexon – voorspelbaar handelsgedrag van algoritmehandelaren. Het handelsgedrag van Lexon had een misleidend signaal tot gevolg met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en de koers van de aandelen, althans dat was te duchten. Lexon had immers de koersvorming naar haar hand gezet. Dit is een overtreding van onderdeel a van artikel 5:58, eerste lid, Wft. Daarnaast leidde het handelsgedrag van Lexon tot een kunstmatig koersniveau, hetgeen een overtreding oplevert van onderdeel b.

Het bovenstaande wordt in deze paragraaf toegelicht. Eerst wordt in paragraaf 4.1 het handelsgedrag van Lexon beschreven en daarna wordt in paragraaf 4.2 uiteengezet dat Lexon hiermee artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft heeft overtreden.

4.1 Beschrijving handelsgedrag Lexon

In paragraaf 4.1.1 wordt eerst een samenvatting gegeven van het handelsgedrag van Lexon en daarna wordt ingegaan op de door Lexon gegeven zienswijze ter zake. Vervolgens wordt in paragraaf 4.1.2 het handelsgedrag van Lexon met betrekking tot het aandeel NSI beschreven. Dit valt uiteen in een gedetailleerde beschrijving van het handelsgedrag in de ochtend van 31 mei 2013 [REDACTED]. Tot slot wordt in paragraaf 4.1.3 beschreven dat Lexon ook in de fondsen Heijmans, BE Semiconductor en Aperam op soortgelijke wijze heeft gehandeld.

4.1.1 Algemene bevindingen handelsgedrag Lexon

4.1.1.1 Samenvatting handelsgedrag Lexon

Hierboven is opgemerkt dat Lexon heeft ingespeeld op voor haar voorspelbaar handelsgedrag van algoritmehandelaren. Algitmehandel is het verzamelbegrip voor alle handelsstrategieën waarbij orders worden afgegeven volgens een tevoren geprogrammeerde set regels (algoritmes). Algitmehandel vindt automatisch plaats. Algoritmes kunnen binnen enkele duizendsten seconden (milliseconden) op een voorspelbare manier reageren op wijzingen in de koers van, de vraag naar of het aanbod van een aandeel.

Met name in fondsen waarin relatief weinig handel is, kunnen algoritmehandelaren actief zijn die continu orders hebben liggen vlak boven de spread (verkooporders) en vlak onder de spread (kooporders) van het aandeel. Het feit dat deze orders buiten de spread liggen, betekent dat zij op dat moment zelf niet worden uitgevoerd. Deze passieve orders voegen potentiële liquiditeit toe aan het orderboek. Bij een verandering van de koers of een verandering van de beste bied- of laatprijs reageert het algoritme direct, binnen milliseconden. Bestaande orders worden dan door het algoritme verwijderd en een nieuwe set orders wordt op andere prijsniveaus ingelegd. Wanneer bijvoorbeeld de biedprijs door de markt naar boven wordt aangepast, zal het algoritme volgen door de lopende orders te verwijderen en nieuwe orders in te leggen met (ook) hogere prijzen. Dit resulteert erin dat de algoritmehandelaar steeds in het orderboek aanwezig is in een – in dit geval – herkenbaar patroon van een aantal orders met vaste aantallen en met prijzen die op een bepaalde afstand liggen van de spread.

Lexon weet in een groot aantal gevallen het algoritme van een marktpartij naar haar hand te zetten. Zij koopt eerst een relatief groot aantal aandelen in een fonds en legt daarna relatief kleine vervolgorders in tegen steeds hogere prijzen, waardoor het algoritme ertoe wordt bewogen hogere bied- en laatprijzen af te geven vlak onder en boven de – zich verkrappende – spread en de koers stijgt. Nadat Lexon met deze relatief kleine orders de prijs naar een hoger niveau heeft weten te dirigeren, verkoopt zij met winst (ongeveer) haar gehele positie in het fonds. Daarna herhaalt het patroon zich in tegengestelde richting, waarbij Lexon een shortpositie inneemt (Lexon verkoopt eerst relatief groot, beweegt daarna het algoritme tot steeds lagere prijzen en doet vervolgens een grote aankoop), enzovoort.

In paragraaf 4.1.2.4 zal een gedetailleerd voorbeeld van dit handelsgedrag van Lexon worden uitgeschreven. Voor een goed begrip wordt een willekeurig gedeelte uit dit voorbeeld (situaties 12 en 13) hier reeds weergegeven. De algoritmehandelaar in dit voorbeeld is partij X.

Op 31 mei 2013 om 11:04:51:037 uur bezit Lexon 1.721 aandelen NSI. De beste koopprijs (biedprijs) ligt op € 5,400 en de beste verkoopprijs (laatprijs) op € 5,431. Lexon legt een heel kleine kooporder in, voor 16 stukken, op € 5,424. Die order wordt niet uitgevoerd (want ligt onder de beste verkoopprijs van € 5,431), maar leidt er wel toe dat partij X direct haar bestaande koop- en verkooporders weghaalt en een nieuwe set orders inlegt op een hoger niveau. Ongeveer één seconde later, om 11:04:52:074 uur, ligt de beste koopprijs op € 5,424 (de eerdere order van Lexon) en de beste verkoopprijs op € 5,432. Lexon legt wederom een heel kleine kooporder in, voor 10 stukken, op € 5,434. Die order wordt direct uitgevoerd (want ligt boven de beste verkoopprijs van € 5,432), met een derde partij als verkoper. De transactie leidt ertoe dat partij X wederom

haar bestaande koop- en verkooporders weghaalt en een nieuwe set orders inlegt op een hoger niveau.

Iedere *round trip* door Lexon (aankopen, bijkopen en verkopen of vice versa) neemt maximaal enkele minuten in beslag. Lexon neemt posities in van over het algemeen maximaal € 15.000. De transactiewinst van Lexon per *round trip* is op zichzelf beperkt, maar wordt wel in een korte tijdspanne behaald. Zo speelt het in paragraaf 4.1.2.4 beschreven voorbeeld zich af in ongeveer een halve minuut en behaalt Lexon daarin een transactiewinst van circa € 42.

4.1.1.2 Reactie op zienswijze Lexon ten aanzien van haar handelsgedrag

In deze paragraaf wordt ingegaan op de zienswijze die Lexon heeft gegeven ten aanzien van de bevindingen in het onderzoeksrapport met betrekking tot haar handelsgedrag.

Verkrappen van de spreads

Lexon betwist niet dat haar handelwijze leidt tot krappere wordende spreads, maar stelt – kort gezegd – dat die een volstrekt legitiem en transparant gevolg zijn van de door haar gevolgde, wijd geaccepteerde strategie, bestaande uit het handelen op het verschil tussen bied- en laatprijzen (trading the bid-ask spread).

De AFM reageert hierop als volgt. Op zichzelf is de door Lexon beschreven handelsstrategie (trading the bid-ask spread) legitiem en op zichzelf merkt Lexon terecht op dat die handelsstrategie op legitieme wijze kan leiden tot krappere wordende spreads. Wat de AFM Lexon echter verwijt, is de manier waarop Lexon die handelsstrategie bij de vier fondsen heeft uitgevoerd. Wat haar handelwijze inhoudt is hierboven samengevat en zal hieronder nog tot in detail worden beschreven. Eén van de gevolgen van de door Lexon niet legitiem uitgevoerde handelsstrategie is het krappere worden van de spreads. Als zodanig maken die krappere spreads onderdeel uit van de beschrijving van het niet legitieme handelsgedrag van Lexon.

Voor zover in de stelling van Lexon, dat zij een wijd geaccepteerde strategie volgde, moet worden gelezen dat sprake zou zijn van een ‘gebruikelijke marktpraktijk’ in de zin van artikel 5:58 Wft, gaat dit niet op. De uitzondering van de gebruikelijke marktpraktijk is beperkt tot specifiek aangewezen gevallen, die hier niet aan de orde zijn.⁵

Hogere volatiliteit

Onder verwijzing naar het in haar opdracht opgestelde rapport van [C], betwist Lexon dat er een hogere volatiliteit is ontstaan op de momenten dat zij handelde. En zelfs als er wel sprake zou zijn van een hogere volatiliteit, kan niet worden uitgesloten dat die is veroorzaakt door andere marktpartijen of -omstandigheden, aldus Lexon.

De AFM reageert hierop als volgt. Vooropgesteld wordt dat een hogere volatiliteit – evenals krappere wordende spreads – op zichzelf een legitiem gevolg kan zijn van een gevoerde handelsstrategie, maar dat de hogere volatiliteit in dit geval één van de gevolgen is van het niet legitieme handelsgedrag van Lexon. Dit zal in paragraaf 4.1.2 tot in detail worden beschreven.

De door [C] opgestelde overzichten zijn geen aanleiding om de bevinding uit het rapport, dat de handelwijze van

⁵ Het ministerie van Financiën kan, na advies van de AFM, een bepaald marktgebruik aanmerken als een *gebruikelijke marktpraktijk* in de zin van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft. Op dit moment is, onder bepaalde voorwaarden, één praktijk als zodanig aangemerkt. Deze ziet op de ‘liquiditeitsovereenkomst’ tussen een liquidity provider en een uitgevende instelling (Staatscourant 2011, nr. 8349).

Lexon steeds leidde tot een hogere volatiliteit, in twijfel te trekken. Uit de overzichten van [C] zou blijken dat op dagen dat Lexon actief was in ieder van de vier fondsen de gemiddelde intraday-volatiliteit lager was dan op dagen dat Lexon niet actief was. Dit is echter van geen betekenis, omdat het juist gaat om de specifieke momenten dat Lexon op een bepaalde dag actief was versus de momenten dat zij op die dag niet actief was. Zoals in het onderzoeksrapport is aangetoond, neemt de volatiliteit op die momenten sterk toe. Overigens is er reden voor twijfel aan de juistheid van de door [C] opgestelde overzichten, aangezien in paragraaf 2.2.2 van het [C]-rapport een onjuiste formule als uitgangspunt wordt gebruikt.⁶

Zeker gelet op het vaste patroon (steeds hogere volatiliteit op de momenten dat Lexon handelt) is het tot slot volstrekt onaannemelijk dat de hogere volatiliteit veroorzaakt zou zijn door andere marktpartijen of -omstandigheden, zoals Lexon 'niet uitgesloten' acht. De enig mogelijk conclusie is dat de handelwijze van Lexon een hogere volatiliteit veroorzaakte. Dit zal hierna ook worden geïllustreerd in figuur 1b.

Kleine versus grote (tegengestelde) orders

Lexon betwist de bevinding in het onderzoeksrapport, dat zij in meerdere gevallen met succes relatief kleine (agressieve) kooporders inlegt, gevolgd door een relatief grote verkooporder en vice versa, en dat Lexon die kleine orders gebruikt om de koersen te beïnvloeden teneinde kansen te creëren voor grote transacties.

De AFM reageert hierop als volgt. Dit aspect van de zienswijze ziet op de kern van het verwijt dat de AFM Lexon maakt. Uit het hierna volgende zal blijken dat Lexon – kort gezegd – bij de besproken transacties in de vier fondsen met haar kleine orders de koersvorming op een niet integere wijze heeft beïnvloed om kansen te creëren voor haar grote transacties. Daarbij zal duidelijk worden dat het doel van de kleine vervolgoorders van Lexon niet is geweest om (versnelde) koersstijgingen of -dalingen te voorkomen, maar dat Lexon juist expliciet op die koersbewegingen heeft aangestuurd.

Misbruik maken van bepaalde wederpartijen

Lexon betwist dat zij heeft geprofiteerd heeft van voorspelbare reacties van bepaalde marktpartijen. Zij neemt haar beslissingen uitsluitend op basis van een algemene beoordeling van de marktsituatie en het is voor Lexon ook geheel niet kenbaar wie bij een transactie de wederpartij(en) is of zijn.

De AFM reageert hierop als volgt. Het feit dat het voor Lexon niet kenbaar is met wie zij via de beurs handelt, doet er niet aan af dat zij wel degelijk moet hebben gezien dat een bepaalde partij (een algoritmehandelaar, zoals partij X) steeds voorspelbaar reageerde op haar transacties. Zoals zal blijken uit het hierna volgende, is de AFM van oordeel dat die voorspelbare reacties van bepaalde wederpartijen – en niet een algemene beoordeling van de marktsituatie – de reden moeten zijn geweest voor de kleine transacties van Lexon.

Ook begrijpt Lexon niet waarom de AFM haar handelsstrategie als misleidend beschouwt, nu een rationele (menselijke) handelaar er niet door misleid zou worden.

De AFM reageert hierop als volgt. In het onderzoeksrapport wordt – vrij weergegeven – opgemerkt dat een rationeel handelende menselijke belegger niet zo structureel verlieslatend zou handelen als het algoritme deed

⁶ In paragraaf 2.2.2 van het [C]-rapport staat de formule:

“Lexon % Participation = $Total\ shares\ traded / (Lexon's\ bought\ shares + Lexon's\ sold\ shares)$ ”.

De juiste formule zou moeten zijn:

“Lexon % Participation = $(Lexon's\ bought\ shares + Lexon's\ sold\ shares) \times 100 / Total\ shares\ traded$ ”.

door toedoen van Lexon.⁷ Juist dit gegeven betekent dat Lexon als het ware het algoritme heeft misleid. Het gaat hier echter niet om de vraag of het misleiden van een softwareprogramma een overtreding van het verbod van marktmanipulatie oplevert. De kern van het verwijt aan Lexon is dat zij een misleidende voorstelling van zaken gaf door zich voor te doen als koper en als daardoor de prijzen omhoog waren gegaan juist verkocht, of zich voor te doen als verkoper en als daardoor de prijzen omlaag gingen juist aankocht.⁸ Hierdoor is in brede zin de (potentiële) belegger misleid, althans was op zijn minst misleiding te duchten. Dus zelfs als zou worden aangenomen dat de algoritmehandelaar het aan zichzelf te wijten zou hebben dat hij steeds ten nadele van zichzelf met Lexon handelde, blijft de misleiding van de belegger staan. En hoe dan ook leidde de handelwijze van Lexon tot een kunstmatig koersniveau, want de door Lexon tot een bepaald niveau gedirigeerde koers was niet het resultaat van een integer proces van vraag en aanbod. Dit wordt verder toegelicht in paragraaf 4.2.

Onder verwijzing naar het [C]-rapport voert Lexon tot slot aan dat het handelsgedrag van iedere partij de beslissingen van bijvoorbeeld partij X kon beïnvloeden. In haar rapport geeft [C] voorbeelden, waarbij partij X niet zozeer reageerde op orders of transacties van Lexon, maar op het handelsgedrag van andere marktpartijen. De AFM laat belangrijke gegevens over andere orders weg en daardoor is de analyse van de AFM bevooroordeeld en onnauwkeurig, aldus Lexon.

De AFM reageert hierop als volgt. Om redenen van overzichtelijkheid zijn in het onderzoeksrapport orders en transacties van derde partijen weggelaten. Dit staat ook met zoveel woorden in het rapport vermeld.⁹ Vanzelfsprekend heeft het handelsgedrag van derde partijen ook geleid tot reacties van het algoritme, maar dat heeft voor Lexon hooguit enige ruis veroorzaakt. Dit blijkt goed uit de gedetailleerde opsomming van alle orders en transacties (1 t/m 21) in paragraaf 4.1.2.4 van dit besluit. Een aantal malen loopt er order van een derde partij door de transacties tussen Lexon en partij X, maar die orders doen geen afbreuk aan het vooropgezette plan van Lexon.

Handelen met zichzelf

Lexon betwist dat zij met zichzelf handelt met als doel het wegnemen van een blokkade door een kleine order voor de uitvoering van een grote order. Waar zij met zichzelf handelde, was dat volgens Lexon onbedoeld. De AFM reageert hierop als volgt. In paragraaf 4.1.2.5 van dit besluit wordt aan de hand van één gedetailleerd voorbeeld en zes globaler omschreven voorbeelden uiteengezet onder welke omstandigheden Lexon met zichzelf handelde. Dit was steeds op momenten dat – kort gezegd – een kleine eigen order in de weg zat om een grote order uit te voeren. De enkele stelling van Lexon dat die transacties onbedoeld waren, is geen reden om deze bevinding in twijfel te trekken.

⁷ Pag. 24 onderzoeksrapport.

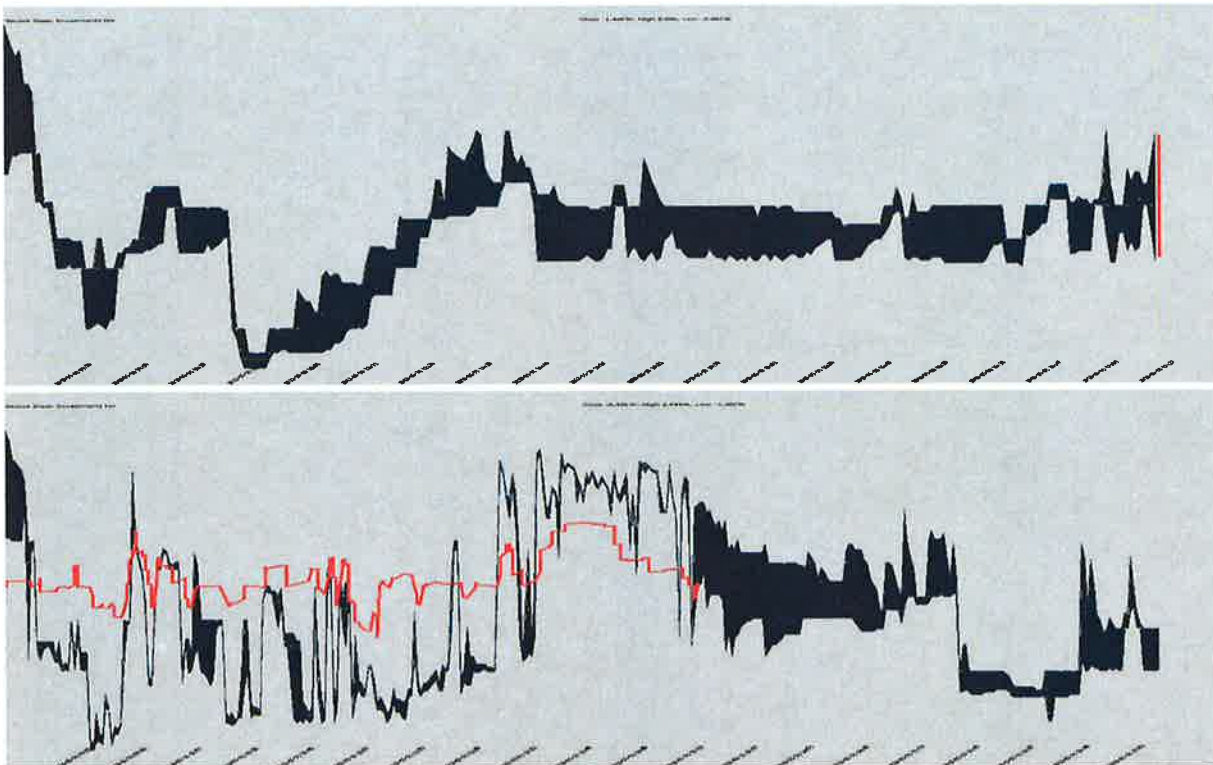
⁸ Pag. 24 onderzoeksrapport.

⁹ Zie bijvoorbeeld toelichting bij figuur 2 (pag. 9 onderzoeksrapport).

4.1.2 Handel door Lexon in het aandeel NSI op 31 mei 2013

4.1.2.1 Inleiding

Het aandeel NSI is genoteerd in het mid-cap aandelensegment van Euronext Amsterdam en wordt continu verhandeld. De AFM heeft in de handel in het aandeel NSI op Euronext Amsterdam op 31 mei 2013 een repeterend patroon geconstateerd: als Lexon actief is, verkrappen de spreads en ontstaat er een meer volatiel koersverloop. Zowel bij opwaartse en neerwaartse bewegingen van de koers is Lexon betrokken. In figuur 1 wordt de volatiliteit en de spread van het aandeel NSI op een dag dat Lexon niet actief is (30 mei 2013) afgezet tegen een dag waarop Lexon wel actief is (31 mei 2013).



Figuur 1a (boven) en 1b (onder): Spread (donkergrijze vlak) en prijsvorming afgezet tegen het positieverloop van Lexon (rode lijn) op 30 mei (boven) en 31 mei (onder) in NSI. Als de rode lijn omhoog/omlaag beweegt, is Lexon actief op de markt.

Lexon koopt steeds (relatief) veel aandelen op een laag koersniveau. Vervolgens weet Lexon met haar handelssystematiek de prijs die de markt biedt via kleine (agressieve) kooporders en een specifieke orderinleg te bewegen naar een hoger niveau. Op dat hogere koersniveau verkoopt Lexon dan (een groot deel van) de gekochte aandelen aan partijen die (standaard) meegaan met de hogere prijzen die Lexon stelt. Daarna zorgt Lexon met kleine (agressieve) verkooporders en een specifieke orderinleg voor een neerwaartse koersdruk. Als de koers weer voldoende laag is koopt Lexon weer aandelen en begint het hiervoor beschreven patroon opnieuw.

Met haar handelen realiseert Lexon een positief transactieresultaat waarbij de tegenpartij een negatief transactieresultaat boekt. Een voorbeeld van een tegenpartij die vaak ongunstig tegen Lexon handelt is partij X. Het kan niet anders dan dat partij X zich bedient van een algoritme bij haar handelen, aangezien:

- de reactiesnelheid van partij X op veranderingen in het orderboek vaak binnen enkele duizendsten van een seconde (enkele milliseconden) is, en;
- het patroon van die reactie vaak ook in aantallen orders en volume van deze orders kenmerkend is (bijvoorbeeld steeds 4 of 5 opvolgende koop- en verkooporders van 234 aandelen).

In het vervolg van dit besluit wordt ervan uitgegaan dat de relevante tegenpartijen van Lexon, waaronder partij X, algoritmehandelaren zijn.

Het algoritme van partij X lijkt te zijn ingesteld om steeds een aantal orders met hetzelfde ordervolume in het orderboek te plaatsen op een specifieke afstand van de laatst verhandelde prijs of de dan geldende beste koop- en verkoopprijs. Het algoritme wordt blijkbaar beïnvloed door de kleine orders die de prijs verbeteren en/of transacties van Lexon. Als de afgegeven prijzen van partij X tot een bepaald hoger of lager niveau zijn gebracht legt Lexon een relatief grote (agressieve) verkoop- of kooporder die dan direct leidt tot transacties met partij X.

In een enkel geval leiden deze agressieve orders tot situaties waarin Lexon ook eerst nog voor een klein gedeelte met zichzelf handelt. Die transacties met zichzelf hebben geen economische ratio. Uit het onderzoek van de AFM is naar voren gekomen dat Lexon de transacties met zichzelf op de koop toe neemt, omdat deze nodig zijn om direct daarna met partij X op een relatief groot volume te kunnen handelen. Lexon loopt in die gevallen namelijk het risico dat als zij haar eigen kleine order (die in die gevallen als enige voor de orders van partij X ligt) weghaalt, partij X – die altijd zeer snel reageert – ook haar orders weghaalt voordat Lexon tegen die orders kan handelen. Door haar order te laten liggen wordt dat risico verminderd. De bijkomstigheid is wel dat Lexon dan genoodzaakt is om haar eigen order te matchen om ook tegen de orders van partij X, die daarachter liggen, te kunnen handelen. Hierop wordt verder ingegaan in paragraaf 4.1.2.5.

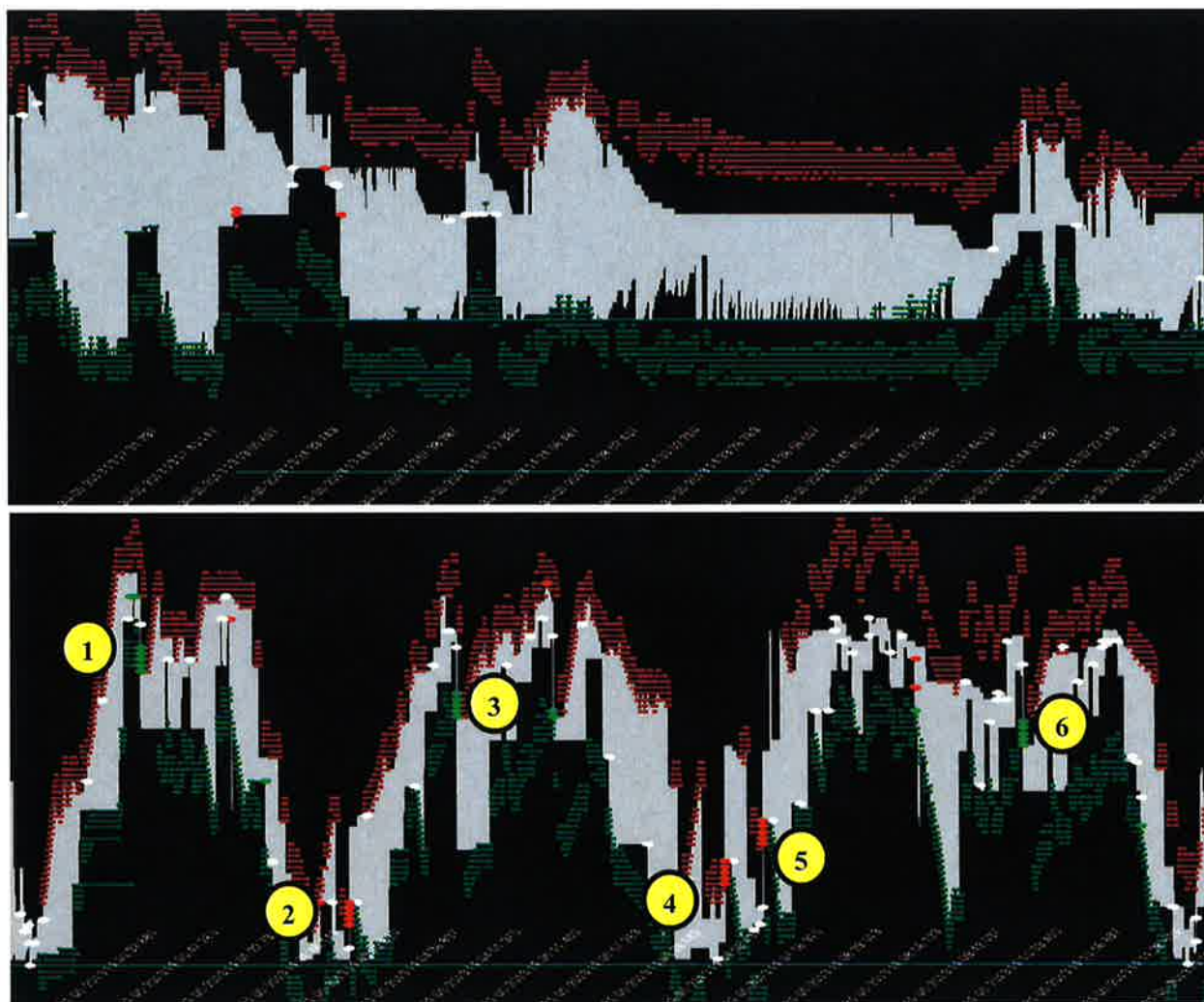
4.1.2.2 Beschrijving handelsgedrag partij X in relatie tot Lexon

Het gedrag van Lexon en de reacties van partij X hierop worden voor de handelsdag 31 mei 2013 hieronder in detail uitgewerkt. Eerst wordt echter in deze paragraaf het handelsgedrag van partij X zelf beschreven. Het voorspelbare gedrag van algoritmehandelaren zoals partij X moet de aanleiding zijn geweest voor de door Lexon gekozen handelsstrategie.

Zoals gezegd, zijn algoritmehandelaren in staat om zeer veel orders naar de markt te sturen en uitzonderlijk snel (binnen enkele duizendsten van seconden) te reageren op veranderingen in de markt. Zo legt tijdens de twee genoemde handelsdagen van 30 en 31 mei 2013 partij X ruim 23.000 orders (60% van het totaal aantal orders) in NSI in. Deze orders zijn doorgaans passief van aard. Zowel aan de koop- als verkoopkant worden door partij X telkens een aantal orders op een iets hoger of lager prijsniveau dan de beste bieding of lating in het orderboek geplaatst. Deze orders leiden daarom dus niet direct tot transacties. Bij een verandering van de koers of een verandering van de beste bied- of laatprijs reageert het algoritme direct, binnen milliseconden. Bestaande orders worden dan door partij X verwijderd en een nieuwe set orders wordt op andere prijsniveaus ingelegd. Dit resulteert erin dat partij X steeds in het orderboek aanwezig is in een herkenbaar patroon van een aantal orders met vaste aantallen en met prijzen die op een bepaalde afstand liggen van de spread. Dit patroon is gevisualiseerd in figuur 2a.

In een marktsituatie waarin Lexon niet actief is (zie figuur 2a) leiden deze passieve orders nauwelijks tot transacties. De transacties die worden gedaan zijn weergegeven met rode en groene stippen, waarvan er in de figuur weinig zijn. Is Lexon wél actief, dan is een ander, volatiel patroon te zien (figuur 2b). Op een hoog prijsniveau worden de vijf kooporders van partij X (dat zijn alle kooporders) uitgevoerd (de groene stippen zoals in situaties 1, 3 en 6). Op die momenten koopt partij X dus aandelen doordat haar als passief ingelegde orders worden uitgevoerd omdat een andere partij (Lexon) een agressieve verkooporder inlegt. Op een lager prijsniveau worden de vijf verkooporders van deze marktpartij verhandeld (de rode stippen zoals in situaties 2, 4 en 5). Op die momenten verkoopt partij X dus aandelen doordat haar passieve orders worden uitgevoerd tegen een agressieve kooporders van een andere partij (Lexon). De vijf stippen onder elkaar (zowel aan koop- als verkoopkant) hebben opgeteld een volume van ongeveer 1.200 aandelen. Dit zijn de (relatief gezien) grote transacties in dit fonds. De overige (geïsoleerde) stippen hebben doorgaans een zeer veel kleiner volume.

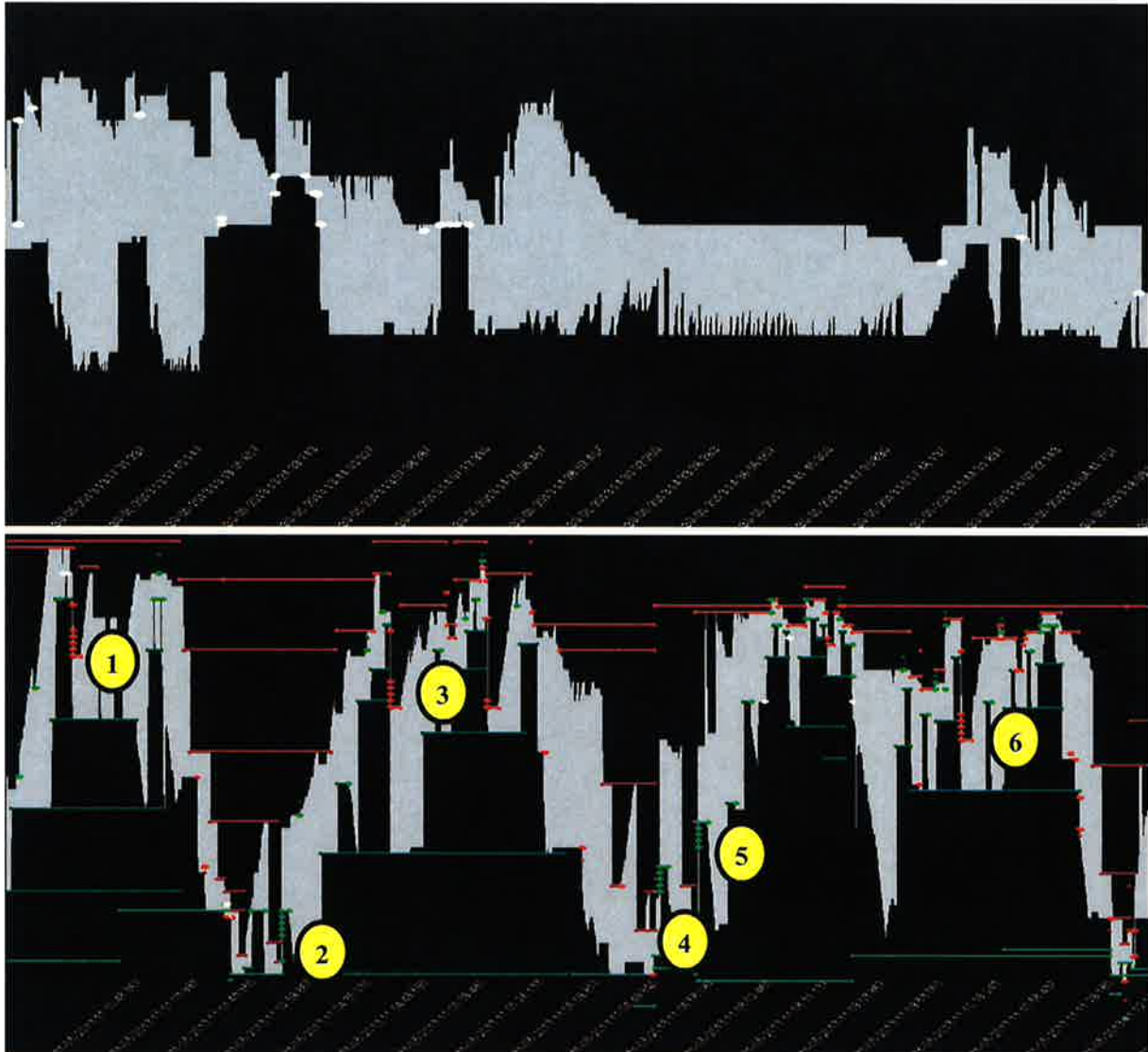
Kort samengevat: Lexon weet partij X met kleine orders te verleiden tot het verhogen of verlagen van de door haar in het orderboek afgegeven prijzen, waardoor Lexon van deze partij relatief goedkoop weet te kopen en aan deze partij relatief duur weet te verkopen.



Figuur 2a (boven) en 2b (onder): Visualisatie van de handel (orders en transacties van partij X in het aandeel NSI). Figuur 2a is op 30 mei van 13:17 tot 16:09 uur en figuur 2b op 31 mei is van 11:00 tot 11:12 uur. Figuur 2b heeft een kortere tijdspanne om de belangrijke kenmerken goed weer te kunnen geven. Op de horizontale as de tijd en op de verticale as het prijsniveau. Van links naar rechts gezien weerspiegelt dit de handel over de tijd. De horizontale balken staan voor ingeleide orders van begin (inschieten van order) tot eind (uitvoering of verwijdering van de order). Langere strepen duiden dus op orders die lang in het orderboek liggen. Groene balken staan voor kooporders en rode voor verkooporders. Orders van andere partijen ontbreken, omdat deze grafiek is bedoeld om het ordergedrag van partij X en haar transacties goed weer te geven. De stippen zijn transacties, waarbij rode stippen verkooptransacties en groene stippen kooptransacties zijn van partij X. De witte stippen zijn transacties van anderen.

4.1.2.3 Globale beschrijving handelsgedrag Lexon

Tijdens de rustige periode (weinig transacties en ruime spreads) op 30 mei 2013 in het aandeel NSI ontbreekt Lexon op de markt in NSI. Lexon legt geen enkele order in (zie figuur 3a). Op 31 mei 2013 is Lexon zeer actief. Dan worden in totaal 2.158 orders door Lexon ingelegd die leiden tot 780 transacties (ruim 37% van alle transacties in NSI die dag). Lexon koopt die dag net zoveel aandelen NSI als zij verkoopt (koop en verkoop van 41.602 aandelen) en houdt over die dag per saldo dus geen positie over. De transactiewinst tussen verkoop en koop bedraagt op 31 mei 2013 € 401,15. In figuur 3b is een tegenovergestelde situatie te zien ten opzichte van figuur 2b: Lexon verkoopt hoog (in situaties 1, 3 en 6) aan partij X en koopt laag (in situaties 2, 4 en 5) van partij X. Lexon legt ook veel orders in die niet tot een transactie leiden. Een voorbeeld hiervan is dat tussen situatie 1 en 2 kooporders uit het orderboek worden verwijderd (de groene balken verdwijnen) en nieuwe verkooporders worden ingelegd (de rode balken verschijnen en telkens op een lager prijsniveau). Nadat Lexon aandelen heeft gekocht (bij situatie 2) verdwijnen de verkooporders en nieuwe kooporders verschijnen, nu op een steeds hoger niveau. Het geleidelijk verwijderen van verkooporders en tegelijkertijd inleggen van oplopende kooporders (en omgekeerd) verklaart de verkrapte spreads die ook werden getoond in figuur 1b. Lexon is hiermee in staat om de markt – en dan vooral de kenmerkend reagerende partij X – steeds te sturen naar een bepaald niveau, zodat Lexon steeds op een gunstig prijsniveau kan handelen tegen partij X. Lexon neemt bijvoorbeeld een long-positie in door aandelen te kopen en zorgt dan vervolgens voor stijgende prijzen zodat de gekochte aandelen op een hoger prijsniveau weer verkocht kunnen worden. Dit patroon, het inleggen van kooporders die de marktprijs stuwen om dan tegen de hogere prijs te verkopen alsmede het inleggen van verkooporders die de marktprijs drukken om dan tegen de lagere prijs te kopen, is, in een aantal fondsen, een structurele handelspraktijk van Lexon.

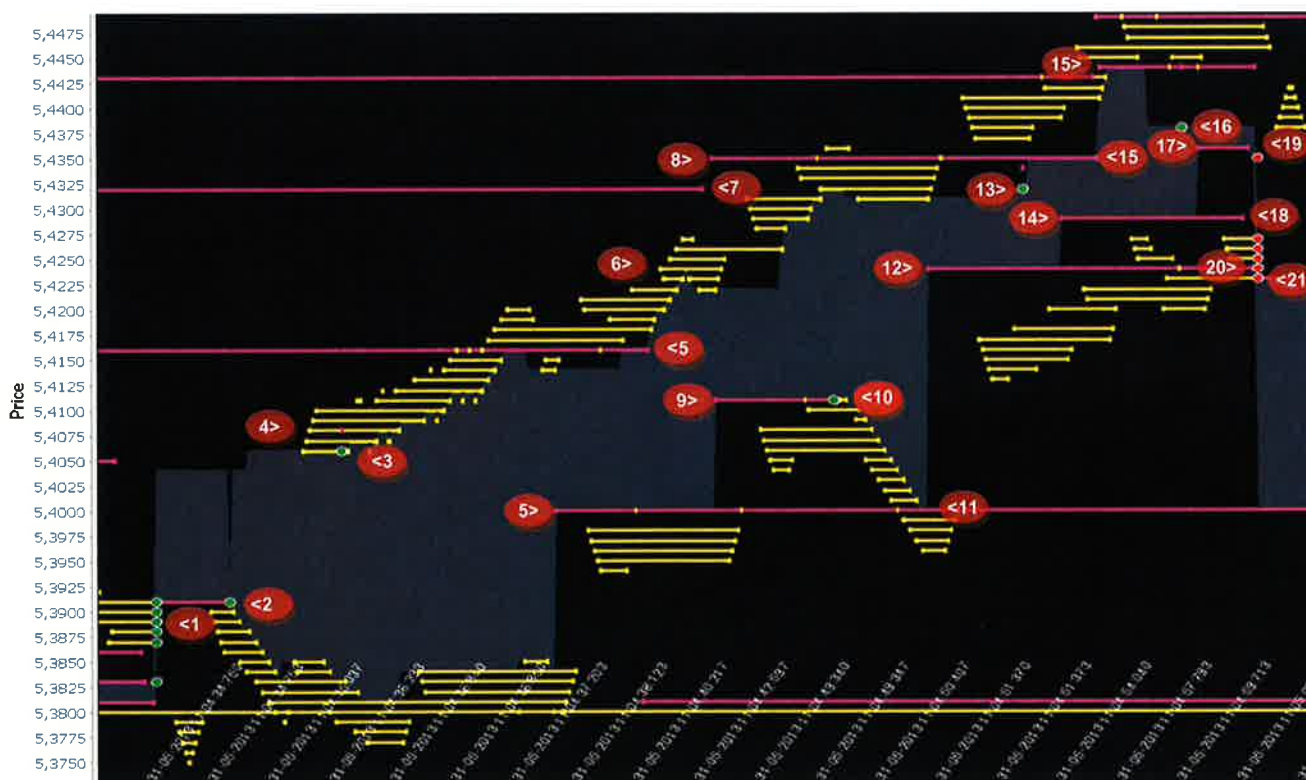


Figuur 3a (boven) en 3b (onder): Visualisatie van handel in het aandeel NSI door Lexon. Figuur 3a is op 30 mei van 13:17 tot 16:09 uur en figuur 3b op 31 mei is van 11:00 tot 11:12 uur. Groene balken staan voor kooporders, rood voor verkooporders van Lexon. Orders van andere partijen ontbreken. De stippen zijn transacties, waarbij rode stippen verkooptransacties en groene stippen kooptransacties zijn van Lexon. De witte stippen zijn transacties van andere partijen.

Alleen al de veelvuldige interactie, de gespiegelde aan- en verkopen en het gespiegelde winst en verlies van Lexon (figuur 3b) versus een andere marktpartij (figuur 2b) rechtvaardigt de conclusie dat Lexon in staat is geweest om het algoritme van de andere marktpartij te verleiden om telkens tegen relatief lage prijzen aan Lexon te verkopen en tegen relatief hoge prijzen van Lexon te kopen. In de volgende paragraaf zal meer in detail worden beschreven welk misleidend gedrag van Lexon hieraan ten grondslag ligt.

4.1.2.4 Gedetailleerde beschrijving handelsgedrag Lexon

Hieronder volgt een gedetailleerd voorbeeld van het kenmerkende handelsgedrag van Lexon. De genummerde situaties in figuur 4 staan uitgeschreven. Op 31 mei 2013 om 11:04:34 koopt Lexon een relatief groot aantal aandelen in de markt tegen een gemiddelde prijs van ongeveer € 5,39. Daarvan worden 1.170 aandelen gekocht van partij X (5 transacties van 234 aandelen elk) tegen in totaal € 6.305,13. Vervolgens, minder dan een halve minuut later, wordt het grootste gedeelte van de gekochte aandelen verkocht tegen een prijs van gemiddeld € 5,425. Daarvan worden 1.170 aandelen verkocht aan partij X voor in totaal € 6.347,25. Lexon boekt hiermee een bruto transactiewinst tegen partij X van ongeveer € 42¹⁰. Onderstaand is gedetailleerd beschreven hoe dit is gerealiseerd.



Figuur 4: Visualisatie van een kleine halve minuut handel (orders en transacties op 31 mei 2013 tussen 11:04:34 en 11:04:59 uur) in het aandeel NSI door zowel Lexon en een andere marktpartij (X). Enkel orders van Lexon (paarse balken) en X (gele balken) zijn meegenomen. De stippen zijn de transacties in het fonds; groen (bij <1 grote koop van Lexon) zijn kooptransacties en rood (bij <21 grote verkoop van Lexon) zijn verkooptransacties van Lexon. Witte stippen zijn transacties van andere marktpartijen. De ronde vensters met een getal verwijzen naar situaties die hieronder gedetailleerd worden beschreven.

¹⁰ Gezien het geïnvesteerde bedrag lijkt dit een laag bedrag maar beseft moet worden dat dit in minder dan een halve minuut heeft plaatsgevonden en dat dit een structurele praktijk is van Lexon.

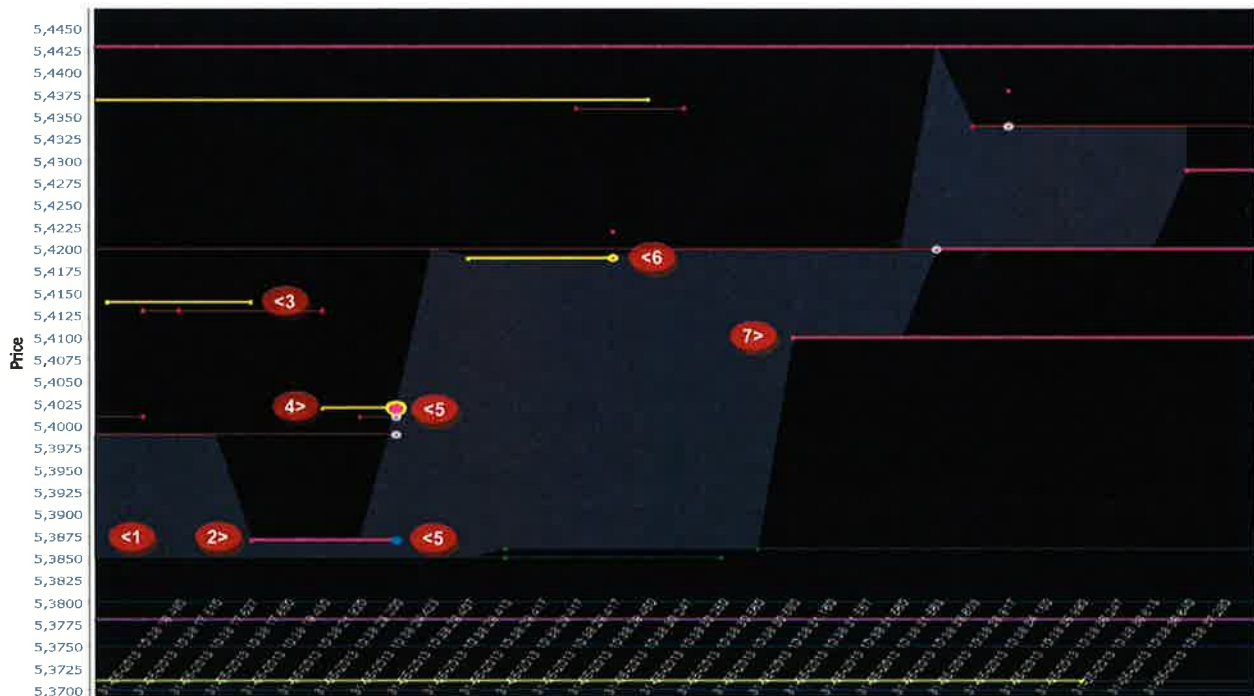
Situatie	Tijd	Beste koop- en verkoopprijs voor gebeurtenis	Omschrijving van de gebeurtenis	Positie Lexon na gebeurtenis
1	11:04:34:075	Koop: €5.381 (Lexon) Verkoop: €5.383	Aan de verkooptant ligt een kleine order (niet van X noch van Lexon) van 26 aandelen op prijs €5,383. Vervolgens ligt X als beste in de markt met vijf verkooporders op prijsniveaus €5.387, €5.388, €5.389, €5.390 en €5.391. Deze orders van X hebben ieder een volume van 234 aandelen (totaal dus 1.170 aandelen). De daarna volgende verkoopprijs is op €5.404. Lexon verbetert haar huidige beste kooporder van €5,381 naar €5,391 (voor 1700 aandelen). Deze order wordt daardoor agressief en leidt direct tot 6 transacties voor in totaal 1.196 aandelen (hiervan zijn 5 transacties met X met een totaal van 1.170 aandelen).	+1196
2	11:04:35:002	Koop: €5.391 (Lexon) Verkoop: €5.404	De resterende 504 aandelen worden door een andere partij (agressief) verkocht op prijsniveau €5,391. Lexon heeft nu 1.700 aandelen gekocht.	+1700
3	11:04:36:082	Koop: €5.383 (X) Verkoop: €5.406	De beste verkoopprijs ligt inmiddels op €5,406 voor 400 aandelen, de markt aan de verkooptant was grotendeels leeg gekocht door Lexon. Lexon legt nu een kooporder in op €5,408 voor 10 aandelen. Direct wordt deze order uitgevoerd op €5,406 met een andere partij dan X.	+1710
4	11:04:36:083	Koop: €5.382 (X) Verkoop: €5.406 (X)	Na de transactie van 10 aandelen wordt het resterende gedeelte van de beste verkooporder voor 390 aandelen geannuleerd. Als gevolg daarvan ligt X nu vooraan aan de verkooptant. X past dan de prijsniveaus aan voor de bestaande verkoop- en kooporders. Bestaande orders worden verwijderd en nieuwe orders worden op hogere prijsniveaus toegevoegd. In de grafiek zien wij bijvoorbeeld direct na de transactie (tijdens situatie 3) de verkoop orders van X naar hogere niveaus gaan. Het algoritme is blijkbaar zo ingesteld dat zowel de koop- als verkooporders op enige afstand van de beste afgegeven prijzen of laatst gedane transactie dienen te liggen (zoals eerder uitgelegd en geïllustreerd). Het totaal aangeboden volume van X blijft gelijk. Na de aanpassingen van X ligt deze niet meer als beste in het orderboek.	1710
5	11:04:38:012	Koop: €5.384 Verkoop: €5.414	Lexon verhoogt de beste koopprijs door een kooporder in te leggen op €5,400 voor 25 aandelen. Daarvoor was de beste kooporder €5,384. In de grafiek is een flinke sprong omhoog te zien van de onderkant van de spread (het grijze vlak). Later verwijdert Lexon een verkooporder van 10 aandelen op €5,416.	1710
6	11:04:38:012	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.414	X verwijdert alle orders zowel aan de koop- als verkooptant om vervolgens nieuwe, betere, orders in te leggen. In de grafiek zien we bestaande orders verdwijnen en nieuwe orders verschijnen, maar dan op een hoger prijsniveau.	1710
7	11:04:43:023	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.422	Lexon verwijdert een verkoop order op €5,432 voor 11 aandelen. Deze order lag op de 6 ^e positie in het orderboek.	1710

8	11:04:47:059	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.422	Lexon legt een nieuwe verkooporder in op €5,435 voor 1700 aandelen, wederom hoog in het orderboek. Ook aan de verkooptant legt Lexon dus telkens hogere prijzen in het orderboek.	1710
9	11:04:49:033	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.422	Lexon verhoogt wederom de beste koopprijs met een nieuwe kooporder op €5,411 met 11 aandelen. Daarvoor was de beste koopprijs €5.400 (ook van Lexon, de order uit situatie 5). In de grafiek zien we een flinke sprong omhoog van de onderkant van de spread (net zoals in situatie 5). Net zoals bij situatie 4 en 6 past X nu al haar orders aan. De prijsniveaus gaan ook nu weer omhoog. Het totaal door X aangeboden volume blijft gelijk.	1710
10	11:04:49:059	Koop: €5.411 (Lexon) Verkoop: €5.432	De kooporder van 11 aandelen van Lexon op €5,411 wordt met een verkooporder van een andere partij dan X gematched. X reageert onmiddellijk door alle orders aan te passen naar een lager prijsniveau.	+1721
11	11:04:50:69	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.431	Nadat X alle orders heeft aangepast ligt Lexon weer met de beste koopprijs in het orderboek op €5,400.	1721
12	11:04:51:037	Koop: €5.400 (Lexon) Verkoop: €5.431	Lexon verhoogt dan de beste koopprijs met een nieuwe kooporder op €5,424 met 16 aandelen. De beste koopprijs daarvoor was €5.400 (ook van Lexon, namelijk de order uit situatie 5). X reageert weer door haar orders op een hoger prijsniveau te plaatsen	1721
13	11:04:52:074	Koop: €5.424 (Lexon) Verkoop: €5.432	Lexon legt een kooporder in op €5,434 voor 10 aandelen die direct tot een transactie leidt met een andere partij dan X op prijsniveau €5,432. X reageert weer door haar orders aan te passen (naar een hoger prijsniveau).	+1731
14	11:04:54:003	Koop: €5.424 (Lexon) Verkoop: €5.435 (Lexon)	Lexon legt een kooporder in op €5,429 voor 20 aandelen. De beste koopprijs daarvoor was €5,424 (ook van Lexon, namelijk de order uit situatie 12). X reageert weer door haar orders op hoger prijsniveau te plaatsen.	1731
15	11:04:57:079	Koop: €5.429 (Lexon) Verkoop: €5.435 (Lexon)	Lexon verhoogt de huidig beste koopprijs van €5,435 (op plek 1 in het boek) naar €5,444 (op plek 4 in het orderboek) voor een volume van 1.700 aandelen.	1731
16	11:04:59:004	Koop: €5.429 (Lexon) Verkoop: €5.438	Lexon legt een kooporder in op €5,444 voor 10 aandelen die direct leidt tot een transactie op prijsniveau €5,438 met een andere partij dan X. Lexon ligt niet lang daarna aan de verkooptant vooraan op prijsniveau €5,444 met 1.700 aandelen.	+1741
17	11:05:01:008	Koop: €5.429 (Lexon) Verkoop: €5.438	Lexon legt een kooporder in op €5,436 voor 30 aandelen. De beste koopprijs daarvoor was €5,429 (ook van Lexon, de order uit situatie 14). Lexon ligt dus nu met 2 orders als beste aan de koopkant. X reageert nu door haar orders op een hoger prijsniveau te plaatsen.	1741
18	11:05:03:039	Koop: €5.436 (Lexon) Verkoop: €5.438	Lexon verwijdert de kooporder op €5,429 voor 20 aandelen (uit situatie 14).	1741
19	11:05:04:068	Koop: €5.436 (Lexon) Verkoop: €5.438	Lexon verwijdert de beste kooporder op €5.436 (uit situatie 17). Op dit moment ligt een andere partij dan X vooraan aan de koopkant voor op	1741

			€5,435 met direct daarachter de 5 orders van X. Totaal ligt er een volume van 1.307 aandelen van prijs €5,435 tot en met €5,423.	
20	11:05:05:067	Koop: €5.435 Verkoop: €5.438	De kooporder van Lexon op prijs €5,424 uit situatie 12 wordt ook verwijderd. Alle kooporders van X (oplopend van €5,423 tot en met €5,427) zijn nu verhandelbaar zonder dat Lexon met zich zelf handelt.	1741
21	11:05:08:016	Koop: €5.435 Verkoop: €5.438	Lexon past de verkooporder van 1.700 aandelen (uit situatie 8 en later 15) van €5,444 aan naar €5,423 (exact de prijs van de laagste kooporder van X). Dit leidt direct tot 6 transacties (waarvan 5 met X) voor een totaal volume van 1.307 aandelen.	434

4.1.2.5 Eigen orders raken door Lexon

De AFM heeft geconstateerd dat Lexon bij het relatief groot kopen of verkopen met regelmaat eerst een kleine eigen order raakt. Met andere woorden, Lexon handelt dan tegen zichzelf omdat zowel de koop- als verkoopkant van een transactie van Lexon afkomstig is. Eerder is beschreven dat Lexon vlak voordat zij een grote transactie uitvoert een eigen order die dan in wezen in de weg zit verwijderd (zie situaties 18 tot en met 20 uit de vorige paragraaf). Lexon voorkwam juist daarmee dat zij haar eigen orders raakte. Hieronder volgt een voorbeeld waarbij Lexon haar eigen verkooporder niet heeft verwijderd en daarom bij een aankoop met zichzelf handelt en direct daarna met een andere marktpartij. Het voorbeeld is gevisualiseerd in figuur 5 en wordt daaronder gedetailleerd toegelicht.

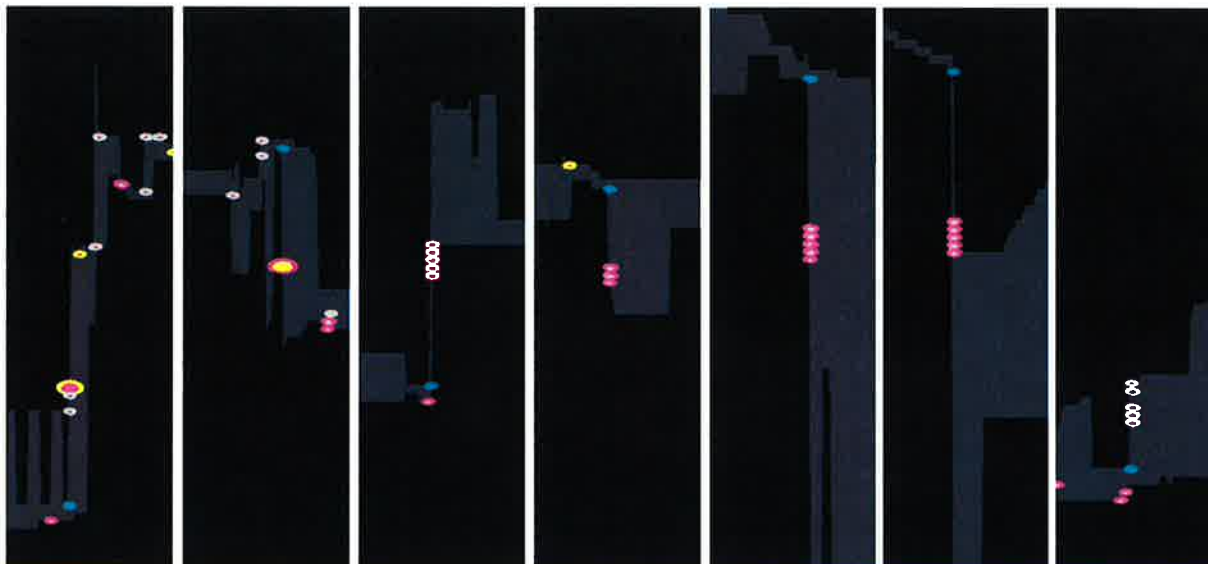


Figuur 5: Visualisatie van enkele seconden handel (orders en transacties) in het aandeel NSI. De paarse en gele balken zijn orders respectievelijk van Lexon en een andere marktpartij (Y). De blauwe stip is een transactie van Lexon met zichzelf.

Situatie	Tijd	Beste koop- en verkoopprijs voor gebeurtenis	Omschrijving van de gebeurtenis	Positie Lexon na gebeurtenis
1	10:38:17:064	Koop: €5.385 Verkoop: €5.399	Startsituatie. Lexon heeft zojuist 71 aandelen verkocht. Lexon ligt niet vooraan in het orderboek.	-71
2	10:38:19:043	Koop: €5.385 Verkoop: €5.399	Lexon legt een verkooporder in van 20 aandelen op €5.387. Achter Lexon aan de verkoopkant liggen nu drie verschillende partijen op prijsniveaus €5.399 (29 aandelen), €5.413 (92 aandelen) en €5.414 (1245 aandelen).	-71
3	10:38:21:091	Koop: €5.385 Verkoop: €5.387 (Lexon)	Partij Y verwijdert als reactie op Lexon de verkooporder op €5.414 van 1245 aandelen	-71
4	10:38:23:019	Koop: €5.385 Verkoop: €5.387 (Lexon)	Partij Y legt een nieuwe verkooporder in op €5.402 (wederom met 1245 aandelen), dus €0.012 lager dan de in situatie 3 verwijderde verkooporder. Ook de partij op prijsniveau €5.413 verandert de prijs naar een lager niveau (€5.401)	-71
5	10:38:28:407	Koop: €5.385 Verkoop: €5.387 (Lexon)	Lexon legt een agressieve kooporder in van 1.300 aandelen. Dit leidt tot 4 transacties, waaronder als eerste een kleine transactie (van 20 aandelen) met zichzelf (haar verkooporder uit situatie 2) en één grote transactie van 1.159 aandelen met partij Y.	1229
6	10:38:30:024	n.v.t.	Lexon heeft nu een relatief grote positie opgebouwd en begint (zoals beschreven) orders in te leggen die koers stuwen zodat Lexon de aangekochte aandelen daarna met een transactiewinst kan verkopen. Dit doet Lexon door middel van kleine transacties (situatie 6) en oplopende orders (situatie 7).	n.v.t.
7	10:38:31:055			

Kort samengevat: Lexon legt in voorkomende gevallen een order in die eerst haar (kleine) eigen order raakt en direct daarna ook orders van andere partijen die daarachter liggen met een groter volume.

Dit feit constateerde de AFM zeven keer op de onderzochte dag (31 mei 2013) met betrekking tot het handelen van Lexon in aandelen NSI (zie figuur 6). [REDACTED]



Figuur 6: Visualisatie van meerdere transacties van Lexon met zichzelf op 31 mei. Dit is op 31 mei 2013 in totaal 7 keer voorgekomen. De dikte van het stipje geeft een indicatie van de grootte van de transactie: een dikkere stip betekent meer volume. De lichtblauwe stippen zijn de transacties van Lexon met zichzelf. Deze worden gevolgd door een grote transactie van Lexon met andere marktpartijen.

De AFM heeft geconstateerd dat, als er naast de eigen order van Lexon een order van een andere marktpartij ligt die beter is dan de orders waartegen Lexon wil handelen, Lexon wél eerst haar eigen order weghaalt alvorens te handelen. Dit was bijvoorbeeld het geval in de in paragraaf 4.1.2.4 beschreven situatie (19 en 20). Daarmee voorkomt Lexon in die gevallen dat met zichzelf wordt gehandeld. Lexon loopt in deze gevallen immers minder de kans dat de grote orders waartegen Lexon wil handelen verdwijnen als Lexon haar eigen order eerst weghaalt. Dat komt omdat in die gevallen altijd nog een order van een andere partij in de markt blijft die beter is dan de grote orders waartegen Lexon wil handelen. De kleine order van Lexon is dan gewoonweg niet nodig om te blijven liggen. Kenmerkend van de orders van de beschreven marktpartij is dat haar orders altijd enige afstand hebben van de beste koop- of verkoopprijs. Als Lexon de enige is die een order heeft inliggen die beter is dan de orders van de marktpartij dan zal, op het moment dat Lexon haar order verwijdert, deze marktpartij als gevolg van haar strategie in reactie direct daarop ook haar orders weghalen om terug te komen op een voor Lexon dan slechtere prijs. Daarom laat Lexon in die gevallen waarschijnlijk de eigen kleine order liggen en handelt Lexon dan tegen eerst die eigen order om zo ook tegen de orders van de andere marktpartij te kunnen handelen.

4.1.2.6 Handel door Lexon in het aandeel NSI op andere data

Uit de gegevens van [B] blijkt dat Lexon in de week van 31 mei 2013 de volgende koop- en verkopen heeft gedaan in het aandeel NSI die op dagelijkse basis salderen op nihil.

Datum	Aandelen NSI gekocht (totaal aankoopprijs)	Aandelen NSI verkocht (totaal verkoopprijs)	Transactieresultaat (€)
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
31 mei 2013	41.602 (225.229,91)	41.602 (225.701,06)	401

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

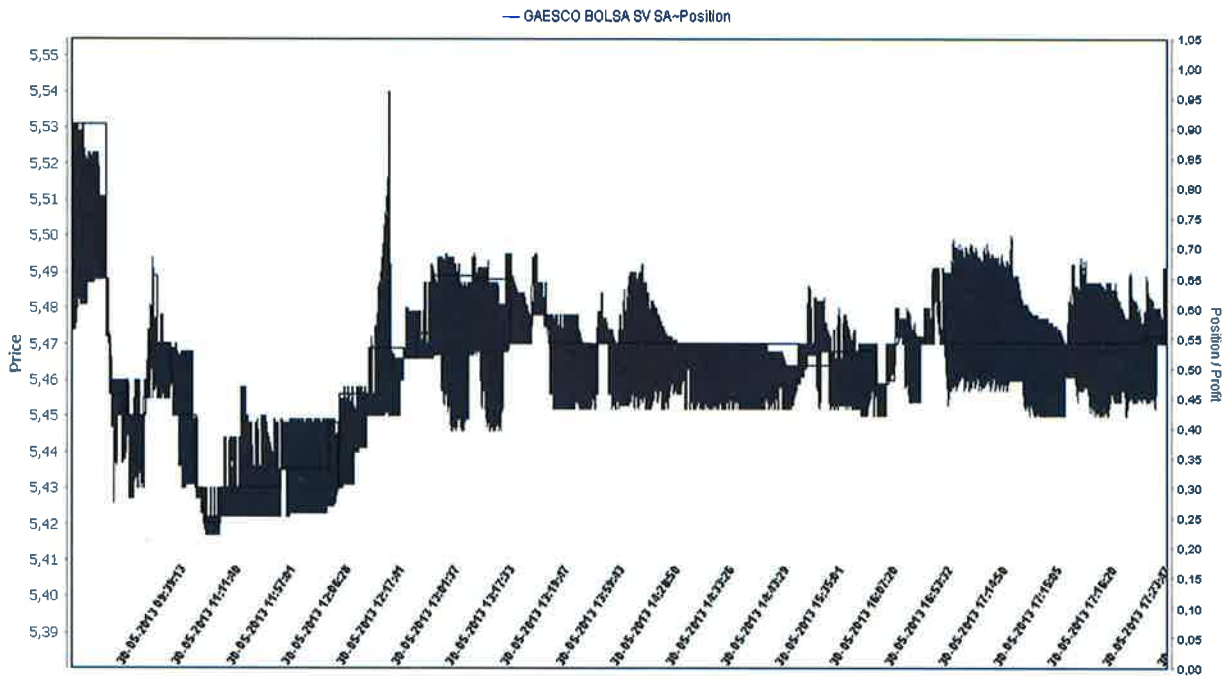
[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

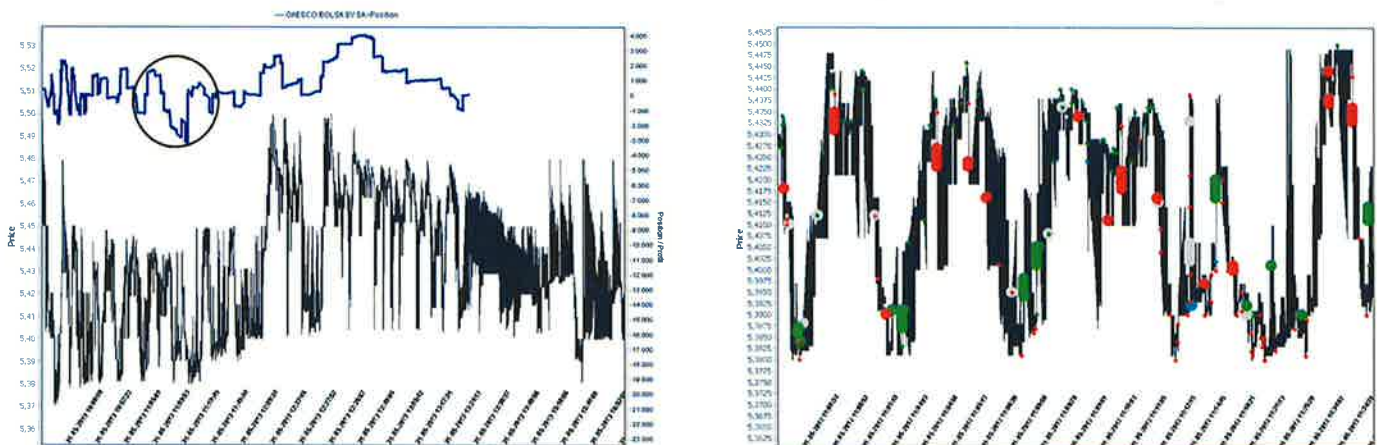
[REDACTED]

Op donderdag 30 mei 2013 (figuur 10) is Lexon niet actief in NSI. De volatiliteit is veel minder dan [redacted] waarop Lexon wel actief is.



Figuur 10: NSI donderdag 30 mei 2013

NSI, vrijdag 31 mei 2013 (figuur 11). De afbeelding links is de dagweergave, waarin de blauwe lijn de positie van Lexon weergeeft. De afbeelding rechts geeft een detailweergave van het in de linker afbeelding omcirkelde deel.



Figuur 11: NSI maandag 31 mei 2013, het omcirkelde gedeelte is van circa 11:00 tot 11:34 uur. Dat deel is in de rechter afbeelding weergegeven.

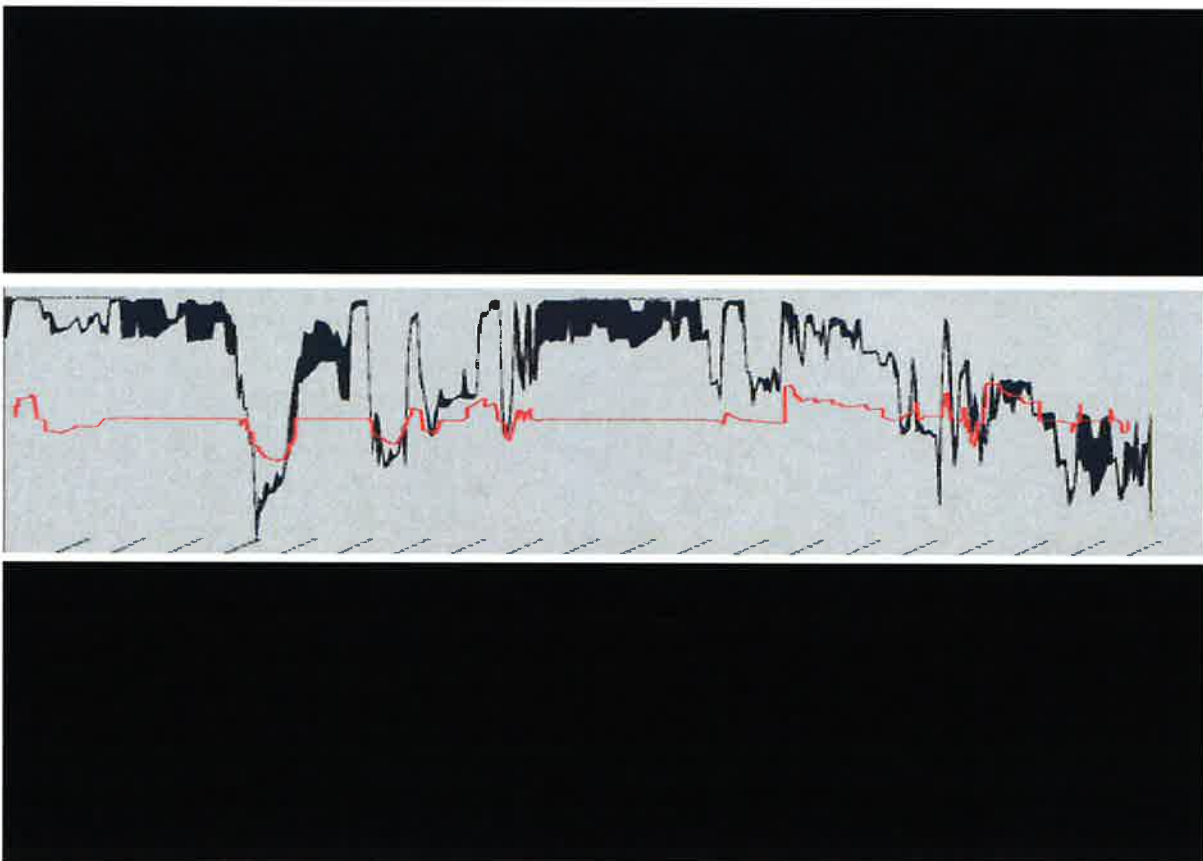
Behaalde transactiewinsten met handel in aandelen NSI

Zoals reeds is weergegeven in bovenstaande tabel, heeft de handel in het aandeel NSI op 31 mei 2013 Lexon een transactiewinst opgeleverd van circa € 401. [REDACTED]

4.1.3 Handel door Lexon in de aandelen Heijmans, BE Semiconductor en Aperam

De AFM heeft geconstateerd dat Lexon het bovenbeschreven handelsgedrag met betrekking tot het aandeel NSI ook bij [REDACTED] drie andere fondsen heeft toegepast. Bij in ieder geval de handel in de aandelen Heijmans, BE Semiconductor en Aperam heeft de AFM een vergelijkbaar handelspatroon vastgesteld.

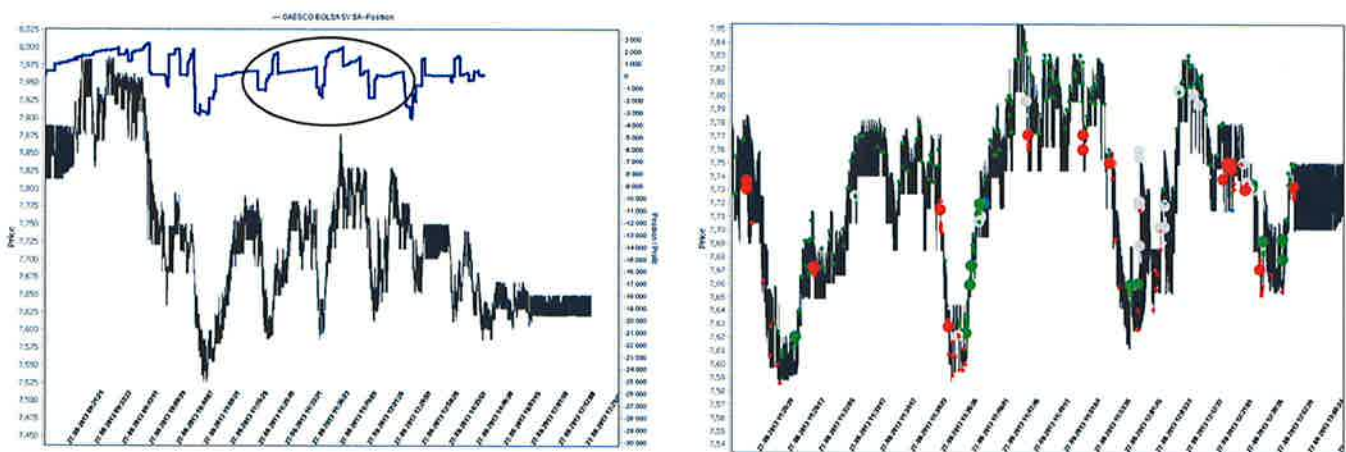
Figuur 12 toont de handel [REDACTED] in respectievelijk Heijmans, BE Semiconductor en Aperam, waarbij het specifieke handelspatroon van Lexon is geconstateerd. Ook hier gaat de activiteit van Lexon (een beweging in de rode lijn) gepaard met volatiel verlopende spread- en koersbewegingen. Er is een duidelijke gelijkens tussen de afbeeldingen in figuur 12a tot en met c en die in figuur 1a en b.



Figuur 12a tot en met 12c (van boven naar beneden): Figuren a tot c laten het spread- en positieverloop zien van Lexon in verschillende fondsen. De spread is weergegeven door het donkergrijze vlak en de positie van Lexon door de rode lijn. Als de rode lijn omhoog of omlaag beweegt, is Lexon actief op de markt. Telkens als Lexon actief is, zijn er kleine spreads en hoge volatiliteit te zien. Van boven naar onder respectievelijk [REDACTED], BE Semiconductor op 25 juli 2013 en [REDACTED]. Er is in alle gevallen een soortgelijk zeer specifiek patroon als in NSI op onder meer 31 mei 2013 te zien.

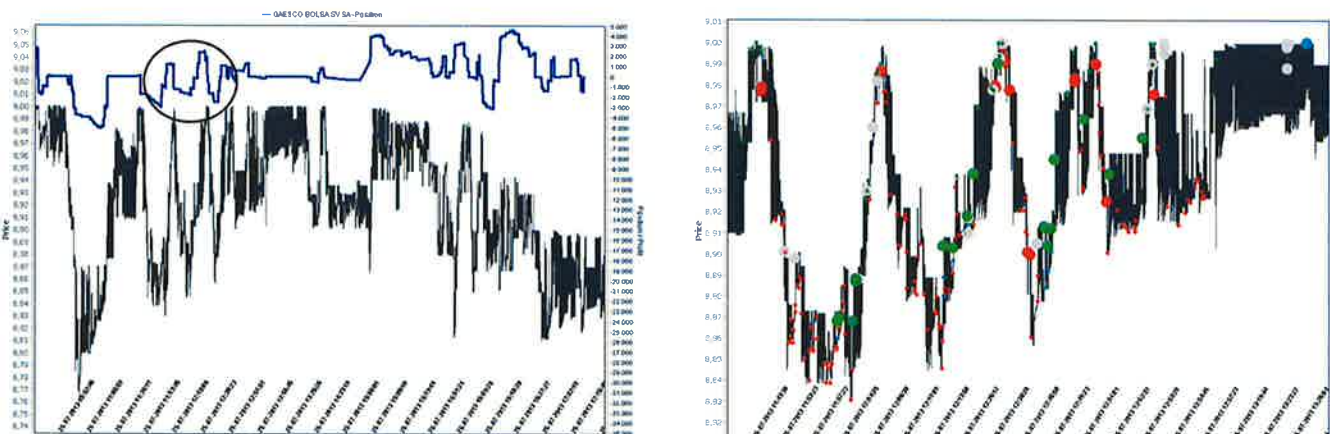
Hieronder volgen enkele detailvoorbeelden uit de handel in de aandelen Heijmans, BE Semiconductor en Aperam.

Heijmans, 27 augustus 2013 (figuur 13), de afbeelding links is de dagweergave, waarin de blauwe lijn de positie van Lexon weergeeft. De afbeelding rechts geeft een detailweergave van het in de linker afbeelding omcirkelde deel.



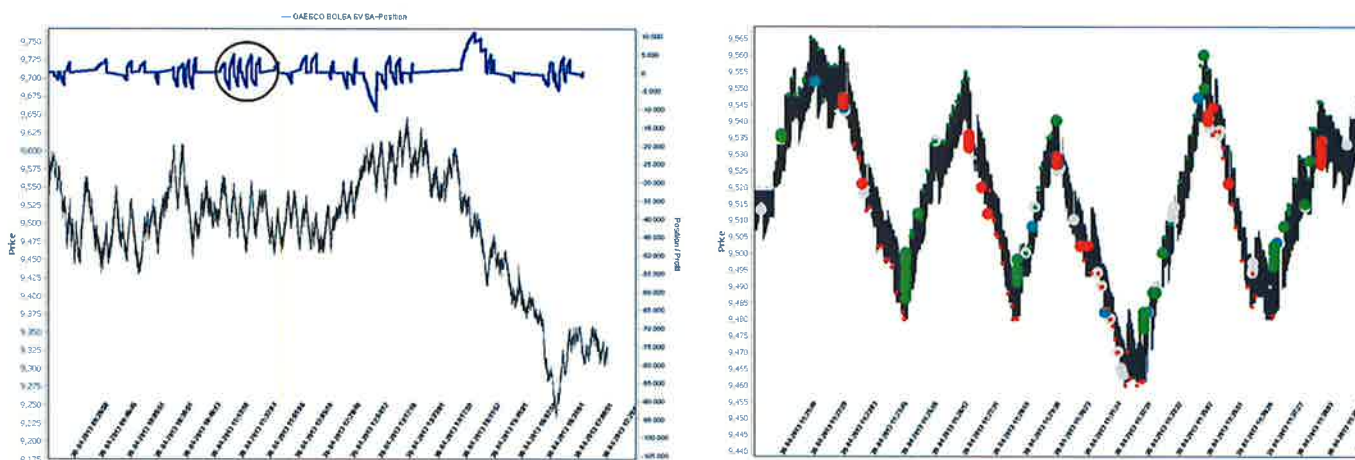
Figuur 13: Heijmans, 27 augustus 2013, het omcirkelde gedeelte is van circa 11:20 tot 13:00 uur. Dat deel is in de rechter afbeelding weergegeven.

BE Semiconductor, 25 juli 2013 (figuur 14), de afbeelding links is de dagweergave, waarin de blauwe lijn de positie van Lexon weergeeft. De afbeelding rechts geeft een detailweergave van het in de linker afbeelding omcirkelde deel.



Figuur 14: BE Semiconductor 25 juli 2013, het omcirkelde gedeelte is van circa 11:43 tot 13:25 uur. Dat deel is in de rechter afbeelding weergegeven.

Aperam, 30 april 2013 (figuur 15), de afbeelding links is de dagweergave, waarin de blauwe lijn de positie van Lexon weergeeft. De afbeelding rechts geeft een detailweergave van het in de linker afbeelding omcirkelde deel.



Figuur 15: Aperam, 30 april 2013, het omcirkelde gedeelte is van circa 11:21 tot 11:39 uur. Dat deel is in de rechter afbeelding weergegeven.

In totaal behaalde transactiewinsten

In de periode van 1 januari tot en met 31 augustus 2013 heeft Lexon met haar handel in de drie fondsen transactiewinsten behaald van [REDACTED]

[REDACTED]

4.2 Kwalificatie handelsgedrag Lexon als marktmanipulatie

De AFM is van oordeel dat Lexon met de door haar toegepaste handelsstrategie de onderdelen a (misleitend signaal) en b (kunstmatig koersniveau) van artikel 5:58, eerste lid, Wft heeft overtreden. De overtreding van beide onderdelen wordt hieronder toegelicht.

4.2.1 Overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a, Wft (misleitend signaal)

Met de hierboven beschreven handelswijze heeft Lexon het verbod van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a, Wft overtreden. Van haar orders en transacties ging een onjuist en/of misleitend signaal uit met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en/of de koers van de aandelen NSI, Heijmans, BE Semiconductor en Aperam, althans dat was op zijn minst te duchten.

Uit het feitencomplex volgt dat Lexon structureel een handelsstrategie heeft ingezet om de markt ertoe te bewegen voor Lexon gunstiger prijzen af te geven waartegen zij vervolgens kon handelen. Na een positie te hebben ingenomen, deed Lexon het voorkomen alsof zij in de markt was als koper tegen steeds hogere prijzen, maar verkocht vervolgens als andere marktpartijen meedingen met die hogere prijzen. Of zij deed alsof zij in de markt was als verkoper tegen steeds lagere prijzen, maar kocht vervolgens als andere marktpartijen meedingen met die lagere prijzen. Dit zijn misleidende en daarmee verboden gedragingen. Gelet op het structurele karakter van het handelsgedrag (vast patroon bij handel in vier fondsen) staat voor de AFM buiten twijfel dat Lexon bewust heeft geprofiteerd van tekortkomingen in algoritmes van bepaalde marktpartijen, zoals partij X.

Van deze handelwijze ging een onjuist en/of misleitend signaal uit met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar en/of de koers van de aandelen NSI, Heijmans, BE Semiconductor en Aperam, althans was dat te duchten. Op de momenten dat de bied- en laatprijzen, alsmede de koersen van die aandelen naar de door Lexon gewenste richting werden gedirigeerd, waren die immers niet het resultaat van een integer proces van vraag en aanbod. Volledigheidshalve benadrukt de AFM dat het er niet specifiek om gaat of de algoritmehandelaren door de handelwijze van Lexon zijn misleid. De overtreding bestaat eruit dat Lexon de koersvorming heeft beïnvloed en daarmee – kort gezegd – heeft zorggedragen voor een misleitend signaal jegens welke (potentiële) belegger in het desbetreffende fonds dan ook.

4.2.2 Overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder b, Wft (kunstmatig koersniveau)

Onderdeel a (misleitend signaal) kan in deze zaak niet los worden gezien van onderdeel b (kunstmatig koersniveau) van artikel 5:58, eerste lid, Wft. Zoals hierboven is vastgesteld, heeft Lexon met haar misleidende gedrag de koersen van de aandelen NSI, Heijmans, BE Semiconductor en Aperam omhoog of omlaag gedirigeerd, naar gelang dit voor haar op dat moment gunstig was. Daarmee heeft Lexon de koersen van die aandelen op een kunstmatig niveau gebracht en/of gehouden¹¹; de koersen waren op die momenten niet het resultaat van een integer proces van vraag en aanbod.

¹¹ Onder het in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder b, van de Wft opgenomen zinsdeel 'op een kunstmatig niveau te houden' moet tevens worden verstaan 'op een kunstmatig niveau te brengen' (vgl. HvJ EU 7 juli 2011, zaak C-445/09, ECLI:NL:XX:2011:BR1830 en CBb 22 februari 2012, ECLI:NL:CBB:2012:BV6713).

Volledigheidshalve merkt de AFM hierbij op dat met ‘teneinde’ in artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, Wft niet beoogd is tot uitdrukking te brengen dat er een oogmerk op het beïnvloeden van de koers moet worden aangetoond met de verrichte of bewerkstelligde transacties. Het gaat erom dat er een causaal verband is tussen het handelsgedrag en het kunstmatige koersniveau, dat wil zeggen dat het handelen objectief gezien moet hebben geleid tot het houden of brengen van de koers van betreffende financiële instrumenten op een kunstmatig niveau.¹²

5. Besluit

5.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan Lexon een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft op 30 april [REDACTED] (Aperam), [REDACTED] 31 mei 2013 (NSI), 25 juli 2013 (BE Semiconductor) en [REDACTED] 27 augustus 2013 (Heijmans).

5.1.1 Hoogte van de boete

5.1.1.1 Wettelijk kader

Voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, Wft 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 kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50 procent indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.¹³ De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50 procent indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.¹⁴ De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.¹⁵

Hierna zal worden beoordeeld of er aanleiding is om het basisbedrag van € 2 miljoen te verhogen of te verlagen.

5.1.1.2 Ernst en/of duur van de overtreding

Het basisbedrag van € 2 miljoen kan worden verhoogd of verlaagd met ten hoogste 50%, indien de ernst en/of duur van de overtreding dit rechtvaardigt.

De AFM ziet geen aanleiding om het basisbedrag te verhogen of te verlagen op grond van de ernst en/of duur van de overtreding. Dit wordt hieronder toegelicht.

¹² Rechtbank Rotterdam, 19 december 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:10239, r.o. 5.3. Zie ook M. Nelemans, Het verbod van marktmanipulatie (diss. Tilburg), Deventer: Kluwer 2007, pp. 194-195.

¹³ Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

¹⁴ Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

¹⁵ Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

Uit het onderzoek is naar voren gekomen dat Lexon zich in [REDACTED] gevallen, op [REDACTED] verschillende data bij de handel in vier verschillende fondsen, heeft schuldig gemaakt aan marktmanipulatie. De AFM heeft geen specifiek onderzoek gedaan naar de handel door Lexon in deze vier fondsen op andere data, maar de AFM acht het aannemelijk dat Lexon haar handelsstrategie ten aanzien van die vier fondsen structureel over een langere periode (in ieder geval vanaf 1 januari tot en met 31 augustus 2013) heeft ingezet. De AFM komt tot dit oordeel op grond van de volgende – in samenhang te beschouwen – feiten en omstandigheden:

- bij alle onderzochte series van transacties (*round trips*) in de vier fondsen kwam in de kern hetzelfde handelsgedrag naar voren;
- de handel in deze vier fondsen was goed voor bijna 63% van de totale winst die Lexon in de genoemde periode behaalde met de handel in alle 44 aan Euronext Amsterdam genoteerde fondsen waarin zij actief was, en;
- Lexon heeft in haar zienswijze niet gesteld dat de door de AFM onderzochte transacties uitzonderingen zouden zijn, dat wil zeggen afwijkend zouden zijn van haar gebruikelijke handelsgedrag met betrekking tot de vier fondsen.

Uit het voorgaande moet worden geconcludeerd dat de overtreding een structureel karakter had.

Door deze overtreding heeft Lexon – kort gezegd – (potentiële) beleggers structureel misleid en zijn koersen structureel op een kunstmatig niveau gebracht, hetgeen het vertrouwen in de Nederlandse financiële markten kan schaden. Dit maakt de overtreding ernstig. Daarbij moet wel worden opgemerkt dat de kunstmatige koersschommelingen die Lexon bewerkstelligde op zichzelf gering van omvang waren en het aannemelijk lijkt dat uitsluitend de partijen die rechtstreeks met Lexon bleken te handelen (zoals de algoritmehandelaar X) door de marktmanipulatie substantieel zijn benadeeld.

Het bovenstaande is geen reden voor een verhoging van het basisbedrag op gronden van ernst en/of duur, maar ook zeker geen reden voor een verlaging.

Het bedrag blijft hiermee op € 2 miljoen.

5.1.1.3 Mate van verwijtbaarheid

Het basisbedrag kan worden verhoogd dan wel verlaagd met ten hoogste 50%, indien de mate van verwijtbaarheid dit rechtvaardigt.

De AFM ziet geen aanleiding om het basisbedrag te verhogen of te verlagen op grond van de mate van verwijtbaarheid. Dit wordt hieronder toegelicht.

Met haar hierboven beschreven handelsgedrag heeft Lexon structureel ingespeeld op tekortkomingen [REDACTED] van andere marktpartijen. Van een professionele partij als Lexon mag worden verwacht dat zij zich realiseerde dat dit handelsgedrag marktmanipulatie opleverde, of ten minste dat dit mogelijk het geval zou kunnen zijn. De overtreding is daarom zonder meer aan Lexon te verwijten.

Datum 23 februari 2015
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 36 van 41

Na ontvangst van de brief van de AFM van 23 oktober 2013 heeft Lexon de overtreding direct gestaakt en vervolgens heeft zij alle medewerking verleend aan het onderzoek door de AFM.

Per saldo ziet de AFM in bovenstaande omstandigheden geen aanleiding voor een verhoging of een verlaging van het basisbedrag op gronden van verwijtbaarheid.

Het bedrag blijft hiermee op € 2 miljoen.

5.1.1.4 Verlaging op grond van omvang/draagkracht

Blijkens door Lexon overgelegde jaarstukken bedroeg haar eigen vermogen (net equity) ultimo 2013 [REDACTED] en bedroeg haar netto winst over dat jaar [REDACTED]. Gelet op deze omvang en draagkracht van Lexon, acht de AFM een tot € 100.000,- verlaagde boete passend en evenredig.

5.1.1.5 Conclusie

Op grond van het voorgaande stelt de AFM de boete vast op € 100.000,-.

5.1.2 Betaling van de boete

Het bedrag van € 100.000,- dient te worden overgemaakt op bankrekening [REDACTED] (The Royal Bank of Scotland N.V.) ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [REDACTED]. Lexon ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.¹⁶ Als Lexon bezwaar maakt tegen dit besluit, wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst, totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als Lexon na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.¹⁷ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is Lexon wel de wettelijke rente verschuldigd.¹⁸

5.2 Openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan Lexon een boete oplegt voor overtreding van 5:58, eerste lid, aanhef en onder a en b, Wft, moet de AFM het boetebesluit openbaar maken vijf werkdagen nadat dit aan Lexon is toegestuurd.¹⁹ Ook moet de AFM, indien van toepassing, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar door Lexon tegen de bestuurlijke boete bekend maken.²⁰

¹⁶ Dit volgt uit artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 Awb.

¹⁷ Dit volgt uit artikel 1:85, eerste lid, Wft.

¹⁸ Dit volgt uit artikel 1:85, tweede lid, Wft.

¹⁹ Artikel 1:97, eerste lid, Wft.

²⁰ Artikel 1:97, vijfde lid, Wft.

5.2.1 Mogelijk anonieme publicatie

De wetgever heeft het openbaar maken van bestuurlijke boetes verplicht om deelnemers op de financiële markten te waarschuwen. Dit is in het belang van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten.²¹ Met de publicatieverplichtingen als opgenomen in artikel 1:97 Wft geeft de AFM zo spoedig mogelijk inzicht in de actuele stand van de boeteprocedure. Onder bijzondere omstandigheden dient de openbaarmaking op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft anoniem plaats te vinden. Dit is het geval indien voorafgaand aan de openbaarmaking door de AFM kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking:

- voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijke persoon, bekendmaking van persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM ziet geen reden om de openbaarmaking in anonieme vorm plaats te laten vinden. Er is geen sprake van één van de bovengenoemde omstandigheden die aan volledige openbaarmaking in de weg staat. Van volledige openbaarmaking kan daarom niet worden afgezien. Dit wordt als volgt toegelicht.

Dat publicatie met naam en toenaam mogelijk leidt tot reputatieschade en schadeclaims, zoals Lexon aanvoert, is op zichzelf geen reden om over te gaan tot geanonimiseerde publicatie. Alleen als door volledige publicatie Lexon 'in onevenredige mate schade zou worden berokkend' is anonimisering voorgeschreven. Lexon heeft echter op geen enkele wijze toegelicht, laat staan onderbouwd, dat die (mogelijke) schade voor haar onevenredig zou zijn. Van onevenredige ofwel disproportionele schade is temeer geen sprake, gezien het maatschappelijk belang om de markt te informeren over het feit dat Lexon als professionele daghandelaar zich bij de handel in verschillende aan Euronext Amsterdam genoteerde aandelenfondsen heeft schuldig gemaakt aan marktmanipulatie. Uit de publicatie komt ook naar voren dat Lexon de overtreding direct heeft gestaakt na door de AFM te zijn aangeschreven, waarmee het doel van waarschuwing van de markt voor Lexon wellicht minder is, maar niet zonder meer afwezig. Meer in het algemeen heeft te gelden dat, voor zover sprake is van schade door openbaarmaking van de aan Lexon opgelegde boete, die schade veeleer valt toe te schrijven aan de overtreding van de norm door Lexon dan aan het geven van bekendheid aan de voor die overtreding opgelegde sanctie.²²

Ook verwijst de AFM naar de uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam van 17 oktober 2014 betreffende de publicatie van een boete van € 500.000,- wegens marktmanipulatie.²³ Uit deze uitspraak blijkt dat de ernst van de overtreding en het feit dat de overtreder regelmatig en soms grootschalig belegt, voor de AFM met recht aanleiding kan zijn om het boetebesluit met naam en toenaam (in dat geval van een natuurlijk persoon) te publiceren. De onderhavige zaak is in essentie hiermee te vergelijken: de overtreding is gemiddeld ernstig en Lexon is een professionele belegger.

²¹ Zie *Kamerstukken II* 2005-06, 29 708, nr. 19, p. 301-303 en 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

²² Vgl. CBB 7 mei 2014, ECLI:NL:CBB:2014:163 (overweging 4.4.4).

²³ Rechtbank Rotterdam, 17 oktober 2014, ROT 14/4550, overweging 11.2 (niet gepubliceerd).

Datum 23 februari 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 38 van 41

De AFM heeft niet kunnen vaststellen dat bij niet-anonieme openbaarmaking een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd of de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht. De uitzonderingsgronden sub c en d zijn hiermee niet aan de orde.

In haar zienswijze beschrijft Lexon nog het beoordelingskader van de voorzieningenrechter in een (mogelijke) procedure tot schorsing van de vroegtijdige publicatie van het boetebesluit. Lexon benadrukt dat de voorzieningenrechter eerst vier voorvragen moet beantwoorden om te beoordelen of publicatie niet geheel achterwege zou moeten blijven en pas na vier bevestigende antwoorden kan ingaan op de vraag of publicatie al dan niet geanonimiseerd moet plaatsvinden. Volgens Lexon lijkt de AFM in haar boetevoornemen aan die voorvragen voorbij te gaan en uit te gaan van publicatie in alle gevallen, al dan niet geanonimiseerd. De AFM reageert hierop als volgt. De AFM gaat niet voorbij aan de door Lexon omschreven voorvragen, maar beschrijft in het boetevoornemen het toetsingskader voor al dan niet geanonimiseerde publicatie, uitgaande van een boetebesluit dat naar het oordeel van de AFM de toets van de vier voorvragen kan doorstaan. Dit aspect van de zienswijze van Lexon mist daarom zelfstandige betekenis.

De AFM publiceert een boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van een persbericht waarin de kern van het boetebesluit wordt opgenomen. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst²⁴ en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed²⁵ en een news-alert²⁶. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank op rechtspraak.nl. De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.

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

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

²⁴ Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het gehele persbericht op de website van de AFM.

²⁵ Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

²⁶ Persbureaus en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via 'news-alerts'.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

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

Op de website van de AFM wordt bij voornoemd persbericht onderstaande tabel geplaatst, met de datum van het boetebesluit. Als u bezwaar maakt tegen de eventuele boete, zal de AFM dat bekendmaken door in de tabel ook de datum op te nemen waarop het bezwaarschrift is ontvangen.

Stand van zaken						
Boete is opgelegd	Bezwaar		Beroep		Hoger Beroep	
	Ingesteld	Beslissing genomen	Ingesteld	Uitspraak gedaan	Ingesteld	Uitspraak gedaan
[datum]	[datum]					

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

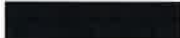
Als Lexon om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail ([REDACTED]) door te geven. Als u hiertoe niet overgaat, zal de AFM de boete openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht.

5.2.2 Nadere publicatiemomenten

Als Lexon tegen de boete rechtsmiddelen aanwendt, is de AFM op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van die procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan. Onverminderd deze publicatie, dient de AFM op grond van artikel 1:98 Wft de boete ook openbaar te maken, nadat deze definitief is geworden (nadat bezwaar of beroep niet langer openstaat). Dit besluit ziet niet op deze latere publicaties op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft en artikel 1:98 Wft. Als Lexon tegen de boete rechtsmiddelen aanwendt, zal zij in een later stadium over deze nadere publicaties worden geïnformeerd.

6. Hoe kunt u bezwaar maken?

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

Datum 23 februari 2015
Ons kenmerk 
Pagina 41 van 41

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

[was getekend]
Boetefunctionaris