

Openbare versie

B.A. Van Doorn & Comp. B.V.
Het bestuur
J.J. Viottastraat 35
1071 JP AMSTERDAM

Datum 19 april 2017
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 1 van 37
Kopie aan Clifford Chance LLP

Telefoon -----
E-mail -----@afm.nl
Betreft Besluit tot boeteoplegging

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan B.A. Van Doorn & Comp. B.V. (Van Doorn) een bestuurlijke boete van € 50.000 op te leggen omdat Van Doorn in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] haar meldingsplicht heeft overtreden. Terwijl zij een redelijk vermoeden had dat een transactie terzake waarvan zij in Nederland werkzaamheden had verricht in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap, heeft Van Doorn dit vermoeden niet gemeld aan de AFM. Dit is een overtreding van artikel 5:62, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De overtreding laat zich als volgt samenvatten. Van Doorn is actief als vermogensbeheerder en heeft sinds [REDACTED] een beleggingsadviesrelatie met [A]. Eén van de bestuurders van [A] is [B]. [B] [REDACTED] [J] en [REDACTED] [I]. In de ochtend van [datum X] stuurt Van Doorn een e-mail aan [B], waarin zij wijst op een aantal risico's betreffende het aandeel [D], waarin [A] zich eerder geïnteresseerd heeft getoond. Later die ochtend geeft [A] aan Van Doorn opdracht om aandelen [D] te kopen, ter waarde van circa [bedrag]. Van Doorn zet vervolgens de kooporder in en deze wordt dezelfde dag uitgevoerd. [REDACTED]. Op de eerstvolgende handelsdag, [datum Y], sluit het aandeel [D] bijna [percentage] hoger. Van Doorn doet geen melding bij de AFM van een vermoeden dat de aankoop van de aandelen [D] door [A] in strijd is met het verbod op gebruik van voorwetenschap. De AFM is oordeel dat de omstandigheden tezamen bezien, te weten de connecties van [B] binnen [REDACTED] sector, de risico's die Van Doorn adresseerde aan [A] en [REDACTED], voldoende aanwijzingen opleveren die leiden tot een redelijk vermoeden dat de transactie in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap. Door onder deze omstandigheden een melding aan de AFM na te laten, heeft Van Doorn gehandeld in strijd met de op haar als beleggingsonderneming rustende meldingsplicht van artikel 5:62, eerste lid, Wft.

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

1. Feiten

1.1 Verloop van het onderzoek en boeteprocess

Op 18 december 2014 heeft de AFM per e-mail een informatieverzoek verstuurd aan [C] aangaande [A]. Per e-mail van 7 januari 2015 heeft [C] op dit verzoek gereageerd.

Op 12 februari 2015 heeft de AFM per e-mail een aanvullend informatieverzoek verstuurd aan [C].

Op 13 februari 2015 heeft de AFM per e-mail en per brief een informatieverzoek verstuurd aan Van Doorn.

Per e-mail van 26 februari 2015 heeft Van Doorn op het informatieverzoek van de AFM van 13 februari 2015 gereageerd.

Per e-mail van 27 februari 2015 heeft [C] op het aanvullend informatieverzoek van de AFM van 12 februari 2015 gereageerd.

Op 8 mei 2015 heeft de AFM per e-mail en per brief een aanvullend informatieverzoek verstuurd aan Van Doorn. Per e-mail van 21 mei 2015 heeft Van Doorn op dit verzoek gereageerd.

Op 28 april 2016 heeft de AFM per brief een concept onderzoeksrapport verstuurd aan Van Doorn. Per brief van 1 juni 2016 heeft Van Doorn op het concept onderzoeksrapport gereageerd.

Op 2 januari 2017 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan Van Doorn een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5:62, eerste lid, Wft.

Op 8 februari 2017 heeft Van Doorn schriftelijk haar zienswijze ingediend.

1.2 Feiten die aanleiding vormen voor het besluit

1.2.1 Betrokken rechtspersonen

Van Doorn

Naam: B.A. Van Doorn & Comp. B.V.
Adres: Herengracht 479, 1017 BS Amsterdam (tot 30 september 2015)
J.J. Viottastraat 35, 1071 JP Amsterdam (vanaf 1 oktober 2015)
KvK-nummer: 33306373

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 3 van 37

Beschrijving: Financiële holdings; Houdster- en financieringsmaatschappij; onafhankelijk vermogensbeheer

Van Doorn heeft een vergunning van de AFM als beleggingsonderneming (AFM-vergunningnummer: 14001494).

Financiële dienst	Dienst / activiteit	Begindatum
Beleggingsdienst (2:96)	a Ontvangen en doorgeven orders	06 jun 2000
Beleggingsdienst (2:96)	c Vermogensbeheerder	06 jun 2000
Beleggingsdienst (2:96)	d Beleggingsadvies	01 nov 2007

[A]

Naam: [A]

Adres: [REDACTED]

KvK-nummer: [REDACTED]

Beschrijving: [REDACTED]

[REDACTED] bestuurder: [B] (alleen/zelfstandig bevoegd)

Andere bestuurders: [REDACTED]

In het document '[C] Customer Due Diligence [A]' is onder meer opgenomen:

'[A], opgericht door [O], belegt [REDACTED] in [A]. [A] krijgt haar middelen welke gebruikt worden om te beleggen vanuit [REDACTED] vermogen vanuit (dividend) inkomsten uit [J]'.¹

In de oprichtingsakte van [A] staat:

'Het optreden als beheerder en bewaarder [REDACTED]; [REDACTED] en beheren van het vermogen van [A], overeenkomstig de voorwaarden van beheer en bewaring [REDACTED]'.²

1.2.2 Feiten

Op [REDACTED] sluiten [A], vertegenwoordigd door [B], en Van Doorn een adviesovereenkomst af.³ In haar reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport merkt Van Doorn op dat zij 'een jarenlange cliëntrelatie met [A] [heeft] [REDACTED]'. De strekking van de adviesovereenkomst van [REDACTED] luidt:

¹ Bijlage '[C] Customer Due Diligence [A]' bij de reactie van 7 januari 2015 van [C].

² Bijlage 'Oprichtingsakte [A]' bij de reactie van 7 januari 2015 van [C].

³ Bijlage 'Adviesovereenkomst [A]' bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 4 van 37

'Het geven van advies, met dien verstande dat de adviseur de cliënt van tijd tot tijd zelfstandig zal benaderen met adviezen over mogelijke effectentransacties en dat de cliënt daarboven de mogelijkheid heeft de adviseur te benaderen over mogelijke effectentransacties. Het gezamenlijk te voeren beleggingsbeleid dient te zijn gericht op het behalen van een voor de cliënt zo goed mogelijk resultaat. De eindverantwoordelijkheid ligt bij de cliënt, die tevens een eindoordeel heeft over alle beleggingsbeslissingen.'

[A] en Van Doorn zijn een volledig risicodragende beleggingscategorie overeengekomen. Onder risicodragende beleggingen wordt het volgende verstaan:

'Onder deze categorie vallen onder andere beleggingen in aandelen en alternatieve beleggingen (zoals onroerend goed, hedgefunds, private equity en commodities). Met deze beleggingen kunnen (op lange termijn) relatief hoge rendementen worden behaald, maar de kortetermijnrisico's zijn bij deze categorie beleggingen groot.'

Ongeveer twee tot drie keer per jaar komen [E], bestuurder en beleggingsadviseur bij Van Doorn, en [G], beleggingsadviseur bij Van Doorn, samen met het bestuur van [A] voor een beleggingsvergadering.⁴ In een e-mail van 21 mei 2015 van Van Doorn aan de AFM staat:

'In de [REDACTED] (...) wordt o.a. gezamenlijk gebrainstormd over kansen en bedreigingen in de wereldwijde markten en welke ondernemingen daarvan zullen profiteren. De beleggingsideeën van [O] worden door B.A. van Doorn & Comp na de vergadering verder uitgewerkt (m.b.v. Bloomberg, analistenrapporten etc). Op basis van onze analyses neemt [O] een besluit en geeft B.A. van Doorn & Comp de desbetreffende order(s) door aan de bank/broker. Mogelijke beleggingen in individuele aandelen worden altijd zelf door [O] aangedragen.

(...)

*Onze communicatie met [O] wordt zoveel mogelijk beperkt gehouden tot deze bijeenkomsten en e-mail verkeer (...). Sporadisch is er tussentijds telefonisch contact bij onrustige effectenmarkten en/of grote koersuitslagen. Elk kwartaal ontvangt [O] via de e-mail een kwartaalrapportage.'*⁵

Naast de initiële adviesovereenkomst van [REDACTED] zijn in verschillende beleggingsvergaderingen aanvullende afspraken gemaakt met betrekking tot de portefeuille:

- '- Streven naar een portefeuille van 10 tot 20 aandelen*
- Weging individuele aandelen in portefeuille minimaal [percentage] en maximaal [percentage]*
- Focus bij aandelselectie op: verdienmodel, groei, dividend en [REDACTED]*^{6 7}

⁴ Onder beleggingsvergadering wordt ook verstaan [REDACTED].

⁵ E-mail van [E] bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 0).

⁶ [REDACTED]

⁷ Bijlage 'Aanvullende informatie bij maatwerkrapportage [REDACTED]' bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 3).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 5 van 37

‘- [redacted] gebruiken als aandelenexposure gewenst is, maar er nog geen aandelen zijn geselecteerd. Er is geen limiet verbonden aan de weging’⁸

‘- Wij stellen voor om [redacted] als benchmark te hanteren.’⁹

Uit het transactieoverzicht volgt dat in [redacted] [aantal] transacties werden verricht en in [redacted] en [redacted] respectievelijk [aantal] en [aantal].¹⁰ Van het totaal aantal transacties in [redacted] zien [aantal] transacties op de verkoop van obligaties. Uit het transactieoverzicht volgt verder dat [A] hoofdzakelijk belegt in aandelen [redacted] [redacted], of in ETF’s¹¹ zoals de [redacted] (aandelenindex). Het bedrag dat gemiddeld in een (nieuwe) aandelenpositie wordt geïnvesteerd varieert in het transactieoverzicht veelal tussen [bedrag] en [bedrag]. In ETF’s, met name in de [redacted], zijn de transacties vaak groter. [A] gebruikt deze index als benchmark voor haar portefeuille. Er bestaat een voorkeur voor de [redacted].¹² In de reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport laat Van Doorn voorts weten:

‘Hiernaast is ook belegd in aandelen zoals [redacted] die als kleinere namen uit [redacted] [redacted] kunnen worden gezien.’

Op [redacted] heeft [A] [bedrag] geïnvesteerd in [redacted], dat op dat moment [redacted]. In de reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport laat Van Doorn [redacted] weten:

‘Andere voorbeelden [redacted] die [A] in portefeuille heeft of heeft gehad zijn [redacted], zoals de AFM ook vermeldt in paragraaf 6.2.3 van het conceptrapport, [redacted]. (...) Ook omdat het moment van aankoop van deze aandelen [redacted] en [D] [redacted] steeds volgde op [redacted].’

In de e-mail van Van Doorn van 21 mei 2015 laat Van Doorn in reactie op het verzoek van de AFM om een overzicht van ‘welk van de opgevraagde transacties voor [Van Doorn] eerder aanleiding waren om [haar] cliënt te vragen of die mogelijk over gevoelige informatie beschikte’, het volgende weten:

‘De transacties met betrekking tot [redacted] [redacted] waren eerder aanleiding om de cliënt te vragen of die mogelijk over (niet-publiekelijke) koersgevoelige informatie beschikte. Aangezien telkens duidelijk werd

⁸ Bijlage ‘Aanvullende informatie bij maatwerkrapportage [redacted]’ bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 3).

⁹ Bijlage ‘Aanvullende informatie bij maatwerkrapportage [redacted]’ bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 3).

¹⁰ Bijlage ‘Transactieoverzicht vanaf [redacted]’ bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1).

¹¹ Een exchange-traded fund is een op de beurs verhandelbaar beleggingsfonds dat een index volgt.

¹² Zie bijvoorbeeld de bijlage ‘portefeuilleoverzicht per [redacted]’ bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 6 van 37

*aangegeven dat dit niet het geval was, hebben wij deze opdrachten niet beschouwd als mogelijk verdacht en hebben wij de orders doorgegeven aan [C] voor de daadwerkelijke uitvoering.*¹³

In een telefoongesprek van [REDACTED] tussen [B] en [E] en [F], de secretaresse van [B], wordt voor zover relevant het volgende besproken:

[E]: *'Ja, [B] goedemiddag. Even het volgende, en dat kwam mij nu ter ore. Maar [REDACTED] die had echt toch wel een hele slimme vraag gesteld aan [REDACTED], een hele belangrijke ook, en die had ik gemist. Maar hij heeft gevraagd: Mag [REDACTED] [REDACTED] beleggen? En toen, vanwege [REDACTED] [I]. Want dan kunt u beschikken, zou u kunnen beschikken, denk ik, over voorinformatie. Nou ik vind, dat lijkt mij niet, maar toch ter bescherming van ons wederzijds belang en ter voorkoming van imago, eventuele imagoschade, wil ik toch nog eens aan u vragen hoe u dat ziet en waar u de grens trekt. Kijk ik, in ieder geval mijn opinie is, en daarom heb ik het nooit ter sprake gebracht dat u verder niet over gevoelige informatie beschikt omdat u zeg maar, nou, [REDACTED] [J] [REDACTED] [I] [REDACTED] [REDACTED]'.*

[B]: *'Ja'.*

[E]: *'Dus ik heb altijd, ben bijna ervan uitgegaan dat u in dat overleg ook niet over voorkennis kan beschikken, [[F]: en geen....] en daardoor geen koersgevoelige informatie heeft om daar zelf voordeel mee te behalen. Want als dat wel zo zou zijn dan, en dat is wel eens bij een aantal Nederlanders gebeurd en die zijn op een hele vervelende manier ook in de krant terecht gekomen, ja dat heb ik nooit vermoed en zo handelt u ook niet. Maar als ik dat verkeerd zie dan en u ziet het ook anders dan moeten wij daar even misschien nog wel over praten'.*

[B]: *'[REDACTED], je hebt natuurlijk die hele [REDACTED] waar je natuurlijk [REDACTED] dagelijks inzit heb je [REDACTED] meer inzicht in dan iemand die in [REDACTED] zit. Maar [REDACTED] ik vind niet dat ik voorkennis heb [REDACTED]'.*

[E]: *'Ja'.*

[B]: *'[REDACTED]'.*

[E]: *'Nee, u beschikt over algemene informatie en wat [F] ook zei u krijgt af en toe, probeert u [REDACTED] [REDACTED] en [REDACTED] dan denkt u ook van nou, dat gaat redelijk goed met dat bedrijf dus. Maar dat is allemaal algemeen, toch wel algemene informatie'.*

[B]: *'Ja [REDACTED]'.*

[E]: *'Ja, ok'.*

[B]: *'[REDACTED] bij [REDACTED] een boardmeeting heb je [REDACTED] over [REDACTED], dan komt [REDACTED] ... dan komt [REDACTED] ter sprake [REDACTED] dat is kennis die je gewoon uit de krant en uit de... [REDACTED]'.*

¹³ E-mail van [E] bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 0).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 7 van 37

- [E]: *'Precies, ja. Dus het is gewoon dat, maar dat had ik dan ook gedacht en daarom heb ik het eigenlijk ook nooit verder ter sprake gebracht. Maar nu had [REDACTED] toch die vraag neergelegd en toen dacht ik laat ik het even toch nog met u bespreken dat wij daar in ieder geval volstrekt helder in zijn en dit is gewoon heel erg belangrijk omdat een imago opbouwen dat kost heel veel jaar en je kan het zo afbreken'.*
- [B]: *'[REDACTED] ik vind zelf niet dat ik voorkennis heb'.*
- [E]: *'Prima. Nou ik weet voldoende. Wij zijn zover morgen in de loop van de ochtend denk ik wel om de mail te sturen met het overzicht van [REDACTED] komt even over... Daaronder aankoop of verkoop, de verkopen nog even onderbouwd'.*
- [F]: *'Maar wat wij ook vandaag klaar hebben en versturen dan kun je dat nog even naast elkaar leggen'.*
- [E]: *'Ja prima. En dan de eventuele aankopen, de uitbreidingen van de posities'.*
- [B]: *'Ja, dat was niet veel volgens mij'.*
- [E]: *'Ja. Nee, dat was [REDACTED] en dat was eventueel [REDACTED]. Maar daar stond nog een vraagteken achter. En wij hadden ook nog eigenlijk [REDACTED], ik pak het lijstje even bij, de technologie de verkoop van [REDACTED] en dat eventueel toevoegen aan de [REDACTED]. Ja. Maar goed, dat hebben wij hier allemaal staan, dat kunnen wij samenvatten en dan kunnen wij in ieder geval voor uw vakantie daar een besluit, kunt u een besluit in nemen en dan kunnen wij het uitvoeren'.¹⁴*

In de reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport merkt Van Doorn hierover het volgende op:

'Het gesprek dat [E] van B.A. van Doorn hierover met [B] had op [REDACTED], ging niet over eventuele informatie ten aanzien van [D] en staat ook verder geheel los van de onderhavige transactie.'

Op [REDACTED] komt tijdens een beleggingsvergadering onder meer het aandeel [D] ter sprake. In het verslag van deze beleggingsvergadering, zoals besproken in de beleggingsvergadering van [REDACTED], staat onder meer het volgende:

'Nieuwe beleggingsideeën

- [D]

Acties

(...)

- Bloomberg model van [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED], [D] (van Doorn).¹⁵

In de reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport merkt Van Doorn hierover het volgende op:

¹⁴ Bijlage 'telefoongesprek message' bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 3).

¹⁵ E-mail van [E] bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 4).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 8 van 37

'De opdracht van [A] op [datum X] tot aankoop van aandelen [D] is niet opeens gegeven. Bovendien is het aandeel [D] niet zoals de AFM in paragraaf 6.2.6 stelt voor het eerst ter sprake gekomen tijdens de beleggingsvergadering van [A] op [REDACTED].

Al ver voordat [A] de kooporder voor aandelen [D] gaf, werd mogelijke aankoop van aandelen in [REDACTED] en ook [D] als beleggingsidee tijdens beleggingsvergaderingen van [A] besproken. B.A. van Doorn wijst e.a. op de verslagen van de volgende beleggingsvergaderingen van [A]:

- Verslag vergadering van [REDACTED] ("De volgende ideeën worden genoemd: (...) [D]", "Eventueel kopen (...) [D]"),
- Verslag vergadering van [REDACTED] ("Ideeën (...) [D]"),
- Verslag vergadering van [REDACTED] ("Acties (...) Informeren naar: (...) [D]").'

Voorts verwijst Van Doorn in haar reactie van 8 februari 2017 naar de bijlage 'Uitwerking beleggingsideeën' van [REDACTED], waarin [D] ook al werd besproken. In de bijlage staat [D] opgenomen in een lijst van [REDACTED] in [REDACTED]. Van Doorn heeft deze bedrijven bekeken 'en op basis van de ratings, waarderingen en nieuws-flow (...) geen nieuwe favorieten kunnen selecteren'. Van Doorn merkt in de uitwerking verder op dat zij door de recente sterke groep van de [REDACTED] van mening is dat het aantrekkelijker is geworden om te beleggen in bedrijven die [REDACTED], en adviseert een belang op te bouwen in [REDACTED]. Daarbij merkt Van Doorn in haar zienswijze nog op dat de interesse van [B] [REDACTED] in het aandeel [D] al veel langer bestond, nog voordat [A] cliënt van Van Doorn werd. Dit volgt bijvoorbeeld uit een hand-out voor [B] van [REDACTED], dat is opgenomen bij de reactie op het concept onderzoeksrapport.

Op [REDACTED] stuurt [G] per e-mail een 'follow-up' van de beleggingsvergadering van [REDACTED] aan [B] en [F]. In de e-mail staat onder andere:

'De volgende attachments (.pdf) zijn de modellen van de bedrijven in portefeuille, een aantal peers ([REDACTED], [REDACTED]) en beleggingsideeën ([D], [REDACTED], [REDACTED]), nu mét geüpdatete koers'.¹⁶

Bij [D] bestaat dit bijgesloten pdf-bestand uit een [aantal]-jaars overzicht van de bedrijfsresultaten.

In de periode van [REDACTED] tot en met [REDACTED] laat het aandeel [D] op Euronext een 30-daags gemiddelde omzet van [aantal] aandelen zien.

Op [REDACTED] maakt [D] via een persbericht haar [REDACTED] kwartaalcijfers bekend. In de headline van het persbericht staat: '[REDACTED]

¹⁶ E-mail van [REDACTED] van [G] aan [B] en [F] (onderwerp: follow-up vergadering [A] [REDACTED]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 9 van 37

[REDACTED]).

Op [REDACTED] maakt [D] via een persbericht bekend dat [REDACTED].¹⁷

Na publicatie van de [REDACTED] kwartaalcijfers van [D] op [REDACTED], voorbeurs, stijgt de omzet op Euronext in de volgende twee weken tot gemiddeld [aantal] aandelen per dag. Wanneer naar het 30-daags gemiddelde tussen [REDACTED] tot en met [datum X] wordt gekeken dan bedraagt deze [aantal] stukken. In de periode van [REDACTED] tot en met [datum X] stijgt de aandelenkoers van [bedrag] (slotkoers) naar [bedrag] (slotkoers). Op [REDACTED] brengt [L] een koopadvies uit inzake [D], met als koersdoel [bedrag]. De aandelenkoers reageert die dag met een stijging van [percentage], wat de totale koersstijging in deze [aantal] dagen op [percentage] doet uitkomen.

Op [datum X] om 10:15 uur stuurt [G] een e-mail aan [B] en [F]. In de e-mail staat het volgende opgenomen:

'Ten aanzien van [D] wijzen wij u op het volgende:

- *Er is grote onzekerheid over [REDACTED] [D]. [REDACTED]*
- *De grote stijging van gisteren is ons inziens veroorzaakt door het feit dat [D] [REDACTED] en [L] gisteren een buy-advies heeft afgegeven. [L] zegt dat [REDACTED]*
- [REDACTED]

De grote koersstijging van gisteren is volgens B.A. van Doorn & Comp vooral te verklaren door het koopadvies van [L] [REDACTED]

[REDACTED]. Vanwege deze onzekerheid zien wij een belegging in [D] als uitermate speculatief.'¹⁸

Diezelfde dag ([datum X]) stuurt [F] om 12:02 uur een e-mail naar [G] met de volgende opdracht:

¹⁷ Persbericht van [REDACTED]

¹⁸ E-mail van [datum X] van [G] aan [B] en [F] (onderwerp: [D]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 10 van 37

'Beste [REDACTED], Namens [B] wil ik graag hierbij opdracht geven om voor [bedrag] aandelen in [D] te kopen. Om deze aankoop mogelijk te maken, zal voor hetzelfde bedrag [REDACTED] worden verkocht.'¹⁹

[G] zet op [datum X] om 12:06 uur de order 'Kopen [aantal] stukken [D]' bij [C] uit.²⁰ De kooporder wordt zonder maximumprijs (limiet) gegeven. Hierna vindt nog een telefoongesprek plaats tussen [G] en [H] van [C]:

- [H]: '[C] [REDACTED]'
- [G]: 'Dag [REDACTED], met [REDACTED]'
- [H]: 'Hi [REDACTED]'
- [G]: 'Hi, je hebt hem gekregen, heh?'
- [H]: 'Ja, klopt'
- [G]: 'Ok. Die [REDACTED] die kunnen vanmiddag pas'
- [H]: 'Ja, ehh [REDACTED] in portefeuille dus we verkopen [percentage] daarvan ongeveer...'
- [G]: 'Ja, ja'
- [H]: 'Ok'
- [G]: 'Ja, dus als het goed is verkopen wij voor [bedrag] die [REDACTED] en kopen voor [bedrag] [D]'
- [H]: 'Ja tot welke prijs wil je, ehh met welke prijs wil je werken?'
- [G]: 'Wij laten eigenlijk altijd de uitvoering gewoon aan jullie over wij hebben, volgens [REDACTED] best execution, en ehh dus het is aan jullie, [REDACTED] wij willen wel vandaag [REDACTED]'
- [H]: 'Ja ok, nee maar ik moet het niet door de dag heen gooien die [D]'
- [G]: 'Niet specifiek, ik laat het aan jullie expertise over'
- [H]: 'Ja, nee in dit soort volumes kan ik nu toch gewoon handelen'
- [G]: 'Exact, en ik zie dat er redelijk wat volume is'
- [H]: 'Ja'
- [G]: 'Dus en de markt staat even wat lager dus misschien ehh, kijk maar, zie maar, dat is ehh, je kan het'
- [H]: 'Ik ga er nu mee werken, nee maar ik spreid het niet over eeh tussen nu en half zes want soms hebben wij soms ook wel een klant die zegt van joh'
- [G]: 'Ja maar dan, dan doe je hem gewoon in vier dat zou ook kunnen maar ik denk dat wij wel voor half zes [REDACTED]'
- [H]: 'Nee maar ik ga hem gewoon nu uitvoeren en dan bij [REDACTED] gooi ik die [REDACTED] eruit'
- [G]: 'Ja, als het goed is die [REDACTED] is T+3 denk ik, weet je dat, kan je dat zien'
- [H]: 'Ik zeg dat ie ook T+2 moeten zijn'
- [G]: 'Ok, dat zou top zijn want dan voorkomen wij een debetstand'
- [H]: 'Ja, kijk ik wel eventjes zo meteen na, volgens mij gaat dat wel goed komen, ik mail het je terug. En moet ik iedereen die in de cc staat moet ik die ook eeh'
- [G]: 'Nee, updates gewoon kunnen gewoon naar mij toe – mocht je het nodig vinden'

¹⁹ E-mail van [datum X] van [F] aan [G] (onderwerp: [D]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

²⁰ E-mail van [datum X] van [G] aan [REDACTED] (onderwerp: order [A]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 11 van 37

[H]: 'Nee, ik geef je vanmiddag wel even de uitvoering door. Dank je.'

[G]: 'Ok [REDACTED], ik dank je.'²¹

In haar reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport merkt Van Doorn op dat zij 'de order zoals gebruikelijk ter uitvoering volgens regels van 'best execution' aan [C] [heeft] doorgegeven', waarop met een prijslimiet werd gewerkt van [bedrag]. Van Doorn verwijst daarbij naar een Bloomberg-chat tussen [G] en [H]. In de transcript van de Bloomberg-chat staat hierover het volgende:

'13:07:19 [E] : heb je een update over die [D]

(...)

13:07:49 [H] : we werken tot [REDACTED]

13:08:05 [H] : [REDACTED]

Op [datum X] om 13:53 uur stuurt [C] per e-mail een bevestiging aan [G] dat de kooporder van [aantal] aandelen [D] is uitgevoerd tegen een gemiddelde koers van [bedrag].²²

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

²¹ Tapes van het telefoongesprek van [datum X] tussen [G] en [H] ('[REDACTED]') bij de reactie van 7 januari 2015 van [C].

²² E-mail van [datum X] van [H] aan [G] (onderwerp: Uitvoering) bij de reactie van 7 januari 2015 van [C].

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 12 van 37

[REDACTED]

Op [datum X] werden [aantal] aandelen verhandeld. Dit is meer dan [aantal] keer het 30-daags gemiddelde. Van die [aantal] aandelen werden er [aantal] via Euronext gehandeld en de rest buiten de beurs om. [REDACTED]

Bij opening van de beurs op [datum Y], stijgt de koers van het aandeel [D] naar [bedrag] om die dag af te sluiten op [bedrag]. Dit is een stijging van ruim [percentage] in ten opzichte van de slotkoers van [bedrag] op [dag]. Op [datum Y] was de dagomzet [aantal] aandelen. De dagen daarna daalden de omzetten langzaam richting het 30-daags gemiddelde van [aantal] aandelen.

Diezelfde [REDACTED] stuurt [G] een e-mail naar [F], waarin het volgende is opgenomen:

'Beste [F], jullie hebben het waarschijnlijk al gezien, maar [D] noteert [percentage] hoger op [bedrag]'

[REDACTED]

23

In de presentatie van de beleggingsvergadering van [A] van [REDACTED] heeft Van Doorn aanbevolen om '[b]eleggingen in [REDACTED] ([REDACTED]/[D])' te heroverwegen.²⁴ Deze aanbeveling wordt in de portefeuille-update van [REDACTED] herhaald. Uit het portefeuilleoverzicht van [REDACTED] blijkt dat [A] de [aantal] aandelen [D] op dat moment nog in haar portefeuille heeft. In de reactie van 1 juni 2016 van Van Doorn merkt zij op dat [A] de aandelen [D] op dat moment nog steeds houdt, thans tegen een koers van [bedrag] (per [datum]).

Op 23 februari 2015 heeft [E] telefonisch en per e-mail contact opgenomen met [F]. In de e-mail van [E] staat het volgende:

'In aansluiting op ons telefoongesprek van zojuist sturen wij je hierbij de brief van de AFM die een onderzoek heeft ingesteld n.a.v. de transactie in [D].

Momenteel zijn wij bezig om gewenste informatie te verzamelen en de verschillende vragen te beantwoorden.

Voor 3 maart zullen wij de gevraagde gegevens digitaal opsturen naar de AFM.

Mochten er vragen aan jullie kant zijn dan vernemen wij deze graag.'

Op deze e-mail reageert [F] op 25 februari 2015 als volgt:

²³ E-mail van [datum Y] van [G] aan [F] (onderwerp: [D]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

²⁴ Bijlage 'Vergadering [A] [REDACTED]' bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 3).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 13 van 37

‘Beste [E], naar aanleiding van je e-mail d.d. 23 februari jl. reageert [B] als volgt:

“Mijn overweging om destijds [D] te kopen was

” 25

2. Beoordeling

2.1 Wettelijk kader

*Artikel 5:56 (oud)*²⁶

1 Het is een ieder die behoort tot een in het tweede lid genoemde categorie personen verboden om gebruik te maken van voorwetenschap door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen:

- a. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96 of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd;

(...)

3 Het is een ieder die niet behoort tot een in het tweede lid genoemde categorie en die weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat hij over voorwetenschap beschikt, verboden om gebruik te maken van die voorwetenschap door:

- a. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is een transactie te verrichten of te bewerkstelligen in financiële instrumenten als bedoeld in het eerste lid, onderdeel a;

*Artikel 5:62 (oud)*²⁷

1 Een beleggingsonderneming die een redelijk vermoeden heeft dat een transactie of een opdracht tot een transactie terzake waarvan zij in of vanuit Nederland werkzaamheden verricht in strijd is met artikel 5:56, eerste of derde lid, of 5:58, eerste lid, meldt dit vermoeden onverwijld aan de Autoriteit Financiële Markten.

(...)

2.2 Zienswijze Van Doorn

In haar op 8 februari 2017 gegeven zienswijze brengt Van Doorn – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren.

²⁵ Zie de e-mailwisseling van 23 en 25 februari 2015 tussen [E] en [F] (onderwerp: AFM brief inzake [D]-transactie [A]) onder de e-mail van 21 april 2015 van [E] aan de AFM.

²⁶ Zoals deze bepaling gold ten tijde van de overtreding. Per 3 juli 2016 is de Verordening Marktmissbreuk (EU) Nr. 596/2014 van toepassing. De marktmissbruikbepalingen in de Wft, waaronder artikelen 5:56 en 5:62 Wft, zijn daardoor komen te vervallen.

²⁷ Zoals deze bepaling gold ten tijde van de overtreding (zie voetnoot 27).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 14 van 37

2.2.1 Inleiding

Van Doorn stelt dat zowel feitelijk als juridisch iedere grond ontbreekt om een boete op te leggen. Zij voert daartoe inleidend het volgende aan:

- Het boetevoornemen is gebaseerd op een onjuiste en onvolledige weergave van de feiten. Allerlei feiten die Van Doorn heeft aangevoerd en essentieel zijn, zijn niet in het onderzoeksrapport opgenomen en afgewogen. Voorts is niet meegewogen dat omstandigheden die volgens leidraden van de toezichhouders aanleiding kunnen vormen voor een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap, zich hier juist niet voordeden.
- De interpretatie van en beoordeling door de AFM van de gebeurtenissen die leidden tot de onderhavige transactie duiden op een veronachtzaming van de normale gang van zaken in adviesrelaties en een gebrek aan kennis van de beleggingswereld.
- De omstandigheden die volgens de AFM bij Van Doorn tot een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap hadden moeten leiden gaan niet op.
- De AFM miskent de jarenlange cliëntrelatie van Van Doorn met [A] en de reguliere wijze van totstandkoming van transacties die ook bij de kooporder voor aandelen [D] is gevolgd. Voorts is ten onrechte geen acht geslagen op de lange en weloverwogen aanloop naar een mogelijke aankoop van [D]-aandelen en het strategische, lange termijn karakter van de beleggingsbeslissing.
- Uit het onderzoeksrapport volgt dat de uitvoering van de transactie voor [A] op zichzelf mogelijk geen aanleiding heeft gegeven voor een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap. Ook de omstandigheden die de AFM er vervolgens bij haalt, het [REDACTED] en de connecties, hadden afzonderlijk of in samenhang bezien niet tot een dergelijk vermoeden hoeven te leiden.
- Het is uiterst onduidelijk wanneer sprake is van een redelijk vermoeden van gebruikmaking van voorwetenschap dat gemeld zou moeten worden. Door wetgeving of in de jurisprudentie is geen nadere invulling gegeven. Op een dergelijk vage bepaling kan in redelijkheid geen bestraffende sanctie worden gebaseerd, temeer nu deze niet zoals gebruikelijk is voorafgegaan door enig gesprek of waarschuwing.
- De voorgenomen boete is dusdanig gebrekkig dat voortzetting ervan tot schending van recht en meerdere beginselen van behoorlijk bestuur zal leiden. Er is ook niet beoordeeld of alle belangen afwegend redelijkerwijs tot boeteplegging kan worden overgegaan. Een aan het bestuur van de AFM uit te brengen advies zal derhalve onvoldoende deugdelijk kunnen zijn om tot een zorgvuldige beslissing te leiden.

Voorts verwijst Van Doorn naar haar reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport.

2.2.2 Onderzoek

Van Doorn stelt in haar zienswijze dat de AFM niet heeft voldaan aan de vereiste kennis- en bewijsvergaringsplicht. Het onderzoeksrapport, dat bovendien zowel feitelijke onjuistheden als suggestieve voorstellingen van zaken bevat, kan daardoor niet als basis voor de voorgenomen boete dienen. Het onderzoeksrapport is naar aanleiding van de reactie van Van Doorn maar op enkele punten aangepast en er is

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 15 van 37

nauwelijks ingegaan op de feiten genoemd in de reactie. Relevante feiten en omstandigheden die door Van Doorn in haar reactie naar voren zijn gebracht heeft de AFM ten onrechte en in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel niet onderzocht en afgewogen, althans niet zichtbaar in het onderzoeksrapport opgenomen. Het gaat daarbij onder meer om het volgende:

- De voorkeur van [A] voor beleggingen in aandelen van bedrijven waarmee het naar zijn aard behoorlijk bekend is, vloeit voort uit het feit dat [A] de sector waarin deze bedrijven acteren goed kent en denkt een redelijke inschatting te kunnen maken over hoe deze bedrijven (kunnen) presteren, niet omdat het kennis over specifieke informatie over deze bedrijven zou hebben.
- Het algemene gesprek tussen Van Doorn en [A] over gevoelige informatie was ter bijzondere borging van het verbod van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie en staat geheel los van de onderhavige transactie. De AFM wekt ten onrechte de indruk dat er een verband bestaat tussen dit gesprek van [REDACTED] en de transactie op [datum X].
- De door Van Doorn aan de AFM overgelegde presentaties ‘Uitwerking beleggingsideeën’ van [REDACTED] en ‘Vergadering [A]’ van [REDACTED] en de hieruit voortvloeiende feiten betreffende de lange aanloop naar de transactie zijn door de AFM niet opgenomen in de onderzoeksfeiten waardoor deze geen juist en volledig beeld geven van het onderhavige geval.
- Voorts is door de AFM niets gedaan met het feit dat de procentuele positie van het aandeel [D] ([percentage]) vergelijkbaar is met de gemiddelde procentuele positie binnen de portefeuille ([percentage]) en dat ook de nominale tegenwaarde van de positie in het aandeel [D] van circa [bedrag] vergelijkbaar was met andere posities.
- De wijze waarop de [D]-kooporder tot stand is gekomen is in lijn met de wijze waarop [A] bij kooporders van andere transacties opdracht gaf, hetgeen essentieel is voor Van Doorns judgement call.
- Ook is niet meegewogen dat van Van Doorn niet kan worden verwacht dat zij op basis van openbare informatie gaat graven naar mogelijke relevante connecties en concrete informatie wanneer zij een transactieopdracht krijgt.

Daarnaast zijn volgens Van Doorn slechts selectief enkele door haar naar voren gebrachte feiten vermeld. Bovendien worden uit die aanpassingen volgens haar niet de juiste conclusies getrokken, waarbij zij ter illustratie de volgende voorbeelden geeft:

- De AFM doet niets met de beschreven langjarige cliëntrelatie met [A], die essentieel is voor de wijze waarop Van Doorn invulling heeft gegeven aan haar professional judgement. De relatie wordt enkel aangegrepen om Van Doorn bekend te veronderstellen met de kringen waarin [B] zich beweegt, daarmee suggererend dat bewegen in bepaalde kringen automatisch betekent beschikken over gevoelige informatie.
- De beschrijving van de koers- en omzetontwikkeling van het aandeel [D] wordt niet opgevat als een zichtbare stijging waarop [A] wilde instappen gelet op de bestaande interesse in het aandeel en de passendheid in de portefeuille. De AFM grijpt de ontwikkeling slechts aan om het tegenovergestelde te beweren, wat alleen met wijsheid achteraf kan.

De AFM lijkt volgens Van Doorn een doelredenering te hebben gevolgd en door vast te houden aan een onjuiste uitleg van verkregen informatie of deze eenvoudigweg naast zich neer te leggen, komt zij tot de onjuiste conclusie dat Van Doorn de gestelde overtreding heeft begaan.

2.2.3 Grondslag bestuurlijke boete

Voor het opleggen van een bestuurlijke boete is deugdelijke wettelijke basis vereist. Aan dit vereiste is hier volgens Van Doorn niet voldaan. De norm die Van Doorn naar het oordeel van de AFM zou hebben overtreden is zodanig onduidelijk, dat het rechtszekerheids- en lex certa-beginsel aan boeteoplegging in de weg staan.

Of in een bepaald geval de meldingsplicht is overtreden, komt aan op de invulling en toepassing van het begrip 'redelijk vermoeden'. Wanneer sprake is van een redelijk vermoeden is evenwel niet bepaald. De wetgever heeft erkend dat behoefte kan bestaan aan nadere uitwerking, maar aan de mogelijkheid daartoe is door de Nederlandse wetgever nooit uitvoering gegeven. Ook de Europese regelgeving over marktmisbruik gaat niet op dit begrip in.

Van Doorn verwijst daarbij tevens naar kritische vragen van de Tweede Kamer en opmerkingen over het grijze gebied en de moeilijkheden die het niet nader verduidelijkte begrip 'redelijk vermoeden' doet ontstaan, en de kritische opmerkingen van het Economisch en Sociaal Comité over onder meer de passage 'redelijkerwijs vermoeden'.

Het dient duidelijk te zijn welk handelen en nalaten tot een bestraffing kan leiden en welke sancties daarop kunnen volgen. Ook bij een vage open norm dient de invulling daarvan kenbaar te zijn. Daarvan is hier geenszins sprake. Weliswaar kent de wetgeving een zekere openheid van normen om te voorkomen dat strafwaardige gedragingen buiten het bereik van een normbeschrijving vallen en dragen marktpartijen een zekere eigen verantwoordelijkheid om zich aan de wet te houden, maar dat neemt niet weg dat de onderhavige norm evident en erkend onduidelijk is.

Volgens Van Doorn is alleen al om deze reden de AFM niet bevoegd in dit geval sanctionerend op te treden.

2.2.4 Redelijk vermoeden

Van Doorn stelt verder dat het verschil in aangevoerde omstandigheden van de AFM, enerzijds drie omstandigheden in paragraaf 59 van het onderzoeksrapport en anderzijds vijf omstandigheden in paragraaf 86, de onderbouwing van het oordeel al ondeugdelijk maakt, maar dat de AFM bij haar beoordeling ook ten onrechte geheel voorbij is gegaan aan de context waarin de transactie heeft plaatsgevonden. Van Doorn bespreekt in haar zienswijze elk van de genoemde omstandigheden in deze bredere context:

Omvang van de transactie

Anders dan de AFM stelt gaf de omvang van de transactie geen aanleiding tot een redelijk vermoeden van handel met voorwetenschap. De transactie dient beoordeeld te worden in de context van de gehele portefeuille en de normale handelwijze van [A]. Dit heeft de AFM echter nagelaten.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 17 van 37

De aankoop van de aandelen [D] past binnen de voorkeur van [A] naar beleggingen in bedrijven die [REDACTED]. In de adviesovereenkomst tussen [A] en Van Doorn staat dat er gestreefd zal worden naar een weging van individuele aandelen tussen [percentage] en [percentage]. Procentueel maakt de positie in het aandeel [D] ten tijde van de aankoop [percentage] uit van de portefeuille, de aankoop is daarmee in lijn met de strategie en omvang van posities in andere individuele aandelen (gemiddeld [percentage]).

In haar beoordeling van de omvang van de transactie gaat de AFM uit van een gemiddelde transactiewaarde tussen [bedrag] en [bedrag], maar gaat daarbij in het geheel voorbij aan het feit dat de waarde van de portefeuille van [A] in de (daaropvolgende) periode van [REDACTED] tot [REDACTED] met [percentage] in waarde is toegenomen als gevolg waarvan de absolute bedragen die per transactie geïnvesteerd worden ook sterk zijn toegenomen.

Uit het overzicht van de aandelen in de portefeuille van [A] per [REDACTED] (bijlage 4 bij de reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport) vloeit voort dat de nominale tegenwaarde van de positie in het aandeel [D] vergelijkbaar is met de gemiddelde tegenwaarde van transacties van circa [bedrag]. De AFM verwijst in haar onderzoeksrapport voorts zelf naar de transactie in aandelen [REDACTED] met een vergelijkbare waarde.

Ook in de verhouding van de omvang van de transactie ten opzichte van het volume van het aandeel [D] op de beurs ten tijde van de transactie ziet Van Doorn geen reden tot het hebben van een redelijk vermoeden tot handel in strijd met het verbod op gebruik van voorwetenschap. De AFM stelt dat de onderhavige transactie [percentage] van de gemiddelde dagomzet in het aandeel [D] betrof. De berekeningsmethodiek sluit echter niet aan bij de werkelijke cijfers van de betreffende periode en gaat voorbij aan verhoogde omzetten in aandelen in de periode rond de bekendmaking van de kwartaalcijfers en de media-aandacht die er bestond. Dit geeft volgens Van Doorn een verkeerde voorstelling van zaken.

Wanneer gekeken wordt naar het aantal aandelen gekocht door [A] in verhouding tot het werkelijke volume van het aandeel [D] op [datum X], dan bedroeg de aankoop slechts [percentage] van de omzet op de beurs van die dag en lag dit percentage nog lager als ook rekening wordt gehouden met de transacties die buiten de beurs plaatsvonden. Gelet hierop is de onderhavige transactie dan ook niet opvallend geweest in het volume van deze handelsdag.

Opdracht tot de transactie ondanks de al eerder ingezette koersstijging

Wanneer concreet naar het aandeel [D] wordt gekeken, valt op dat de koers in de eerste helft van [REDACTED] bewoog rond een prijs van [bedrag] tot [bedrag] per aandeel. Uiteindelijk kocht [A] de aandelen [D] op [datum X] voor een gemiddelde prijs van [bedrag]. Dit betekent dat de waarde van het aandeel [D] tussen de eerste helft van [REDACTED] en [datum X] met circa [percentage] was gedaald. [D] [REDACTED]. De aankoop paste daarmee binnen de beleggingsstrategie van [A].

De AFM lijkt er volgens Van Doorn niet bewust van te zijn dat [REDACTED] meer geluk dan wijsheid behelst. De AFM suggereert in het onderzoeksrapport dat de onderhavige

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 18 van 37

transactie ook had moeten worden gesignaleerd omdat de aankoop van het aandeel niet langer interessant zou zijn, aangezien [REDACTED]

[REDACTED] maakten dat niet anders en hadden het aandeel ook nog geenszins [REDACTED]. Voorts was het moment van aankoop van de aandelen [D] vergelijkbaar met het moment van aankoop van de aandelen [REDACTED], die werden gekocht op een moment dat [REDACTED].

De opdracht tot de transactie ondanks de visie van Van Doorn omtrent de risico's

Uit de adviesovereenkomst tussen [A] en Van Doorn volgt dat [A] Van Doorn zal benaderen over mogelijke transacties en dat Van Doorn op haar beurt [A] van tijd tot tijd zelfstandig zal benaderen met adviezen over mogelijke transacties. Gelet op de aanwezige beleggingservaring is de relatie tussen [A] en Van Doorn zodanig ingestoken dat Van Doorn [A] voorziet van achtergrondinformatie en adviseert over de eventuele risico's en mogelijkheden, waarna [A] de beslissing neemt om een positie te nemen, dan wel te verkleinen of gelijk te houden.

De visie van Van Doorn wordt meegenomen in de afweging, maar is niet leidend. [A] heeft soms een andere visie dan Van Doorn en handelt dan dienovereenkomstig, iets wat past binnen het karakter van een adviesrelatie. Dat [A] opdracht gaf tot aankoop van de aandelen [D] was geen aanleiding voor Van Doorn om handel in strijd met het verbod op gebruik van voorwetenschap te vermoeden.

De timing van de transactie gelet op [REDACTED]

Met de conclusie van de AFM dat de timing van de onderhavige aankoop en [REDACTED] [REDACTED] aanleiding had moeten geven tot een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap gaat zij geheel voorbij aan de lange periode voorafgaand aan de beslissing van [A] om opdracht te geven tot aankoop van aandelen [D] en de gebruikelijke wijze waarop deze transactie tot stand kwam.

[REDACTED]. De [REDACTED], de [REDACTED] en [REDACTED] resulteerde in een stijging van het omzetvolume in het aandeel [D]. Vervolgens werd bekend dat [REDACTED] en gaf [L] op [REDACTED] een koopadvies af voor [D].

De transactie was een gevolg van de eerdere analyses die waren gemaakt met betrekking tot [D] en de publiek beschikbare informatie en niet het gevolg van [REDACTED].

De suggestie van de AFM dat door aankoop op [datum X] circa [percentage] meer aandelen kon worden gekocht in vergelijking tot [datum Y] is stemmingmakerij, evenals de stuitende stellinginname dat het opmerkelijk is dat [A] niet heeft gekocht op [REDACTED].

De wetenschap bij Van Doorn van de connecties van [B] in de sector

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 19 van 37

Het enkele feit dat [B] professioneel actief is binnen een bepaalde sector kan niet leiden tot een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap. Dit is pure speculatie en gelet op de uitleg van de European Securities and Markets Authority (ESMA) bij de Verordening marktmisbruik kan een redelijk vermoeden daar niet op worden gestoeld:

'The analysis as to whether or not a given order or transaction is to be considered suspicious should be based on facts, not speculation or presumption.'

In strijd met de leidraad van ESMA baseert de AFM haar boetevoornemen op een aanname, namelijk dat [B] wel voorwetenschap zal hebben aangezien [B] [REDACTED]. Om haar aanname te onderbouwen verwijst de AFM naar persberichten over [REDACTED] en naar [REDACTED] en [I]. Deze activiteiten behoren tot de normale bedrijfsactiviteiten van [J] en geven geen enkele concrete aanwijzing dat [A] over voorwetenschap zou beschikken ten tijde van de [D] transactie.

In het telefoongesprek van [REDACTED] tussen [B] en Van Doorn heeft Van Doorn er voor alle zekerheid op gewezen dat het van essentieel belang is dat er geen transacties worden verricht indien [A] zou beschikken over enige gevoelige informatie. Het gesprek onderstreept volgens Van Doorn het bewustzijn van het verbod van gebruik van voorwetenschap.

Het is aan de AFM om met een deugdelijke onderbouwing van haar aantijgingen te komen. Dergelijk bewijs is volgens Van Doorn niet geleverd.

2.2.5 Judgement call

Van Doorn stelt dat zij op basis van haar kennis en ervaring met [A] in redelijkheid tot het professional judgement heeft kunnen komen dat er geen aanleiding was handel met gebruik van voorwetenschap te vermoeden.

Volgens de parlementaire geschiedenis legt de eis van een redelijk vermoeden een drempel voordat gemeld dient te worden. Er moet een redelijke grond bestaan, men moet voldoende aanwijzingen hebben dat een transactie marktmisbruik kan inhouden. Beleggingsondernemingen moeten zelf een inschatting maken of sprake is van een zodanig redelijk vermoeden dat dit aan de AFM moet worden gemeld. Van Doorn verwijst daarbij naar de brochure van de AFM van oktober 2005.²⁸ Per geval moet worden beslist of een redelijk vermoeden bestaat, rekening houdend met gebruik van voorwetenschap of op markmanipulatie wijzende elementen.

Die redelijke grond, voldoende aanwijzingen of zodanig redelijk vermoeden waren hier niet aanwezig. Zo was er geen sprake van:

²⁸ De brochure 'Klikplicht, Melden redelijk vermoeden van handel met voorwetenschap of marktmanipulatie door effecteninstellingen'.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 20 van 37

- een mededeling, e-mail of andere uiting van de kant van [A] aan Van Doorn waaruit op enige manier viel af te leiden dat [B] over gevoelige informatie beschikte;
- een positie van enig bestuurslid van [A] (of hun naasten) bij de betrokken ondernemingen [D] [REDACTED];
- een aanwijzing dat [B] bij [REDACTED] [D] aan tafel heeft gezeten toen het ging over [REDACTED] [REDACTED] of dat hij een directe, nauwe connectie heeft met personen die over dergelijke gevoelige informatie beschikken;
- een nieuwe, onbekende cliënt die een order plaatst. De opdracht kwam vanuit een sinds [REDACTED] bestaande adviesrelatie en een al langere relatie met [B];
- een onverwacht binnenkomende of afwijkende kooporder. Er was al lange tijd over [D] gesproken;
- tijdsdruk op de kooporder of een verzoek om de transactie voor een bepaald tijdstip uit te voeren;
- een uitschietende hoeveelheid aandelen ten opzichte van andere aandelenposities in de portefeuille of een uitschietend bedrag dat voor het aandelenpakket werd betaald in vergelijking tot andere aankooptransacties;
- een eenzame handelsactiviteit, een relatief grote order of concentratie van orders terwijl andere beleggers stilzaten;
- snel aankopen en verkopen van de aandelenpositie;
- herhaling van transacties of andere [REDACTED] transacties van [B], gelieerde entiteiten of [REDACTED] in aandelen [D].

Met deze punten is – ten onrechte en in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel – in het onderzoeksrapport niets gedaan. De enkele omstandigheid dat naderhand [REDACTED], wordt niet gezien als voldoende grond voor een melding. Er was in dit geval ook geen sprake van bijkomende omstandigheden zoals ongebruikelijke of significante handel voorafgaand aan [REDACTED].

De omstandigheid dat [C] kennelijk op [REDACTED] een melding heeft gedaan maakt dit niet anders. De positie van [C], haar relatie en ervaring met [A], de bekendheid met de werkwijze van [A] en haar achtergrond bij de aanloop naar deze transactie is anders dan die van Van Doorn.

Voorts wijst Van Doorn erop dat sommige transacties op zich niet verdacht kunnen lijken, maar wanneer zij in combinatie met andere transacties, bepaalde gedragingen of andere informatie worden beschouwd, wel aanwijzingen van mogelijk marktmisbruik opleveren. Andersom dient volgens Van Doorn ook te gelden dat een transactie op zich misschien verdacht kan lijken, maar in de context van andere transacties gedragingen of informatie gezien juist weer niet op marktmisbruik kan duiden.

Het gaat er volgens Van Doorn niet om achteraf met alle kennis en inzicht een mogelijke overtreding van het verbod van handel met gebruik van voorwetenschap te reconstrueren. Het komt aan op het professional judgement van de beleggingsonderneming. Dat het oordeel dat geen sprake was van een vermoeden van voorwetenschap juist was, is bevestigd gelet op de latere informatie. Conform de normale gang van zaken heeft [A] de aandelen [D] aangehouden.

2.2.6 Algemene beginselen van behoorlijk bestuur

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 21 van 37

Van Doorn stelt in haar zienswijze voorts dat de AFM in onderhavig dossier de algemene beginselen van behoorlijk bestuur onvoldoende in acht heeft genomen. Voortzetting van de voorgenomen boete is volgens haar in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel, het handhavingsbeleid, het verbod van détournement de pouvoir en het evenredigheidsbeginsel.

Zorgvuldigheidsbeginsel

Van Doorn voert aan dat het voornemen tot boeteoplegging en het onderzoeksrapport niet voldoen aan de vereiste belangenafweging. Dat het voornemen is gebaseerd op de feiten zoals omschreven in de definitieve onderzoeksrapportage, is volgens Van Doorn in strijd met artikel 3:2 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) op grond waarvan de AFM niet alleen de feiten maar ook de betrokken belangen dient te onderzoeken. De AFM kan niet wachten met de afweging van belangen of het zichtbaar maken van die belangenafweging totdat zij een formeel bestuursrechtelijk besluit neemt.

In het voornemen tot boeteoplegging en het onderzoeksrapport is ten aanzien van verwijtbaarheid en ernst van de vermeende overtreding en andere omstandigheden die bepalend zijn voor het opleggen van een boete en de hoogte daarvan, geen standpunt ingenomen. Door het ontbreken van deze essentiële elementen en elke vorm van belangenafweging kan Van Doorn hierop pas reageren nadat de AFM een besluit genomen heeft.

Tevens is volgens Van Doorn onvoldoende rekening gehouden met andere relevante factoren die de handelwijze van Van Doorn aangaan, zoals haar gedrag in bredere zin waarop ook volgens het handhavingsbeleid van de AFM moet worden gelet. Van Doorn wijst daarbij op haar reactie van 1 juni 2016 op het concept onderzoeksrapport waarin zij uiteen heeft gezet hoezeer zij hecht aan naleving van wet- en regelgeving en invulling geeft aan compliance met informatieverplichtingen, zonder dat daarop door de AFM is ingegaan.

Handhavingsbeleid

Van Doorn voert voorts aan dat het voornemen tot boeteoplegging niet vermeldt waarom in het onderhavige geval wordt gekozen voor een bestuurlijke boete. Het is geenszins inzichtelijk welke omstandigheden de AFM heeft meegewogen bij de keuze om over te gaan tot formele handhaving dan wel een bestuurlijke boete en niet een ander, minder vergaand handhavingsinstrument.

Mocht de AFM bij het oordeel blijven dat Van Doorn een overtreding heeft begaan, dan geldt dat de AFM, gelet op de concrete omstandigheden van het geval en het Handhavingsbeleid van de AFM en De Nederlandsche Bank, niet tot boeteoplegging kan overgaan.

Het Handhavingsbeleid vermeldt dat niet elke overtreding zal leiden tot de inzet van een wettelijk handhavingsinstrument. Volgens het Handhavingsbeleid speelt een normoverdragend gesprek of een waarschuwingsbrief een belangrijke rol en heeft dit in de meeste gevallen al het gewenste effect, namelijk normconform gedrag. Ook geldt dat Van Doorn niet eerder door de toezichthouder is aangesproken op naleving van de meldingsplicht, zich bij het onderzoek van de AFM coöperatief heeft opgesteld, investeert in compliance en dit naar aanleiding van het concept onderzoeksrapport nogmaals tegen het licht heeft gehouden.

Juist nu de onderhavige situatie en vage norm en een grijs gebied betreft zou het voor de hand liggen – als al sprake zou zijn van een overtreding – dat de AFM een informele maatregel treft. De AFM heeft Van Doorn niet gewezen op de norm en hoe daaraan invulling te geven. Van Doorn is ook niet gewaarschuwd. Bij de informatieverzoeken van de AFM aan Van Doorn heeft de AFM juist aangegeven dat deze betrekking hadden op [A] en [B].

Dat de AFM na een dusdanig lange tijd met een voorgenomen boete komt is in strijd met het Handhavingsbeleid en de hoofdregel van artikel 4:84 Awb dat het bestuursorgaan handelt conform haar beleidsregels. De AFM heeft ook niet gemotiveerd waarom zij in onderhavige situatie anders zou mogen handelen. Daarop moet de voorgenomen boete afstuiten.

Détournement de pouvoir

Van Doorn stelt verder zich niet aan de indruk te kunnen onttrekken dat de AFM hier een voorbeeld tracht te stellen richting marktpartijen, wellicht ook met het oog op de onlangs aangescherpte marktmisbruik richtlijn en verordening.

De AFM geeft zelf in de toelichting bij artikel 5:62, eerste lid, Wft aan dat de bepaling een preventief karakter heeft, in die zin dat marktpartijen door dreiging van melding van opvallende transacties daartoe niet zullen overgaan. Daarvoor is dus niet ook nog een publieke boete noodzakelijk, laat staan in een situatie waar daarvoor onvoldoende feitelijke en wettelijke grondslag bestaat.

De indruk van oneigenlijk gebruik van de boetebevoegdheid wordt volgens Van Doorn verder gevoed doordat in het onderzoeksrapport weliswaar wat aangevoerde feiten zijn aangevuld, maar niet wordt bekeken of het feitencomplex het oordeel nog wel kan dragen. Interpretaties van feiten lijken naar een doel te redeneren en gaan voorbij aan de realiteit van de aandelenmarkt. Ook blijft de AFM in gebreke een belangenafweging te maken, maar poneert zij wel een eindconclusie.

Daarnaast wordt deze indruk onderstreept door het feit dat direct naar een formele maatregel wordt gegrepen. Dit nu er alle aanleiding is te volstaan met een informele maatregel. Een dergelijke informele maatregel wordt doorgaans echter niet openbaar, leidt niet tot jurisprudentie en zou derhalve ongeschikt zijn om een voorbeeld te stellen. De AFM lijkt met behulp van deze zaak verder invulling te willen geven aan begrippen als 'professional judgement' en 'redelijk vermoeden' en gebruikt van Doorn als instrument om dit tot uiting te brengen.

Gelet op dit alles lijkt de bevoegdheid van de AFM voor een ander doel gebruikt te worden dan waarvoor het is verleend. Dit is onrechtmatig en in strijd met het verbod van détournement de pouvoir.

Evenredigheidsbeginsel

Volgens van Doorn staat de voorgenomen boete in geen enkele verhouding tot de vermeende overtreding. Er zijn geen precedents waarbij een rechter een bestuurlijke boete vanwege overtreding van de meldingsplicht voor beleggingsondernemingen heeft getoetst en bekrachtigd. Het evenredigheidsbeginsel alsmede het beginsel van

Datum	19 april 2017
Ons kenmerk	[REDACTED]
Pagina	23 van 37

gelijk behandeling van gelijke gevallen vergen dat de AFM dit bij de beslissing omtrent een eventuele boete betreft.

Ook geldt volgens Van Doorn dat de noviteit van beboeting wegens niet naleving van de meldingsplicht de omvang van de nu voorgenomen boete en de naamsbekendheid van de betrokken cliënt kan leiden tot extra negatieve publiciteit met alle verdere gevolgen van dien. Van Doorn is een kleine speler met een selecte clientèle. Gelet hierop zal een onverhoopte boete en gerelateerde publiciteit zwaar op de onderneming, haar reputatie en financiën drukken.

Hoewel er in de jurisprudentie voorbeelden te vinden zijn waarbij een boete kon worden opgelegd ondanks het ontbreken van een voorafgaand normoverdragend gesprek, lagen de feiten daar geheel anders dan in deze situatie en betrof de overtreden norm ook een geheel andere. Daar was veelal sprake van zeer ernstige overtredingen, van lange duur, met een groot genoten voordeel en een voor de hand liggende verbodsbepaling. Bovendien was daar de gemaakte keuze voor een bestuurlijke boete door de toezichthouder gemotiveerd.

Dat niet is meegewogen dat de gevolgen van een te nemen boetebesluit voor Van Doorn onevenredig zijn in verhouding tot het doel van een eventuele boete, maakt een advies aan het bestuur van de AFM onvolledig en kan niet tot zorgvuldige besluitvorming leiden.

2.2.7 Hoogte boetebedrag

Geen ernstige of verwijtbare overtreding

Voor zover al enige twijfel zou kunnen bestaan over de invulling van de meldingsplicht, geldt volgens Van Doorn in ieder geval dat geen sprake is van enige schuld aan haar zijde, althans dat Van Doorn onvoldoende verwijtbaar heeft gehandeld om in dit geval een boete te rechtvaardigen.

Het is zo onduidelijk wanneer sprake is van een redelijk vermoeden van gebruikmaking van voorwetenschap, dat het niet melden daarvan Van Doorn hier in redelijkheid niet kan worden verweten. De norm is door de AFM nooit nader uitgelegd en Van Doorn is ook nooit op mogelijke overtreding van de norm gewezen of in verband met een eerdere niet-melding gewaarschuwd. Van Doorn stelt verder niet in strijd met het doel en de strekking van de meldingsplicht te hebben gehandeld en verwijst dienaangaande naar de parlementaire geschiedenis waaruit volgt dat ten minste voorkomen moet worden dat gehandeld wordt *'in strijd met de geest (...) van de wet'*.

Voorts was het preventieve doel dat de meldingsplicht behelst volgens Van Doorn gewaarborgd, omdat [A] weet en wist dat Van Doorn haar meldingsplicht serieus neemt. Dit juist nu zij [B] er in een andere context op heeft gewezen dat het essentieel is zeker te stellen dat niet op enig moment over gevoelige informatie zou kunnen worden beschikt en een transactie zou worden verricht. Zoals hiervoor genoemd verliep de transactie volgens Van Doorn volgens de normale gang van zaken en de handelwijze van [A] paste geheel in de ervaring die Van Doorn uit voorgaande jaren met haar had.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 24 van 37

Ook na afloop van de transactie was Van Doorns professional judgement alle omstandigheden meewegend, nog steeds dat er geen reden was te vermoeden dat er iets niet in de haak was. De redelijkheid van haar judgement wordt volgens Van Doorn ondersteunt door het feit dat [A] ook niet kort na de transactie de aandelen [D] weer heeft verkocht maar nog steeds houdt.

Als de AFM meent dat [REDACTED] al voldoende is voor een melding, geldt dat dit niet uit de wettelijke bepaling blijkt. Dat Van Doorn haar verplichtingen als gevolg daarvan ook niet zo heeft opgevat, kan haar dan ook niet worden verweten.

Draagkracht

Van Doorn stelt dat de omvang en de financiële positie van Van Doorn geen boete rechtvaardigen van € 500.000. In strijd met het boeteregime heeft de AFM zich er niet van vergewist of er gelet op de draagkracht redenen zijn om het bedrag van een eventueel op te leggen bestuurlijke boete te matigen.

Een boete van € 500.000 zou in verhouding tot de omvang van Van Doorn disproportioneel zijn en zou grote negatieve gevolgen hebben voor de financiële gezondheid van Van Doorn. Voorts stelt Van Doorn dat van enig behaald voordeel door het niet melden van de [D]-transactie geen sprake is.

2.2.8 Publicatie

Al het bovenstaande klemt volgens Van Doorn temeer daar de AFM aangeeft een eventuele boete te publiceren. Ten onrechte stelt de AFM dat zij de boete openbaar moet maken zonder daarbij de uitzonderingen op publicatie van artikel 1:98 Wft af te wegen. Er bestaat volgens Van Doorn geen rechtvaardiging voor dergelijke publicatie. Er is geen sprake van een overtreding noch van een redelijke grond voor boeteoplegging en gelet op de gebreken in de totstandkoming zal een eventuele boete bij toetsing niet standhouden. Bovendien heeft ook ten aanzien van de publicatiebevoegdheid geen belangafweging plaatsgevonden.

Enige indringendheid om in deze kwestie nog een boetebesluit te publiceren is, mede door de lange doorlooptijd van de procedure bij de AFM, geheel verdwenen. Van waarschuwing van de markt kan geen sprake meer zijn. Het publiceren van een eventueel boetebesluit zou enkel en alleen een punitief doel kunnen hebben. Bovendien zou publicatie volgens Van Doorn ten onrechte de indruk bij het publiek kunnen wekken dat zij op enigerlei wijze betrokken was bij misbruik van de markt.

2.3 Beoordeling van de feiten

De AFM is van oordeel dat Van Doorn in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] artikel 5:62, eerste lid, Wft heeft overtreden. Terwijl zij een redelijk vermoeden had dat een transactie terzake waarvan zij in Nederland werkzaamheden had verricht in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap, heeft Van Doorn dit vermoeden niet gemeld aan de AFM. Dit wordt toegelicht in paragrafen 2.3.1 tot en met 2.3.3, waarbij ook wordt ingegaan op de door Van Doorn gegeven zienswijze ter zake. In paragraaf 2.3.4 wordt de zienswijze van Van Doorn besproken, voor zover deze nog niet in de voorgaande paragrafen aan de orde is gekomen.

2.3.1 Meldingsplicht

Op grond van artikel 5:62, eerste lid, Wft dient een beleggingsonderneming die een redelijk vermoeden heeft dat een transactie of een opdracht tot een transactie terzake waarvan zij in of vanuit Nederland werkzaamheden verricht in strijd is met artikel 5:56, eerste of derde lid, Wft (verbod gebruik voorwetenschap) dit vermoeden onverwijld aan de AFM te melden.

Van Doorn kwalificeert als beleggingsonderneming in de zin van artikel 1:1 Wft en beschikt sinds 6 juni 2000 over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, Wft. Op [datum X] heeft Van Doorn voor [A] een kooporder in aandelen [D] uitgezet bij [C]. Diezelfde dag voert [C] de transactie in aandelen [D] uit.

Van Doorn dient in het kader van haar meldingsplicht elk geval apart te beoordelen. Zij hoeft niet te bewijzen dat sprake is van gebruik van voorwetenschap of marktmanipulatie, voldoende is dat er voor het vermoeden een redelijke grond bestaat.²⁹ De AFM merkt op haar website hierover op dat vorenstaande meestal ‘*afhankelijk [zal] zijn van het ‘professional judgement’ van de medewerker*’. Sommige transacties kunnen op zichzelf niet verdacht lijken, terwijl ze in combinatie met bijvoorbeeld andere informatie wel een redelijk vermoeden van gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie opleveren.³⁰

De AFM is van oordeel dat Van Doorn een redelijk vermoeden van gebruik maken van voorwetenschap had en dit vermoeden niet aan de AFM heeft gemeld. Dit AFM licht dit als volgt toe.

2.3.2 Redelijk vermoeden

Het begrip ‘*redelijk vermoeden*’ in de zin van artikel 5:62, eerste lid, Wft is niet nader beschreven in Europese of nationale regelgeving. Er is geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen over wanneer sprake is van een redelijk vermoeden.³¹ De mogelijkheid hiertoe ‘*is opgenomen om ten behoeve van de rechtszekerheid, in de toekomst de mogelijkheid te hebben het bestanddeel nader uit te werken als jurisprudentie of afstemming tussen de Europese toezichthouders (...) hiertoe aanleiding geeft*’.³² Uit de toelichting blijkt dat het begrip in de Uitvoeringsrichtlijn gebruikelijke marktpraktijken en meldingsregeling is uitgewerkt door te bepalen dat dit dient te worden beoordeeld aan de hand van de bestanddelen van de definities van voorwetenschap en marktmanipulatie.³³

²⁹ Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 39.

³⁰ Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 39.

³¹ Artikel 5:62, derde lid, Wft.

³² Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 7, p. 2.

³³ Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 20.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 26 van 37

Voorts heeft de Committee of European Securities Regulators (CESR) in het document ‘*Market Abuse Directive, Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive*’³⁴ aanwijzingen gegeven van mogelijk verdachte transacties. In het document is onder meer het volgende opgenomen:

‘Investment firms and credit institutions should therefore not only notify transactions which they consider are suspicious at the time the transaction is carried out but also any transactions of which, in the light of subsequent events/information (for example publication of financial results, profits warnings or announcement of a takeover bids in relation to the security in question), they might retrospectively become suspicious. However, this does not mean that they are required to go back and retroactively review transactions in the run-up to that event or development.’

Bij het document is een – niet uitputtende – lijst opgenomen van voorbeelden waarbij mogelijk sprake kan zijn van voorwetenschap of marktmanipulatie. Daarbij wordt opgemerkt:

‘It is again emphasised that these examples of indications are only a starting point for consideration of whether a transaction is suspicious and are neither conclusive nor comprehensive. Moreover, they are to be applied using judgement rather than necessarily being interpreted literally. It is recognised that transactions meeting signals may be legitimate and hence not give reasonable grounds for suspicion.’

De AFM is van oordeel dat Van Doorn een redelijk vermoeden had dat de transactie van [A] in aandelen [D] in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap. Er waren naar het oordeel van de AFM voldoende aanwijzingen die in samenhang bezien tot de conclusie leiden dat Van Doorn een redelijk vermoeden had:

- omstandigheden rond de dienstverlening (paragraaf 2.3.2.1);
- relaties tussen [A], [D] [REDACTED] (paragraaf 2.3.2.2); en
- [REDACTED] (paragraaf 2.3.2.3).

Dat er ten onrechte niets zou zijn gedaan met omstandigheden die naar zeggen van Van Doorn *niet* aanwezig waren, volgt de AFM niet. Van Doorn noemt in dat kader bijvoorbeeld het ontbreken van een mededeling, e-mail of andere uiting van de kant van [A] aan Van Doorn waaruit op enige manier viel af te leiden dat [A] over gevoelige informatie beschikte. Het enkele feit dat van bepaalde omstandigheden geen sprake was, betekent niet dat geen sprake kan zijn van een redelijk vermoeden dat een transactie in strijd was met het verbod op voorwetenschap.

Ook het standpunt van Van Doorn dat het onderzoeksrapport niet consequent is in de opsomming van omstandigheden die tot een redelijk vermoeden zouden moeten leiden en de onderbouwing van het oordeel daarmee ondeugdelijk zou zijn, volgt de AFM niet. Hoewel bij de randnummers 59 en 86 uit het rapport respectievelijk drie en vijf omstandigheden worden genoemd, zijn deze inhoudelijk gelijk aan elkaar.

³⁴ The Committee of European Securities Regulators, *Market Abuse Directive, Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive*, CESR/04-505b.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 27 van 37

2.3.2.1 Omstandigheden rond de dienstverlening

Tussen Van Doorn en [A] is op [REDACTED] een adviesovereenkomst gesloten. Ongeveer twee tot drie keer per jaar komt Van Doorn samen met het bestuur van [A] voor een beleggingsvergadering. Van Doorn kent [B] [REDACTED] al langer, volgens de reactie op het concept onderzoeksrapport was er [REDACTED] contact tussen hen.

In het kader van de adviesovereenkomst is ook vóór [datum X] het aandeel [D] wel eens ter sprake gekomen.³⁵ [A] heeft een voorkeur voor [REDACTED]. De aankoop van aandelen [D] is gelet op die voorkeur en de portefeuille van Van Doorn geen opvallende omstandigheid.

Per e-mail van [datum X] wijst Van Doorn [A] op een aantal expliciete omstandigheden rondom [D]. Van Doorn verwijst daarbij naar een eventueel [REDACTED] voor [D] en concludeert verder:

‘De grote koersstijging van gisteren is volgens B.A. van Doorn & Comp vooral te verklaren door het koopadvies van [L] en [REDACTED]

[REDACTED]. Vanwege deze onzekerheid zien wij een belegging in [D] als uitermate speculatief.’³⁶

Ondanks de conclusie van Van Doorn dat zij een belegging in [D] vanwege de door haar genoemde onzekerheid als ‘uitermate speculatief’ zien, heeft [REDACTED] [F] kort daarop op verzoek van [B] voor rekening van [A] per e-mail een opdracht tot aankoop van aandelen [D] aan Van Doorn verstuurd:

‘Beste [REDACTED], Namens [B] wil ik graag hierbij opdracht geven om voor [bedrag] aandelen in [D] te kopen. Om deze aankoop mogelijk te maken, zal voor hetzelfde bedrag [REDACTED] worden verkocht.’

Van Doorn zet de order ‘Kopen [aantal] stukken [D]’ vervolgens bij [C] uit.

In reactie op de zienswijze van Van Doorn dat de wijze waarop de [D] kooporder tot stand is gekomen in lijn is met de kooporders van andere transacties, hetgeen volgens Van Doorn essentieel is voor haar judgement call, merkt de AFM op dat haar niet is gebleken dat [A] eerder dan [datum X] na het ontvangen van dergelijke visie (‘uitermate speculatief’), toch overging tot aankoop van aandelen.

³⁵ Zie bijvoorbeeld bijlagen ‘Uitwerking beleggingsideeën [REDACTED]’ en ‘Vergadering [A] [REDACTED]’ bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn.

³⁶ E-mail van [datum X] van [G] aan [B] en [F] (onderwerp: [D]) bij de reactie van 26 februari 2015 van Van Doorn.

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 28 van 37

Wel heeft Van Doorn [A] eerder gewezen op een bankenrisico in het kader van het stallen van opbrengsten op een spaarrekening, dat [B] een verwaarloosbaar risico vond bij [C].³⁷ Ook heeft Van Doorn [A] eerder aangeraden de positie in [REDACTED] te verkleinen, waarop [B] Van Doorn verzoekt [REDACTED] nauwlettend in de gaten te houden en besluit het aandeel nog aan te houden.³⁸ Bij andere (voorgenomen) transacties waar sprake was van een afwijzend advies volgt [A] Van Doorn steeds.³⁹

Het enkele feit dat [A] een voorkeur heeft voor beleggingen in aandelen van bedrijven waarmee het naar haar aard bekend is of het gegeven dat [A] door Van Doorn gewezen is op door haar gesignaleerde risico's ten aanzien van het aandeel [D] hoeft op zichzelf niet te leiden tot een redelijk vermoeden dat [A] mogelijk kennis of specifieke informatie over deze bedrijven heeft en in strijd met het verbod van gebruik van voorwetenschap handelt. Echter, zoals hierna verder wordt toegelicht, waren er in dit geval meerdere omstandigheden die naar het oordeel van de AFM in samenhang bezien tot de conclusie leiden dat Van Doorn een redelijk vermoeden had dat de transactie van [A] in aandelen [D] in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap. Dat [A], achteraf bezien, de aandelen [D] in haar portefeuille blijkt te hebben gehouden kan niet tot een andere conclusie leiden, alleen al omdat dit informatie betreft die ten tijde van de overtreding niet bekend was.

Dat de AFM voorbij zou gaan aan de lange periode voorafgaand aan de beslissing van [A] om opdracht te geven tot aankoop van aandelen [D], volgt de AFM niet. Het feit dat het aandeel [D] reeds is besproken bijvoorbeeld in de beleggingsvergadering in [REDACTED], neemt niet weg dat het specifieke moment van aankoop voor Van Doorn zonder meer opvallend moet zijn geweest, gelet op:

- de eerder die dag door haar verstuurde e-mail waarin zij [A] op risico's omtrent het aandeel [D] wijst,
- de connecties die [B] heeft met [D] [REDACTED], waarmee Van Doorn bekend was gelet op onder meer het telefoongesprek van [REDACTED] inzake eventuele voorwetenschap [REDACTED] (paragraaf 2.3.2.2), en
- [REDACTED], naar aanleiding waarvan de koers na opening van de beurs fors steeg (paragraaf 2.3.2.3).

2.3.2.2 De relaties tussen [A], [D] en [REDACTED]

[B] en [M] ([REDACTED]) kennen elkaar al bijna [REDACTED]. Samen [REDACTED] bestaat er een langjarige relatie tussen [D] en [B]. [REDACTED]. Tot slot is [M] sinds [REDACTED] [J].

³⁷ E-mail van [REDACTED] van [G] aan [E] (onderwerp: RE: [A]) bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1 – Emails [REDACTED]).

³⁸ E-mailwisseling van [REDACTED] tussen [F] en [E] en [G] (onderwerp: Koers [REDACTED] en [K]) bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1 – Emails [REDACTED]).

³⁹ Zie bijvoorbeeld de e-mailwisseling van [REDACTED] tussen [G] en [F] (onderwerp: aankooptransactie [A]) bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1 – Emails [REDACTED]); de e-mailwisseling van [REDACTED] tussen [G] en [F] (onderwerp: transacties [A]) bij de reactie van 21 mei 2015 van Van Doorn (deel 1 – Emails [REDACTED]).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 29 van 37

Daarbij bestaat er ook een relatie tussen [REDACTED] en [B]. [B] [I] dat [REDACTED]. [J], [I] verkeren in [REDACTED], ter illustratie verwijst de AFM naar het bericht over [REDACTED].

Ook het enkele feit dat [B] connecties heeft binnen de [REDACTED] hoeft op zichzelf niet te leiden tot een redelijk vermoeden dat [A] over voorwetenschap zou beschikken ten tijde van de [D] transactie. De connecties van [B] [REDACTED] zijn voor Van Doorn echter eerder wel aanleiding geweest om hem te vragen of hij mogelijk over koersgevoelige informatie beschikte. Dit is tijdens een telefoongesprek op [REDACTED] tussen Van Doorn en [B] ter sprake gekomen in het kader van de vraag of [B] wel mocht beleggen in [REDACTED]. Van Doorn noemt in het gesprek met [B] [REDACTED] [J], [REDACTED] [I], het gegeven dat [K] [REDACTED] en dat [REDACTED]. [B] reageert ontkennend 'ik vind niet dat ik voorkennis heb [REDACTED]'. De transactie in [REDACTED] wordt op [REDACTED] uitgevoerd.

Hoewel het telefoongesprek niet zag op de transactie in [D], maar op een transactie [REDACTED], blijkt uit het gesprek dat Van Doorn eerder vraagtekens plaatste bij de vraag of [B] mogelijk of koersgevoelige informatie beschikte [REDACTED]. Kennelijk vond Van Doorn dat – gelet op de connecties van [B] – er voldoende reden was om dit te bespreken.

De reactie van Van Doorn dat in het onderzoeksrapport niet is meegewogen dat van haar niet kan worden verwacht dat zij op basis van openbare informatie gaat graven naar mogelijke relevante connecties wanneer zij een transactie krijgt, volgt de AFM gelet op bovenstaande niet. Van Doorn was zich in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] reeds bewust van de bestaande connecties.

2.3.2.3 [REDACTED]

[REDACTED] Op [datum Y] sluit de koers van het aandeel [D] bijna [percentage] hoger. Ten aanzien van [REDACTED] koersstijging van het aandeel [D] merkt Van Doorn in een e-mail van [datum Y] aan [A] vervolgens op:

'Beste [F], jullie hebben het waarschijnlijk al gezien, maar [D] noteert [percentage] hoger op [bedrag] na [REDACTED] (...).'

2.3.2.4 Overige omstandigheden

De AFM ziet niet waarom de door Van Doorn genoemde recente ontwikkelingen rond [D] (de [REDACTED], de [REDACTED], [REDACTED], [REDACTED] en het koopadvies van [L]) voor Van Doorn contra-indicaties zouden opleveren voor het vermoeden van het gebruik van voorwetenschap door haar cliënt [A], op basis van de drie bovengenoemde omstandigheden.

De AFM is, mede gelet op de zienswijze van Van Doorn, van oordeel dat [REDACTED] voor Van Doorn geen aanwijzingen vormden die konden bijdragen aan het redelijk vermoeden dat [A] handelde in strijd met het verbod op het gebruik van voorwetenschap. De zienswijze van Van Doorn met betrekking tot deze omstandigheden behoeft om die reden geen verdere behandeling.

2.3.3 Conclusie

De AFM is van oordeel dat Van Doorn in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] de meldingsplicht heeft overtreden. De hiervoor genoemde omstandigheden tezamen bezien leverden voor Van Doorn voldoende aanwijzingen op, die leidden tot een redelijk vermoeden dat de transactie in aandelen [D] door [A] in strijd was met het verbod op het gebruik van voorwetenschap. In strijd met haar verplichting op grond van artikel 5:62, eerste lid, Wft, heeft Van Doorn dit vermoeden niet gemeld aan de AFM.

2.3.4 Overige zienswijze

Grondslag bestuurlijke boete

Van Doorn stelt dat het rechtszekerheids- en lex certa-beginsel aan boeteoplegging in de weg staan, omdat niet duidelijk is welk handelen en nalaten tot een bestraffing kan leiden en welke sancties daarop kunnen volgen.

De AFM reageert hierop als volgt. De AFM stelt voorop dat in artikel 5:62, eerste lid, Wft onder meer is bepaald dat een beleggingsonderneming die een redelijk vermoeden heeft dat een transactie ter zake waarvan zij in Nederland werkzaamheden verricht in strijd is met het gebruik van voorwetenschap, dit vermoeden onverwijld moet melden aan de AFM. In artikel 1:80, eerste lid, Wft en de bijlage bij dit artikel (oud) is bepaald dat de AFM een bestuurlijke boete kan opleggen ter zake van een overtreding van artikel 5:62, eerste lid, Wft. Daarmee is op een voor Van Doorn toegankelijke wijze bij wet in formele zin bepaald dat het niet-naleven van de meldingsplicht kan leiden tot een bestuurlijke boete.

Met haar stelling dat het rechtszekerheids- en lex certa-beginsel aan boeteoplegging in de weg staat, omdat de norm te zeer onduidelijk is, miskent Van Doorn dat deze beginselen geenszins vereisen dat een bepaling tot in detail voorschrijft welke gedragingen tot een overtreding leiden. Een mate van openheid van de norm is onvermijdelijk, omdat niet altijd te voorzien is op welke wijze de te beschermen belangen in de toekomst zullen worden geschonden en omdat, indien dit wel is te voorzien, omschrijvingen anders te verfijnd worden met als gevolg dat de overzichtelijkheid wegvalt en daarmee het belang van de algemene duidelijkheid van de wetgeving schade lijdt. Aan de vereiste duidelijkheid van een bepaling is voldaan indien de betrokkene uit de bewoordingen van de betreffende bepaling, eventueel met behulp van rechtelijke interpretatie, kan opmaken welke gedragingen tot een overtreding van de bepaling leiden. Van Doorn kan en moet uit de bewoordingen van de bepaling hebben kunnen opmaken dat zij bij een redelijk vermoeden aan haar meldingsplicht moest voldoen. Gelet op de omstandigheden die zich voordeden, de eerder die dag verstuurde e-mail waarin Van Doorn [A] op risico's wijst omtrent het aandeel [D], de connectie van [B] met [D] [REDACTED] en [REDACTED]

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 31 van 37

█, valt niet vol te houden dat Van Doorn geen redelijk vermoeden had dat [A] in strijd met verbod op het gebruik van voorwetenschap handelde.

De AFM is – gelet op bovenstaande – van oordeel dat Van Doorn ten tijde van de overtreding bekend moet zijn geweest met de reikwijdte van de norm van artikel 5:62, eerste lid, Wft. Dat hieruit niet concreet blijkt wanneer sprake is van een redelijk vermoeden doet hier niet aan af. Of sprake is van een redelijk vermoeden dient immers in iedere situatie afzonderlijk te worden beoordeeld en hangt af van de specifieke omstandigheden van het geval. De AFM is dan ook van oordeel dat voor Van Doorn voldoende voorzienbaar was welk handelen of nalaten zou leiden tot een overtreding van artikel 5:62, eerste lid, Wft. Het rechtszekerheids- en lex certa-beginsel staan derhalve niet aan een boeteoplegging in de weg.

Algemene beginselen van behoorlijk bestuur

- Zorgvuldigheidsbeginsel

Van Doorn voert in haar zienswijze aan dat het voornemen en het onderzoeksrapport niet voldoen aan de vereisten inzake belangenafweging. Dat het voornemen enkel is gebaseerd op de feiten uit het onderzoeksrapport is volgens haar in strijd met artikel 3:2 Awb, op grond waarvan de AFM mede de betrokken belangen dient te onderzoeken en af te wegen. Anders dan Van Doorn betoogt ziet artikel 3:2 Awb, het formele zorgvuldigheidsbeginsel, niet op de afweging van de bij het besluit betrokken belangen, maar op de vergaring van de nodige kennis omtrent de relevante feiten en af te wegen belangen bij de voorbereiding van een besluit. Op het moment van een voornemen tot boeteoplegging bevindt de AFM zich nog in deze voorbereidingsfase, waarbij Van Doorn bovendien nog in de gelegenheid wordt gesteld om een zienswijze te geven op het voornemen van de AFM. Deze zienswijze staat in dienst van een goede en zorgvuldige bestuurlijke voorbereiding van een besluit. De AFM ziet gelet hierop niet in waarom het voornemen tot boeteoplegging in strijd zou zijn met het zorgvuldigheidsbeginsel, zoals neergelegd in artikel 3:2 Awb.

Voor zover Van Doorn aanvoert dat in het voornemen geen standpunt is ingenomen ten aanzien van de ernst en verwijtbaarheid en niet vermeldt waarom in het onderhavige geval wordt gekozen voor een bestuurlijke boete merkt de AFM het volgende op. Artikel 5:53 Awb verplicht de AFM, indien voor de overtreding een bestuurlijke boete van meer dan € 340,- kan worden opgelegd, van de overtreding een rapport of proces-verbaal op te maken en de overtreder in de gelegenheid te stellen zijn zienswijze naar voren te brengen.

Het rapport dient gedagtekend te zijn en de naam van de overtreder, de overtreding alsmede het overtreden voorschrift en zo nodig een aanduiding van de plaats waar en het tijdstip waarop de overtreding is geconstateerd te vermelden.⁴⁰ De eisen waaraan het rapport dient te voldoen volgen uit de functie die een dergelijk rapport heeft, te weten aan de overtreder duidelijk maken wat het bestuursorgaan hem verwijt, zodat hij weet tegen welke beschuldiging hij zich moet verweren.⁴¹

⁴⁰ Artikel 5:48 Awb.

⁴¹ Zie ook CRvB 19 november 2014, ECLI:NL:CRVB:2014:3806.

Naar het oordeel van de AFM maken het voornemen en het onderzoeksrapport van 2 januari 2017 voldoende duidelijk dat de AFM Van Doorn aanmerkt als overtreder en dat de AFM het Van Doorn verwijt dat zij in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] artikel 5:62, eerste lid, Wft heeft overtreden. De hoogte van de eventuele boete is toegelicht in het voornemen van 2 januari 2017. Daarin is opgenomen welk basisbedrag geldt voor de onderhavige overtreding en dat bij een eventuele boeteoplegging rekening wordt gehouden met onder meer de ernst en duur van de overtreding, de mate van verwijtbaarheid van de overtreder en de draagkracht van de overtreder. Daarmee voldoen het boetevoornemen en onderzoeksrapport aan de eisen die de Awb daaraan stelt.

Van Doorn stelt in haar zienswijze voorts dat de AFM onvoldoende rekening heeft gehouden met andere relevante factoren, bijvoorbeeld het gedrag van Van Doorn in bredere zin. Daarbij noemt Van Doorn bijvoorbeeld hoezeer zij hecht aan naleving van wet- en regelgeving. De AFM merkt op dat deze factoren die Van Doorn relevant acht, er niet toe hebben geleid dat de overtreding niet heeft plaatsgevonden. Dat Van Doorn waarde hecht aan naleving van wet- en regelgeving en daartoe bijvoorbeeld de afgelopen jaren heeft gewerkt aan de verdere uitbouw van haar compliance programma, doet dan ook niet af aan de conclusie dat zij in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] de op haar rustende meldingsplicht niet heeft nageleefd.

De AFM is gelet op bovenstaande van oordeel dat de voorgenomen boete niet in strijd is met het zorgvuldigheidsbeginsel.

- Handhavingsbeleid

Het standpunt van Van Doorn dat een boete in strijd is met het Handhavingsbeleid volgt de AFM niet. De AFM stelt voorop dat zij zich richt op het doen naleven van de normen die in de financiële wet- en regelgeving zijn neergelegd, waarbij het uitgangspunt is dat een ieder zich uit eigen beweging normconform gedraagt. Bij de keuze voor de inzet van een handhavingsinstrument wordt – conform het handhavingsbeleid – rekening gehouden met alle relevante omstandigheden van het geval en worden de rechtstreeks bij een besluit betrokken belangen afgewogen. Van Doorn heeft in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] niet voldaan aan haar meldingsplicht. De meldingsplicht heeft een belangrijke, preventieve functie. Indien marktpartijen weten dat opvallende transacties worden gemeld door degenen die betrokken zijn bij de uitvoer van de transacties, dan heeft dit mogelijk tot gevolg dat men hiertoe niet over zal gaan als inderdaad sprake is van gebruik maken van voorwetenschap of marktmanipulatie. Het is belangrijk dat beleggers erop kunnen vertrouwen dat sprake is van een level playing field. Wanneer beleggingsondernemingen nalaten aan deze plicht te voldoen, lopen beleggers de kans dat zij benadeeld worden. De AFM is van oordeel dat een boete passend en geboden is bij deze overtreding door Van Doorn. Dat de AFM nog niet eerder een maatregel heeft opgelegd aan Van Doorn doet hieraan niet af. Er bestaat geen grond voor het oordeel dat boeteoplegging onder deze omstandigheden in strijd zou zijn met het handhavingsbeleid, nu uit dit beleid niet volgt dat bij een eerste overtreding niet zal worden overgegaan tot boeteoplegging en evenmin dat Van Doorn aanspraak kan maken op een waarschuwing alvorens tot boeteoplegging wordt overgegaan.

- Détournement de pouvoir

Van Doorn stelt zich niet aan de indruk te kunnen onttrekken dat de AFM met de boeteoplegging een voorbeeld tracht te stellen richting marktmarktijnen, wellicht ook met het ook op de onlangs aangescherpte marktmisbruik

richtlijn en verordening. Dit zou volgens Van Doorn blijken uit het feit dat de bepaling zelf al een preventief karakter heeft, in de zin dat marktpartijen door dreiging van melding van opvallende transacties daartoe niet zullen overgaan, waardoor een publieke boete niet noodzakelijk is. Voorts zouden de interpretaties van feiten naar een doel lijken te redeneren en gaan zij voorbij aan de realiteit van de aandelenmarkt. Ten slotte zou ook het feit dat direct naar een formele maatregel wordt gegrepen deze indruk ondersteunen, doordat de AFM middels dit instrument uiting kan geven aan begrippen als 'professional judgement' en 'redelijk vermoeden'.

De AFM reageert hierop als volgt. Het gegeven dat een bepaling een preventief karakter heeft maakt geenszins dat overtreding van een dergelijke bepaling niet voor handhaving in aanmerking komt. Door aan te nemen dat het niet noodzakelijk is handhavend op te treden, al dan niet in de vorm van een bestuurlijke boete, zou ook de preventieve functie van de bepaling wegvallen. De meldingsplicht wordt dan immers een 'lege huls'.

Dat de interpretaties van feiten door de AFM naar een doel lijken te redeneren, volgt de AFM niet. Hiervoor is reeds uiteengezet waarom de AFM een formele maatregel in de vorm van een boete passend en geboden acht. De AFM geeft middels deze boete ook geen algemene uiting aan de begrippen 'professional judgement' en 'redelijk vermoeden', maar is gelet op de specifieke omstandigheden van dit geval van oordeel dat Van Doorn een redelijk vermoeden had dat [A] in strijd met het verbod op het gebruik van voorwetenschap handelde.

- Evenredigheidsbeginsel

Van Doorn stelt verder dat de voorgenomen boete in geen enkele verhouding staat tot de vermeende overtreding. Er zijn geen precedentes waarbij een rechter een bestuurlijke boete vanwege overtreding van de meldingsplicht voor beleggingsondernemingen heeft getoetst en bekrachtigd. Volgens Van Doorn vergen het evenredigheidsbeginsel alsmede het gelijkheidsbeginsel dat de AFM dit bij de besluitvorming betreft.

Zoals reeds uiteengezet acht de AFM een boete in onderhavige situatie passend en geboden. Het feit dat een boete vanwege overtreding van de meldingsplicht niet eerder door een rechter is getoetst (en bekrachtigd) geeft vanzelfsprekend geen grond voor het oordeel dat boeteoplegging in strijd is met het evenredigheidsbeginsel of gelijkheidsbeginsel.⁴² Evenmin ziet de AFM hierin reden tot verlaging van het boetebedrag, waarover meer in paragraaf 3.1.1 van dit besluit.

Van Doorn stelt voorts nog dat de noviteit van beboeting wegens niet naleving van de meldingsplicht, de omvang van de nu voorgenomen boete en de naamsbekendheid van de betrokken cliënt kan leiden tot extra negatieve publiciteit met alle verdere gevolgen van dien. Een onverhoopte boete en gerelateerde publiciteit zal volgens haar zwaar op de onderneming, reputatie en financiën drukken. In reactie hierop merkt de AFM op dat zij over de publicatie van het boetebesluit een beslissing zal nemen, zodra het boetebesluit definitief is geworden, waarover meer in paragraaf 3.2.

⁴² De AFM verwijst daarbij nog naar een persbericht van 16 oktober 2008 (<https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2008/okt/boete-kopvos>), waarin zij kenbaar maakt dat zij op 18 september 2007 een bestuurlijke boete heeft opgelegd wegens het niet melden van een redelijk vermoeden van gebruik van voorwetenschap (overtreding artikel 47c van de Wet toezicht effectenverkeer).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 34 van 37

Verwijtbaarheid

Van Doorn voert aan dat geen sprake is van verwijtbaarheid, dan wel dat zij onvoldoende verwijtbaar heeft gehandeld om in dit geval een boete te rechtvaardigen. De AFM is van oordeel dat er geen grond bestaat voor het oordeel dat Van Doorn niet verwijtbaar gehandeld heeft, evenmin dat sprake is van verminderde verwijtbaarheid. De AFM verwijst dienaangaande naar paragraaf 3.1.1 van dit besluit.

3. Besluit

3.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan Van Doorn een bestuurlijke boete op te leggen omdat Van Doorn in de periode van [datum X] tot en met [datum Y] haar meldingsplicht heeft overtreden.⁴³ Terwijl zij een redelijk vermoeden had dat een transactie terzake waarvan zij in Nederland werkzaamheden had verricht in strijd was met het verbod op gebruik van voorwetenschap, heeft Van Doorn dit vermoeden niet gemeld aan de AFM. Dit is een overtreding van artikel 5:62, eerste lid, Wft (oud).

3.1.1 Hoogte van de boete

Wettelijk systeem: basisbedrag van € 500.000

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) een basisbedrag van € 500.000 (boetecategorie 2).

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁴⁴ De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁴⁵ De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.⁴⁶

Ernst en/of duur van de overtreding

De meldingsplicht voor beleggingsondernemingen heeft onder meer een preventief karakter: indien de belegger weet dat 'verdachte' transacties worden gemeld door degenen die professioneel betrokken zijn bij het verrichten van de transactie heeft dit mogelijk tot gevolg dat hij zal afzien van gebruik van voorwetenschap (of marktmanipulatie).⁴⁷ Ook heeft de meldingsplicht als doel het toezicht door de AFM te bevorderen: het is een bron van signalen voor onderzoek naar mogelijk marktmisbruik. Inherent aan deze norm en de hiervoor beschreven doelen is dat de ernst van overtreding van de norm over het algemeen als neutraal/gemiddeld zal worden aangemerkt. Een redelijk vermoeden van voorwetenschap dient eenvoudigweg te worden gemeld, waarbij de

⁴³ De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid Wft.

⁴⁴ Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

⁴⁵ Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

⁴⁶ Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

⁴⁷ *Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 16.*

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 35 van 37

omstandigheden van het geval (zoals de vraag of achteraf daadwerkelijk gebruik van voorwetenschap wordt vastgesteld) in principe een ondergeschikte rol spelen bij het bepalen van het belang van de meldingsplicht en dus de ernst van overtreding ervan. In dit geval ziet de AFM geen redenen om van dit uitgangspunt af te wijken. Er is daarom geen aanleiding voor een verlaging of verhoging van het basisbedrag op grond van de ernst van de overtreding.

Mate van verwijtbaarheid van de overtreder

Van Doorn kan en moet uit de bewoordingen van de bepaling hebben kunnen opmaken dat zij bij een redelijk vermoeden aan haar meldingsplicht moest voldoen en ook voor het overige moet zij bekend zijn geweest met de reikwijdte van de norm van artikel 5:62, eerste lid, Wft. Dat uit de norm niet concreet blijkt wanneer sprake is van een redelijk vermoeden, kan niet tot de conclusie leiden dat het niet melden door Van Doorn haar in dit geval in redelijkheid niet zou kunnen worden verweten. Van Doorn had eerder die dag [A] per e-mail gewezen op risico's omtrent het aandeel [D] en zij was bekend met de connecties van [B] met [D] [REDACTED], en met [REDACTED] [REDACTED] waarop de koers met bijna [percentage] steeg. De transactie was gelet op deze omstandigheden zonder meer opvallend en maken dat er voldoende aanwijzingen waren om in ieder geval *te vermoeden* dat er iets niet in de haak was.

De AFM ziet daarom geen enkele aanleiding om het basisbedrag te verlagen op grond van de mate van verwijtbaarheid, en ziet evenmin reden voor een verhoging.

Draagkracht

Ten behoeve van de bepaling van de draagkracht heeft Van Doorn informatie over haar financiële positie overgelegd bij haar schriftelijke zienswijze van 8 februari 2017. Van Doorn beroept zich op een beperkte draagkracht en stelt dat het basisbedrag van € 500.000 in verhouding tot haar omvang disproportioneel zou zijn en grote negatieve gevolgen zou hebben voor haar financiële gezondheid.

De AFM ziet in de betrekkelijk geringe omvang van de onderneming (circa tien werknemers, eigen vermogen circa € 900.000) aanleiding om het boetebedrag van € 500.000 aanzienlijk te verlagen op grond van evenredigheid/draagkracht. De AFM acht een boete van € 50.000 voor Van Doorn in dit geval passend en geboden, en in overeenstemming met haar draagkracht.

Gelet op het voorgaande, stelt de AFM de boete vast op een bedrag van **€ 50.000**.

Van Doorn dient het bedrag binnen zes weken over te maken op bankrekening [REDACTED] [REDACTED] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [REDACTED]. Van Doorn ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.⁴⁸ Als Van Doorn bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die

⁴⁸ Dit volgt uit artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 Awb.

Datum 19 april 2017
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 36 van 37

verplichting wordt ook geschorst als Van Doorn na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.⁴⁹ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, moet Van Doorn wel wettelijke rente betalen.⁵⁰

3.2 Openbaarmaking van de boete

De AFM maakt een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete in beginsel openbaar, nadat dit besluit definitief is geworden (nadat het niet langer mogelijk is om bezwaar of (hoger) beroep in te stellen, of wanneer het besluit in hoger beroep in stand blijft).⁵¹ Dit geldt ook, voor zover van toepassing, voor de uitkomst van een bezwaar of (hoger) beroep dat daaraan vooraf is gegaan.⁵² De AFM zal daarbij afwegen of sprake is van bijzondere omstandigheden waardoor er aanleiding is om anoniem te publiceren of de publicatie uit te stellen. Over de publicatie van het boetebesluit zal de AFM een beslissing nemen, zodra het boetebesluit definitief is geworden.⁵³ De AFM merkt alvast op voorhand op dat het in de rede ligt om bij een publicatie na onherroepelijkheid het besluit zodanig te anonimiseren dat het niet herleidbaar is tot derde partijen, zoals [A].

⁴⁹ Dit volgt uit artikel 1:85, eerste lid, Wft.

⁵⁰ Dit volgt uit artikel 1:85, tweede lid, Wft.

⁵¹ Zie artikelen 1:97, eerste lid en 1:98, tweede lid, Wft.

⁵² Dit volgt uit artikel 1:97, eerste lid, Wft.

⁵³ Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onverwijld over te gaan tot openbaarmaking, als de bescherming van de belangen die de Wft beoogt te beschermen geen uitstel toelaat (zie artikel 1:99, derde lid, Wft).

Datum 19 april 2017

Ons kenmerk

Pagina 37 van 37

4. Hoe kunt u bezwaar maken?

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

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

[was getekend]
Plaatsvervangend boetefunctionaris

