

OPENBARE VERSIE

De heer R.A.D. Kartaram

[Adres]

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	1 van 50
Kopie aan	mr. A.V. Paardekooper, gemachtigde
Betreft	Besluit tot boeteoplegging

Geachte heer Kartaram,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten om aan u een bestuurlijke boete van € 750.000 op te leggen wegens het overtreden van artikel 15 van de Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik, **MAR**) op 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021.

Hieronder wordt het besluit toegelicht. U wordt in dit besluit aangeduid als de heer Kartaram.

Samenvatting

De heer Kartaram heeft in februari en maart 2021 op Euronext Amsterdam gehandeld in aandelen van de onderneming B&S Group S.A. (**B&S**). Tegelijkertijd handelde hij – buiten de beurs om – in *contracts for difference* (**CFD's**), waarvan de waarde was gerelateerd aan de koers van het onderliggende aandeel B&S.

Met een ingenomen kooppositie in CFD's wordt gespeculeerd op een stijging van de koers van het daaraan gerelateerde aandeel, terwijl bij een ingenomen verkooppositie in CFD's wordt gespeculeerd op een daling daarvan. De heer Kartaram speculeerde met zijn CFD-posities echter niet op een stijging of daling van de koers van het aandeel B&S, maar bewerkstelligde deze zelf. Op 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021 heeft de heer Kartaram op zo'n manier gehandeld in aandelen B&S dat dit per dag meerdere golfbewegingen in de koers van dit aandeel veroorzaakte. Bij een ingenomen kooppositie in CFD's beïnvloedde de heer Kartaram de aandelenkoers bewust in opwaartse richting en bij een ingenomen verkooppositie in neerwaartse richting. Zo kon hij deze CFD-posities gunstig sluiten.

Deze handelwijze is een vorm van marktmanipulatie, als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, MAR. Het manipuleren van de koers van het ene instrument om winst te behalen bij de handel in een daarvan afgeleid instrument (zoals een CFD) staat in de Europese regelgeving specifiek te boek als *cross-product* manipulatie. De aandelentransacties van de heer Kartaram gaven signalen af dat er in de markt veel vraag was naar aandelen B&S of dat er veel aanbod was, terwijl dit in werkelijkheid niet zo was. De heer Kartaram verrichtte immers afwisselend volumineuze aan- en verkooptransacties in aandelen B&S met het buiten deze aandelenmarkt gelegen doel om zijn CFD-posities gunstig te sluiten. Andere beleggers op de beurs zijn zodoende misleid over de werkelijke vraag naar en het aanbod van het aandeel B&S. Daarbij vormde de door de heer Kartaram beïnvloede koers van het aandeel B&S geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke financiële en economische omstandigheden van dat effect of van B&S op dat moment. De AFM acht het opportuun om de heer Kartaram voor deze marktmanipulatie te beboeten.

Inhoudsopgave

1	Betrokken persoon, rekeningen en producten	5
1.1	Betrokken (rechts)personen	5
1.1.1	De heer Kartaram.....	5
1.1.2	[A].....	5
1.2	Rekeningen van de heer Kartaram	5
1.2.1	[B] effectenrekening	5
1.2.2	[C]-rekening	5
1.2.3	[A]-rekening	6
1.3	Producten.....	6
1.3.1	Aandelen B&S	6
1.3.2	CFD's B&S.....	6
2	Verloop van het onderzoek en boeteproces	6
2.1	Onderzoek AFM	6
2.2	Boeteprocedure	8
3	Wettelijk kader	9
3.1	Richtlijn 2014/65/EU.....	9
3.2	Verordening marktmisbruik (MAR)	9
3.3	Gedelegeerde Verordening EU/2016/522.....	11

4 Terminologie markt(manipulatie)	12
4.1 Aandelenmarkt, koersimpact	12
4.2 CFD's	13
5 Feiten die ten grondslag liggen aan het besluit	14
5.1 Overzicht transacties en resultaten	15
5.2 Werkwijze van de heer Kartaram op vier handelsdagen	17
5.2.1 In detail: ochtend van 15 maart 2021	18
5.2.2 Overige fases en handelsdagen	28
5.2.3 Met de werkwijze behaalde resultaten	30
6 Zienswijze Kartaram	32
6.1 Procedurele punten	32
6.1.1 Functiescheiding	32
6.1.2 De cautie	33
6.2 Geen overtreding	33
6.3 Niet verwijtbaar	34
6.4 Niet evenredig	35
6.5 Beperking boetehoogte	35
6.6 Anonieme publicatie	36
7 Beoordeling	36
7.1 Het begrip marktmanipulatie	37
7.2 Overtreding van het verbod op marktmanipulatie door de heer Kartaram	39
7.3 Opportuniteit boeteoplegging	42
7.4 Reactie resterende aspecten zienswijze	44
8 Besluit	45
8.1 Besluit tot boeteoplegging	45
8.2 Hoogte van de boete	45
8.2.1 Wettelijk systeem: basisbedrag van € 7.500.000	45
8.2.2 Gemiddelde ernst en verwijtbaarheid van de overtreding	46
8.2.3 Uitgangspunt: 50% van het basisbedrag	46
8.2.4 Passendheid	46

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 4 van 50

8.3	Betaling van de boete	47
8.4	Openbaarmaking van de boete	47
8.4.1	Uitzonderingsgronden	48
8.4.2	Wijze van publicatie	49
8.4.3	Publicatiemoment.....	50
8.4.4	Overige publicatiemomenten	50
9	Hoe kunt u bezwaar maken?	50

Bijlagen

Bijlage 1: Openbare versie van het besluit

Bijlage 2: Concept persbericht

Bijlage 3: Weergave actuele stand van zaken

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 5 van 50

1 Betrokken persoon, rekeningen en producten

1.1 Betrokken (rechts)personen

1.1.1 De heer Kartaram

Rishi Avinash Dinesh Kartaram is geboren op [...] te [...]. Zijn adres is [...]. De heer Kartaram maakte – in de voor dit besluit relevante periode – gebruik van het telefoonnummer [...] en van de e-mailadressen [...].

1.1.2 [A]

[A] is een op Cyprus gevestigde en geregistreerde broker ofwel beleggingsonderneming, geautoriseerd en gereguleerd door de *Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC)*. [A] bood CFD's B&S aan (zie daarover verder paragraaf 1.3.2).

1.2 Rekeningen van de heer Kartaram

De heer Kartaram heeft – bij zijn in dit besluit beschreven handelingen – gebruik gemaakt van de volgende rekeningen bij banken en beleggingsondernemingen.

1.2.1 [B] effectenrekening

Op naam van [D] en de heer Kartaram staat een en/of effectenrekening bij [B] met onder meer de volgende kenmerken:

- Relatie ID: [...]
- *Person ID* [D]: [...]
- Gekoppeld adres: [...]
- Gekoppeld telefoonnummer: [...]
- Gekoppelde e-mailadressen: [...]
- Opgegeven tegenrekening bank [...]

De rekening werd, voor zover voor dit besluit relevant, feitelijk gebruikt door de heer Kartaram.

1.2.2 [C]-rekening

Op naam van de heer Kartaram staat een rekening bij [C]¹ met onder meer de volgende kenmerken:

- *Username*: [...]
- Cliënt code: [...]
- Gekoppeld adres: [...]
- Telefoonnummer: [...]
- E-mailadres: [...]
- Opgegeven tegenrekening bank: [...]

¹ [...].

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	6 van 50

1.2.3 [A]-rekening

Op naam van de heer Kartaram staat een rekening bij [A] met onder meer de volgende kenmerken:

- [A] user ID: [...]
- Account ID: [...]
- Gekoppeld adres: [...]
- Gekoppeld telefoonnummer: [...]
- Gekoppeld e-mailadres: [...]
- Opgegeven tegenrekening bank: [...]

1.3 Producten

In dit besluit zijn van belang de volgende financiële instrumenten waarin de heer Kartaram heeft gehandeld.

1.3.1 Aandelen B&S

B&S Group S.A. (**B&S**) is een onderneming waarvan aandelen (met ISIN-code² LU1789205884) zijn genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext Amsterdam N.V. (**Euronext Amsterdam**) en worden verhandeld op werkdagen tussen 9:00 en 17:40 uur.

1.3.2 CFD's B&S

[A] verhandelt onder meer CFD's³ met als onderliggende waarde het aandeel B&S (ofwel: CFD's B&S).

De CFD's B&S hebben – in ieder geval op opnamedatum 19 oktober 2021⁴ – de volgende hoofdkenmerken:

- Minimale verhandelde hoeveelheid: 1
- Valuta: EUR
- Margin: 20%
- Effectenbeurs: *Netherlands*⁵
- Handelstijden (UTC): werkdagen tussen 07:00 en 15:40 uur
- Handelscommissie: 0%

2 Verloop van het onderzoek en boeteproces

2.1 Onderzoek AFM

Als aangewezen toezichthouder in artikel 2, eerste lid, onder I van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten, is de AFM belast met het toezicht op de naleving van de MAR door deelnemers op de

² ISIN staat voor *International Securities Identification Number*. De ISIN-code identificeert een verhandelbare financiële waarde (effecten) wereldwijd uniek.

³ Zie paragraaf 4.2 voor een nadere toelichting op CFD's.

⁴ Volgens de website van [A]: [...]

⁵ Hiermee wordt aangegeven op welke markt de aan de CFD gekoppelde onderliggende waarde (referentiewaarde) wordt verhandeld, in casu het aandeel B&S genoteerd op Euronext Amsterdam.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 7 van 50

financiële markten in Nederland. In dit kader heeft de AFM mogelijke marktmanipulatie door de heer Kartaram onderzocht.

De AFM houdt – *real-time* – toezicht op de handel op Euronext Amsterdam. Medio februari 2021 genereerde het *Market Surveillance* systeem van de AFM diverse signalen over opvallend handelsgedrag in het aandeel B&S op Euronext Amsterdam. Toezichthouders van de AFM hebben de transacties daarop geanalyseerd.

De AFM heeft geconstateerd dat de signalen afkomstig waren van activiteit op de hierboven onder 1.2.1 genoemde en/of rekening gehouden bij [B] op naam van de heer Kartaram en/of [D]. Via die rekening werden met regelmaat en in een kort tijdsbestek relatief veel aandelen B&S gekocht of verkocht en dan ook weer terug verkocht of gekocht. Het handelsgedrag was opvallend door de impact die het had op de koers van het aandeel B&S, terwijl het resulteerde in een (oplopend) handelsverlies voor rekening van de heer Kartaram en/of [D]. Dit duidde op een mogelijke overtreding van het verbod op marktmanipulatie, waarnaar de AFM een onderzoek is gestart.

Op 2 maart 2021 heeft de AFM telefonisch contact opgenomen met de heer Kartaram om te spreken over de opvallende handel in aandelen B&S vanaf deze rekening. Uit het gesprek is het de AFM niet duidelijk geworden wat de ratio was achter het vanaf deze rekening verrichte, structureel verlieslatende, handelsgedrag in aandelen B&S.

Op basis van de bij de AFM beschikbare transactierapportages⁶ heeft de AFM vervolgens vastgesteld dat de heer Kartaram via [A] (ook) handelde in CFD's B&S en dat dit gebeurde rondom de momenten dat er opvallende handel was in het aandeel B&S via de [B]-rekening van de heer Kartaram en/of [D].

Op 26 maart 2021 heeft de AFM een informatieverzoek gericht aan de Cypriotische toezichthouder CySEC, toezichthouder van [A], en gegevens van de door de heer Kartaram via [A] verrichte transacties in CFD's B&S opgevraagd. CySEC heeft deze gegevens in juni 2021 aan de AFM verstrekt.

Op 30 maart 2021 hebben de toezichthouders van de AFM nog eens gebeld met de heer Kartaram, dit keer om zijn handelsgedrag in aandelen B&S in verband met zijn handel in CFD's B&S te bespreken. De heer Kartaram heeft in dit gesprek aan de AFM verteld dat hij met zijn handel in aandelen B&S aan de ene kant

⁶ De AFM beschikt over gegevens uit transactierapportages, die beleggingsondernemingen op grond van artikel 26 van de Europese verordening MiFIR verplicht zijn aan de AFM te verstrekken (zie ook www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-2/transactierapportages). In deze transactierapportages staan alle door beleggingsondernemingen aan de AFM verplicht gemelde transacties in aandelen, waaronder die in producten met als onderliggende waarde aandelen genoteerd op Euronext Amsterdam.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	8 van 50

en CFD's B&S aan de andere kant heeft ingespeeld op een marktimperfectie; volgens de heer Kartaram levert dit geen marktmanipulatie of enige andere vorm van marktmisbruik op.

Vanaf 14 april 2021 tot en met 8 oktober 2021 heeft de AFM informatieverzoeken gericht aan [B] en [C] ter verkrijging van de nodige informatie over de via deze rekeningen verrichte transacties in aandelen B&S. De AFM heeft de gevraagde informatie volledig ontvangen.

De toezichthouders hebben de resultaten van hun onderzoek vastgelegd in een onderzoeksrapport gedateerd 14 maart 2022 (**het onderzoeksrapport**).

De resultaten van het onderzoek van de AFM, zoals relevant voor het onderhavige besluit, worden weergegeven in hoofdstuk 5.

2.2 Boeteprocedure

Per brief van 31 maart 2022 heeft de boetefunctionaris van de AFM de heer Kartaram geïnformeerd dat de AFM voornemens is om aan hem een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 15 MAR en hem in de gelegenheid gesteld hierop in een zienswijze zijn reactie te geven.

Na ontvangst van het boetedossier heeft de heer Kartaram per e-mail van 8 april 2022 de boetefunctionaris gevraagd of opnames bestaan van de telefoongesprekken die medewerkers van de AFM met hem hebben gevoerd op 2 maart en 30 maart 2021 en zo ja, of hij hiervan een kopie of uitgetypte versie mag ontvangen.

Per e-mail van 13 april 2022 heeft de boetefunctionaris de heer Kartaram geïnformeerd dat de betrokken toezichtafdeling heeft bevestigd te beschikken over transcripties van beide gesprekken. De transcripties zijn in eerste instantie niet in het dossier opgenomen, nu het (wilsafhankelijke) verklaringen van de heer Kartaram betreft die niet zonder zijn toestemming mogen worden betrokken in het boetetraject waarin de heer Kartaram het recht heeft zichzelf niet te incrimineren. De boetefunctionaris heeft in de e-mail aangegeven dat de heer Kartaram kan verzoeken om transcripties van de gevoerde telefoongesprekken aan het dossier toe te voegen, in welk geval de AFM deze stukken in het boetedossier zal opnemen en de informatie daaruit zal kunnen betrekken in het boeteproces (als ontlastende informatie, maar mogelijk ook als bewijs voor de in het onderzoeksrapport vastgestelde overtreding). Hierbij heeft de boetefunctionaris opgemerkt dat zijn afdeling met de inhoud van de bedoelde gesprekken niet bekend is en de boetefunctionaris de stukken uitsluitend te zien krijgt als de heer Kartaram ervoor kiest om ze aan het dossier te laten toevoegen. Ten slotte heeft de boetefunctionaris de heer Kartaram erop gewezen dat hij zich bij deze keuze kan laten bijstaan door een advocaat of een gemachtigde.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 9 van 50

Per e-mail van 15 april 2022 heeft de heer Kartaram de boetefunctionaris van de AFM verzocht om de transcripties en de opnames aan het dossier toe te voegen.

Per e-mail van 22 april 2022 heeft de boetefunctionaris van de AFM de heer Kartaram de transcripties van de telefoongesprekken doen toekomen.

Per e-mail van 26 april 2022 heeft de heer Kartaram de boetefunctionaris van de AFM verzocht om ook audio-opnames te sturen van de telefoongesprekken. Daarop heeft de boetefunctionaris de heer Kartaram laten weten dat de geluidsopnames ten kantore van de AFM kunnen worden beluisterd. Van deze mogelijkheid heeft de heer Kartaram geen gebruik gemaakt.

Per brief van 13 mei 2022 heeft de heer mr. A.V. Paardekooper als gemachtigde namens de heer Kartaram een schriftelijke zienswijze op het boetevoornemen gegeven. Deze zienswijze wordt weergegeven in hoofdstuk 6.

3 Wettelijk kader

3.1 Richtlijn 2014/65/EU

In de Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten (**Richtlijn 2014/65/EU**) is onder meer het volgende bepaald.

Artikel 4, lid 1, punt 15:

1. *Voor de toepassing van deze richtlijn gelden de volgende definities:*

[...]

15. *“financieel instrument”*: alle instrumenten die zijn genoemd in deel C van bijlage I;

Bijlage I, deel C:

DEEL C Financiële instrumenten

1. *Effecten*

[...]

9. *Financiële contracten ter verrekening van verschillen (“contracts for differences”).*

3.2 Verordening marktmisbruik (MAR)

In de MAR (Verordening (EU) nr. 596/2014) is onder meer het volgende bepaald.

Artikel 3 (‘Definities’):

1. *Voor de toepassing van deze verordening wordt verstaan onder:*

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 10 van 50

1. *“financieel instrument”*: elk financieel instrument als omschreven in artikel 4, lid 1, punt 15 van Richtlijn 2014/65/EU;
[...]

Artikel 12 ('Marktmanipulatie'):

1. Voor de toepassing van deze verordening omvat marktmanipulatie de volgende activiteiten:
 - a) het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging:
 - i) die daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen afgeeft met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of
 - ii) die de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengt,
tenzij de persoon die de transactie aangaat, de handelsorder plaatst of andere gedragingen verricht, aantoonst dat zijn beweegredenen voor deze transactie, deze order of dit gedrag gerechtvaardigd waren en in overeenstemming waren met de gebruikelijke marktpraktijken zoals vastgesteld overeenkomstig artikel 13;
[...]
3. Voor de toepassing van lid 1, onder a) en b), en onverminderd de vormen van gedrag genoemd in lid 2, wordt in bijlage I een niet-limitatieve opsomming gegeven met betrekking tot het gebruik van kunstgrepen of andere vormen van bedrog of misleiding, en een niet-uitputtende opsomming van indicatoren met betrekking tot onjuiste of misleidende signalen en het op een abnormaal of kunstmatig niveau houden van prijzen.
[...]
5. De Commissie is bevoegd overeenkomstig artikel 35 gedelegeerde handelingen vast te stellen ter nadere bepaling van de indicatoren in bijlage I, teneinde de elementen daarvan te verhelderen en in te spelen op technische ontwikkelingen op de financiële markten.

Artikel 15 ('Verbod op marktmanipulatie'):

Het is verboden om de markt te manipuleren of te trachten de markt te manipuleren.

Bijlage I:

A. Indicatoren van manipulatieve handelingen waarbij onjuiste of misleidende signalen worden gegeven en koersen op een abnormaal of kunstmatig niveau worden gehouden

Voor de toepassing van artikel 12, eerste lid, onder a), van deze verordening en onverminderd de vormen van gedrag opgesomd in het derde lid van dat artikel wordt de volgende, niet-limitatieve reeks indicatoren — die op zichzelf niet als marktmanipulatie mogen worden beschouwd — in aanmerking

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 11 van 50

genomen wanneer transacties of handelsorders door marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten worden onderzocht:

- a) *de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct, met name wanneer deze activiteiten leiden tot een aanzienlijke wijziging in de koers ervan;*
- b) *de mate waarin handelsorders geplaatst door of transacties verricht door personen met een aanzienlijke koop- of verkooppositie in een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op basis van emissierechten geveild product, tot aanzienlijke wijzigingen leiden in de koers van dat financieel instrument, gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of op emissierechten gebaseerd veilingproduct;*

[...]

- d) *de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties of geannuleerde orders leiden tot het intrekken van posities binnen een korte tijdsspanne en een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct, en in verband zouden kunnen staan met aanzienlijke wijzigingen in de koers van een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct;*
- e) *de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties geconcentreerd zijn binnen een korte tijdsspanne van de handelssessie en leiden tot een koerswijziging die vervolgens omslaat;*

[...]

3.3 Gedelegeerde Verordening EU/2016/522

In de Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/522 van de Commissie van 17 december 2015 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad (de MAR) met betrekking tot, onder meer, de indicatoren van marktmanipulatie (**de Gedelegeerde verordening EU/2016/522**) is onder meer het volgende bepaald.

Artikel 4 ('Indicatoren van manipulatieve handelingen'):

1. *Met betrekking tot indicatoren van manipulatieve handelingen waarbij onjuiste of misleidende signalen worden gegeven en koersen op een abnormaal of kunstmatig niveau worden gehouden, als bedoeld in deel A van bijlage I bij Verordening (EU) nr. 596/2014, worden de praktijken in deel A, onder a) tot en met g), van bijlage I bij Verordening (EU) nr. 596/2014 vastgesteld in deel 1 van bijlage II bij deze verordening.*

[...]

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 12 van 50

BIJLAGE II:

2. *Praktijken waarbij de indicator in deel A, onder b), van bijlage I bij Verordening (EU) nr. 596/2014 wordt gespecificeerd:*

[...]

- d) *handelen of invoeren van handelsorders op een handelsplatform of buiten een handelsplatform (met inbegrip van het doen blijken van belangstelling) met het oog op ongeoorloofde beïnvloeding van de prijs van een gerelateerd financieel instrument op een ander of op hetzelfde handelsplatform of buiten een handelsplatform, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct — gewoonlijk aangeduid als „cross-product manipulation” (het verhandelen van een financieel instrument om de prijs van een gerelateerd financieel instrument op een ander of hetzelfde handelsplatform of buiten een handelsplatform op ongeoorloofde wijze te beïnvloeden).*

[...]

5. *Praktijken waarbij de indicator in deel A, onder e), van bijlage I bij Verordening (EU) nr. 596/2014 wordt gespecificeerd:*

[...]

- c) *de in punt 2, onder d), van deze afdeling beschreven praktijk, gewoonlijk aangeduid als „cross-product manipulation” (het verhandelen van een financieel instrument om de prijs van een gerelateerd financieel instrument op een ander of hetzelfde handelsplatform of buiten een handelsplatform op ongeoorloofde wijze te beïnvloeden);*

[...]

4 Terminologie markt(manipulatie)

In de hiernavolgende hoofdstukken worden verschillende termen gebruikt waarmee de voor dit besluit relevante transacties worden geduid. De belangrijkste terminologie wordt hieronder toegelicht.

4.1 Aandelenmarkt, koersimpact

Handelsorders inleggen in orderboek

Een belegger die een handelsorder (koop of verkoop) inlegt in het handelssysteem zoals in het orderboek van Euronext Amsterdam, brengt een aandelentransactie tot stand wanneer zijn handelsorder *matcht* met één of meer tegengestelde handelsorders (koop of verkoop). Een kooporder kan meteen worden uitgevoerd als er voldoende aanbod is (binnen het prijsbereik) en anders wordt deze in de wacht gezet totdat er wel voldoende aanbod binnen het prijsbereik is.

Agressieve orders

Een order wordt agressief genoemd wanneer deze, ingelegd in het orderboek, direct tot uitvoering leidt en

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 13 van 50

dus een transactie tot stand brengt. Bij een kooporder is dat het geval wanneer het prijsniveau van de kooporder dusdanig hoog is dat deze op gelijk of hoger niveau is als dat van prijs van de beste verkooporder. Agressieve orders onttrekken liquiditeit aan het orderboek en kunnen er – zeker in grote hoeveelheden – voor zorgen dat de prijs van een aandeel snel op- of afloopt.

Een voorbeeld: de beste bied- en laatprijs van de markt voor een bepaald aandeel is € 8,40 om € 8,50 (de markt koopt tegen € 8,40 en verkoopt tegen € 8,50). Als nu een order wordt ingelegd om te kopen tegen maximaal € 8,52 dan zal deze order direct worden uitgevoerd tegen de markt, want de markt verkoopt tegen € 8,50. Deze order was dan agressief.

Het tegenovergestelde van een agressieve order, is een passieve order. Een passieve order is een order die niet direct wordt uitgevoerd, bijvoorbeeld omdat de prijslimiet van de order directe uitvoering niet toelaat. De order wordt dan in het orderboek geplaatst om te wachten op eventuele uitvoering. Een passieve order voegt dus liquiditeit aan het orderboek toe.

Een voorbeeld: de beste bied- en laatprijs van de markt voor een bepaald aandeel is weer € 8,40 om € 8,50. Als nu een order wordt ingelegd om te kopen tegen maximaal € 8,48 dan zal deze order niet worden uitgevoerd, want de markt vraagt € 8,50. Deze order wordt dan in het orderboek geplaatst (toevoeging van liquiditeit) om te wachten op eventuele uitvoering. Door toevoeging van die order wordt de beste marktprijs dan € 8,48 om € 8,50 (van € 8,40 om € 8,50).

Agressiviteit van transacties wordt in het surveillancesysteem van de AFM aangegeven met 'Bi' (*Buyer initiated*) als de koper agressief was, of met met 'Si' (*Seller initiated*) als de verkoper agressief was. Dit wordt in de data bij de transacties vermeld onder de rubriek "Flags".

Koersimpact

Koersimpact van een aandelentransactie bestaat als naar aanleiding van die transactie een verandering plaatsvindt van de koers van het betreffende aandeel ten opzichte van de direct aan die transactie voorafgaande koers van dat aandeel. Euronext Amsterdam geeft koersimpact aan met een 'PriceTik' (prijsstik) bij de transacties. Een prijsstik van 0,0100 betekent dat als gevolg van de betreffende transactie de prijs van het betreffende aandeel is gestegen met € 0,01.

4.2 CFD's

Een *contract for difference*, afgekort tot CFD, is een overeenkomst tussen een koper en een verkoper om het verschil te verrekenen tussen de actuele prijs van een onderliggende waarde (zoals aandelen, valuta's, grondstoffen, indices) en de prijs daarvan wanneer het contract zal worden beëindigd. Partijen bij deze overeenkomst zijn een CFD-aanbieder (zoals [A]) en een belegger (zoals de heer Kartaram).

De winst of het verlies bij de handel in CFD's is het verschil tussen de prijzen waarop posities in CFD's worden geopend en worden gesloten. Het waardeverschil tussen het moment van openen van de positie

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 14 van 50

CFD's en het sluiten van de positie CFD's wordt verrekend tussen de aanbieder en de belegger die de positie tegen de aanbieder is aangegaan. Als bijvoorbeeld het contract wordt overeengekomen bij een koers van € 500 en wordt beëindigd bij een koers van € 490, wordt een verschil van € 10 verrekend. Afhankelijk van de ingenomen posities, moet de CFD-aanbieder de belegger betalen bij een positief verschil en moet de belegger de CFD-aanbieder betalen bij een negatief verschil.

De aanbieder geeft prijzen af waarvoor zij CFD's wil kopen en wil verkopen. Het verschil tussen die prijzen is de *spread*.

CFD's zijn geen reguliere beleggingen zoals in aandelen; de belegger bezit niet de onderliggende waarde. Met het openen van een positie CFD's wordt niet in het onderliggende product (het aandeel B&S) zelf gehandeld en bij het openen van een positie vindt geen betaling plaats. Door de belegger moet alleen een marge worden aangehouden, om eventuele verliezen te kunnen betalen. CFD's stellen beleggers in staat om te profiteren van prijzen die stijgen (door 'longposities' in te nemen) of prijzen die dalen (door 'shortposities' in te nemen) op onderliggende activa.⁷

De belegger kan posities tegen de aanbieder openen en sluiten:

- Een belegger kan een kooppositie in CFD's innemen door deze te kopen van de aanbieder: een zogeheten '*open buy*' positie. Met deze positie wordt gespeculeerd op een prijsstijging van de relevante onderliggende waarde. Deze positie kan weer worden gesloten door de CFD's weer terug te verkopen aan de aanbieder: '*close sell*'.
- Er kan ook een openingspositie in CFD's worden ingenomen door deze te verkopen aan de aanbieder (verkooppositie): een zogeheten '*open sell*' positie. Met deze positie wordt gespeculeerd op een prijsdaling van de onderliggende waarde. Deze positie kan dan gesloten worden door deze CFD's weer terug te kopen van de aanbieder: '*close buy*'.

5 Feiten die ten grondslag liggen aan het besluit

Zoals is beschreven in paragraaf 2.1 heeft de AFM enerzijds een opvallende en verlieslatende handel van de heer Kartaram in aandelen B&S op Euronext Amsterdam waargenomen waarvoor geen kennelijke ratio was, en anderzijds vastgesteld dat de heer Kartaram daarnaast handelde in CFD's B&S tegen [A].

De AFM heeft de handel van de heer Kartaram in aandelen B&S alsook CFD's B&S over de periode van 2 februari tot en met 29 maart 2021 in kaart gebracht en zijn handelwijze op vier daarbinnen gelegen handelsdagen, 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021, specifiek onderzocht. Dat heeft de AFM gedaan

⁷ Zie ook een toelichting van de ESMA over CFD's, [2013-267.pdf \(europa.eu\)](#).

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 15 van 50

op basis van verkregen gegevens van [B], [C] en [A], gecombineerd met – via het surveillancesysteem voor de AFM toegankelijke – informatie van Euronext Amsterdam.

- In bijlage 1 bij het onderzoeksrapport is een overzicht gegeven van alle op 15 maart 2021 verrichte transacties in aandelen B&S op Euronext Amsterdam, waaronder de transacties van de heer Kartaram, alsook de op die dag door de heer Kartaram tegenover [A] ingenomen posities in CFD's B&S.
- In bijlage 2 bij het onderzoeksrapport is een overzicht gegeven van alle transacties in aandelen B&S (van de gehele markt waaronder die van de heer Kartaram) op 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021.
- Bijlage 3 bij het onderzoeksrapport bevat een overzicht van alle door de heer Kartaram met [A] verrichte transacties in CFD's B&S op dezelfde vier handelsdagen.

Uit het onderzoek van de AFM is een duidelijke connectie gebleken tussen de handel van de heer Kartaram in aandelen B&S op Euronext Amsterdam enerzijds en CFD's B&S tegen [A] anderzijds. In paragraaf 5.1 hierna wordt eerst een algemeen overzicht gegeven van de door de heer Kartaram verrichte transacties en daarmee behaalde resultaten in de periode van 2 februari tot en met 29 maart 2021. In paragraaf 5.2 vervolgens wordt de precieze manier van handelen van de heer Kartaram gereconstrueerd, eerst aan de hand van een gedetailleerd volgen van zijn werkwijze op de ochtend van de handelsdag 15 maart 2021 en vervolgens meer overkoepelend met betrekking tot alle voor dit besluit relevante handelsdagen.

5.1 Overzicht transacties en resultaten

De heer Kartaram startte op 2 februari 2021 met het handelen in CFD's B&S tegen [A] en had na 22 maart 2021 geen posities meer in CFD's B&S. In deze periode handelde de Kartaram ook in aandelen B&S. In overzicht 1 hieronder zijn de door de heer Kartaram in de periode van 2 februari tot en met 29 maart 2021 verrichte transacties in aandelen B&S links, en de ingenomen en gesloten posities in CFD's B&S rechts weergegeven. Per handelsdag zijn weergegeven de aantallen aandelen B&S die de heer Kartaram die dag via [B] en [C] kocht en verkocht op Euronext Amsterdam en de totale cumulatieve positie daarvan, alsook de aantallen CFD's B&S die Kartaram die dag verhandelde met [A] en de cumulatieve positie daarvan. Daarbij zijn de geldbedragen genoemd die gemoeid waren met het kopen of verkopen van aandelen B&S en posities in CFD's B&S. In de laatste regel van de tabel is het handelsresultaat (en zijn de restposities) van de handel in de aandelen en in de CFD's B&S af te lezen.

Overzicht 1 – Dagelijkse handel dhr. Kartaram in aandelen B&S en CFD's B&S van 2 febr. t/m 29 maart 2021

Datum	AANDELEN B&S						CFDs B&S					
	Aandelen B&S via [B]			Aandelen B&S via [C]								
	Koop/ Verkoop	Aantal	Kosten/ Opbrengst (€)	Aantal	Kosten/ Opbrengst (€)	Cum positie aandelen [B] +[C]	Cum. saldo opbrengst & kosten aandelen B&S	Aantal	Kosten/ Opbrengst (€)	Cumulatief aantal	Brutoresultaat (€) CFDs tussen openen en sluiten positie	Cumulatief saldo opbrengst & kosten (€)
2-feb	K	0	0,00	100	-715,00	100	-715	600	-4.334,97	600		-4.334,97
	V	0	0,00	0	0,00	100	-715	0	0,00	600		-4.334,97
3-feb	K	1.000	-7.000,00	0	0,00	1100	-7715	9.400	-65.907,00	10.000		-70.241,97

Datum 1 september 2022

Ons kenmerk [...]

Pagina 16 van 50

8-feb	V	0	0,00	0	0,00	1100	-7715	0	0,00	10.000		-70.241,97
	K	0	0,00	0	0,00	1100	-7715	7.500	-53.437,50	17.500		-123.679,47
	V	0	0,00	0	0,00	1100	-7715	0	0,00	17.500		-123.679,47
9-feb	K	19.800	-140.504,87	700	-4.984,00	21600	-153203,87	22.500	-159.262,50	40.000		-282.941,97
	V	-17.200	121.124,91	-800	5.712,00	3600	-26366,96	-40.000	284.718,00	0	1.776,03	1.776,03
11-feb	K	6.725	-47.840,96	500	-3.525,00	10825	-77732,92	46.000	-326.773,00	46.000		-324.996,97
	V	-10.325	73.639,28	-500	3.541,57	0	-552,07	-46.000	328.002,00	0	1.229,00	3.005,03
12-feb	K	31.850	-229.723,42	300	-2.159,98	32150	-232435,47	73.000	-521.863,00	73.000		-518.857,97
	V	-28.450	203.934,13	0	0,00	3700	-28501,34	-73.000	530.291,00	0	8.428,00	11.433,03
15-feb	K	44.850	-330.136,47	0	0,00	48550	-358637,81	138.400	-1.009.316,00	138.400		-997.882,97
	V	-46.000	336.140,26	-100	725,00	2450	-21772,55	-138.400	1.020.754,00	0	11.438,00	22.871,03
16-feb	K	24.100	-183.507,62	550	-4.304,50	27100	-209584,67	100.000	-757.076,00	100.000		-734.204,97
	V	-26.350	200.518,50	-650	4.944,94	100	-4121,23	-100.000	767.868,00	0	10.792,00	33.663,03
17-feb	K	18.950	-146.842,54	558	-4.292,34	19608	-155256,11	65.000	-502.113,00	65.000		-468.449,97
	V	-14.050	107.508,50	0	0,00	5558	-47747,61	-55.000	422.687,00	10.000		-45.762,97
18-feb	K	1.093	-8.386,41	0	0,00	6651	-56134,02	0	0,00	10.000		-45.762,97
	V	0	0,00	0	0,00	6651	-56134,02	0	0,00	10.000		-45.762,97
19-feb	K	10.000	-77.637,18	0	0,00	16651	-133771,2	20.000	-154.700,00	30.000		-200.462,97
	V	-5.993	46.130,53	-458	3.538,34	10200	-84102,33	0	0,00	30.000		-200.462,97
22-feb	K	3.500	-28.320,18	0	0,00	13700	-112422,51	0	0,00	30.000		-200.462,97
	V	-13.500	106.897,79	0	0,00	200	-5524,72	-30.000	239.550,00	0	5.424,00	39.087,03
23-feb	K	11.000	-89.228,15	0	0,00	11200	-94752,87	40.000	-323.244,08	40.000		-284.157,05
	V	-11.000	89.544,73	0	0,00	200	-5208,14	-40.000	326.556,00	0	3.311,92	42.398,95
24-feb	K	34.850	-285.041,94	900	-7.288,00	35950	-297538,08	102.800	-833.274,00	102.800		-790.875,05
	V	-34.850	284.802,55	-900	7.370,00	200	-5365,53	-102.800	841.770,00	0	8.496,00	50.894,95
25-feb	K	9.863	-82.638,60	950	-7.879,00	11013	-95883,13	65.000	-536.370,00	65.000		-485.475,05
	V	-8.863	73.984,93	-800	6.600,14	1350	-15298,06	-65.000	545.737,00	0	9.367,00	60.261,95
26-feb	K	34.637	-286.606,01	1.513	-12.467,01	37500	-314371,08	150.000	-1.228.116,00	150.000		-1.167.854,05
	V	-34.535	283.568,12	-1.150	9.496,00	1815	-21306,96	-150.000	1.249.162,00	0	21.046,00	81.307,95
1-mrt	K	21.045	-177.859,42	1.413	-11.903,64	24273	-211070,02	75.000	-628.691,00	75.000		-547.383,05
	V	-17.196	143.391,29	-1.546	12.905,67	5531	-54773,06	-60.000	509.456,00	15.000		-37.927,05
2-mrt	K	19.236	-160.621,53	770	-6.388,89	25537	-221783,48	22.800	-186.718,00	37.800		-224.645,05
	V	-7.200	59.173,30	-1.250	10.326,04	17087	-152284,14	-37.800	315.113,00	0	9.160,00	90.467,95
3-mrt	K	0	0,00	158	-1.296,58	17245	-153580,72	0	0,00	0		90.467,95
	V	0	0,00	-108	884,52	17137	-152696,2	0	0,00	0		90.467,95
4-mrt	K	0	0,00	400	-3.232,06	17537	-155928,26	60.000	-475.082,00	60.000		-384.614,05
	V	-15.500	123.126,46	-50	400,00	1987	-32401,8	-25.000	201.481,00	35.000		-183.133,05
5-mrt	K	30.048	-238.662,08	1.300	-10.087,62	33335	-281151,5	5.000	-39.475,00	40.000		-222.608,05
	V	-12.907	101.613,93	-1.700	13.399,00	18728	-166138,57	-40.000	318.156,00	0	5.080,00	95.547,95
8-mrt	K	22.100	-175.879,66	920	-7.328,56	41748	-349346,79	135.000	-1.061.269,00	135.000		-965.721,05
	V	-30.478	239.185,34	-760	5.970,20	10510	-104191,25	-100.000	800.018,00	35.000		-165.703,05
9-mrt	K	3.625	-28.988,82	405	-3.237,38	14540	-136417,45	30.000	-243.694,00	65.000		-409.397,05
	V	-13.875	111.946,12	-665	5.329,10	0	-19142,23	-65.000	522.997,00	0	18.052,00	113.599,95
10-mrt	K	14.174	-119.341,54	620	-5.202,40	14794	-143686,17	47.800	-401.347,00	47.800		-287.747,05
	V	-13.549	114.405,43	-490	4.147,47	755	-25133,27	-30.000	251.216,00	17.800		-36.531,05
11-mrt	K	40.877	-350.038,89	863	-7.101,26	42495	-382273,42	167.200	-1.398.518,00	185.000		-1.435.049,05
	V	-36.358	307.076,91	-675	5.697,01	5462	-69499,5	-185.000	1.591.715,00	0	43.066,00	156.665,95
12-mrt	K	14.861	-126.876,36	0	0,00	20323	-196375,86	115.000	-960.263,00	115.000		-803.597,05
	V	-18.840	158.839,37	-235	1.644,97	1248	-35891,52	-115.000	985.748,00	0	25.485,00	182.150,95
15-mrt	K	48.945	-423.120,80	786	-6.049,37	50979	-465061,69	370000	-3.138.988,00	370.000		-2.956.837,05
	V	-49.481	422.174,74	-688	5.667,40	810	-37219,55	-370000	3.202.700,00	0	63.712,00	245.862,95
16-mrt	K	7.771	-67.746,46	230	-2.000,65	8811	-106966,66	40000	-343.842,00	40.000		-97.979,05
	V	-625	5.337,36	-75	641,20	8111	-100988,1	-40000	348.734,00	0	4.892,00	250.754,95
17-mrt	K	10.000	-86.397,75	155	-1.336,10	18266	-188721,95	53400	-452.421,00	53.400		-201.666,05
	V	-12.275	104.349,58	-90	761,35	5901	-83611,02	-53400	462.533,00	0	10.112,00	260.866,95
18-mrt	K	0	0,00	0	0,00	5901	-83611,02	0	0,00	0		260.866,95
	V	-2.800	23.651,04	-100	802,60	3001	-59157,38	0	0,00	0		260.866,95
19-mrt	K	0	0,00	0	0,00	3001	-59157,38	392	-3.300,64	392		257.566,31

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 17 van 50

22-mrt	V	-650	5.446,25	-50	417,25	2301	-53293,88	-104	874,64	288		258.440,95
	K	0	0,00	0	0,00	2301	-53293,88	0	0,00	288		258.440,95
	V	0	0,00	0	0,00	2301	-53293,88	-288	2.416,32	0	-9,68	260.857,27
26-mrt	K	0	0,00	0	0,00	2301	-53293,88	0	0,00	0		260.857,27
	V	0	0,00	-100	840,00	2201	-52453,88	0	0,00	0		260.857,27
29-mrt	K	0	0,00	0	0,00	2201	-52453,88	0	0,00	0		260.857,27
	V	-1.050	9.056,50	-100	860,00	1051	-42537,38	0	0,00	0		260.857,27
SALDO		1.000	-42.379,81	51	-157,57			0	260.857,27			260.857,27

Het overzicht laat onder meer het volgende zien met betrekking tot de door de heer Kartaram behaalde resultaten van zijn transacties in aandelen B&S en CFD's B&S, gezien over de periode van 2 februari tot en met 29 maart 2021.

Het totale resultaat van door de heer Kartaram tegen [A] verrichte transacties in CFD's B&S was een winst van € 260.857,27.

Het (theoretische) resultaat van de transacties in aandelen B&S van de heer Kartaram over de periode van 2 februari tot en met 29 maart 2021 was een verlies van € 33.435,72. Dit resultaat is berekend op basis van het totale resultaat blijkens de laatste regel van de tabel, minus de waarde van de restpositie van de heer Kartaram in aandelen B&S op 29 maart 2021, als volgt:

- De door de heer Kartaram verrichte transacties in aandelen B&S hebben hem blijkens het overzicht een totaal verlies opgeleverd van € 42.537,38.⁸
- Per einde 29 maart 2021 had de heer Kartaram nog een restpositie van 1.051 aandelen B&S.⁹ Uitgaande van de slotkoers van het aandeel B&S op 29 maart 2021 (€ 8,66) had het restant van zijn aandelen destijds een totale waarde van € 9.101,66 (1.051 maal € 8,66).
- De waarde van de restpositie, in mindering gebracht op het totale verlies, betekent een (theoretisch) resultaat van € 33.435,72.

Het saldo van het resultaat van de transacties in aandelen B&S en de transacties in CFD's B&S was een winst van € 227.421,55 (€ 260.857,27 minus € 33.435,72), exclusief eventuele transactiekosten.

5.2 Werkwijze van de heer Kartaram op vier handelsdagen

Hierna volgt een uiteenzetting van de werkwijze van de heer Kartaram op vier handelsdagen 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021. De toezichthouders van de AFM hebben de acties van de heer Kartaram

⁸ € 42.379,81 bij [B] + € 157,57 bij [C].

⁹ 1.000 bij [B] + 51 bij [C].

op die handelsdagen van minuut tot minuut (of zelfs seconde tot seconde) in kaart gebracht.¹⁰ Hierna wordt in paragraaf 5.2.1 de handelwijze van de heer Kartaram in de ochtend van 15 maart 2021 in detail weergegeven. In paragraaf 5.2.2 wordt vervolgd met een verkorte weergave van de gelijksoortige werkwijze op de rest van de dag alsook op de andere uitgelichte handelsdagen; met grafieken wordt deze in beeld gebracht. In paragraaf 5.2.3 tot slot volgt een berekening van de door de heer Kartaram hiermee op de vier dagen behaalde resultaten.

5.2.1 In detail: ochtend van 15 maart 2021

Het handelen van de heer Kartaram kan worden opgedeeld in ‘fases’, waarbij elke fase start waar de heer Kartaram een positie in CFD’s B&S inneemt en eindigt bij het sluiten van die positie in CFD’s B&S. Per fase geldt dat de heer Kartaram eerst een koop- of verkooppositie in CFD’s B&S innam, vervolgens handelde in aandelen B&S en tot slot zijn CFD’s B&S weer sloot. Op 15 maart 2021 heeft de heer Kartaram gehandeld in elf van dergelijke fases. De eerste drie daarvan worden uitvoerig bekeken, de rest wordt daarna verkort weergegeven. In de ochtend van 15 maart 2021 volgden de volgende drie fases elkaar snel op:

- Fase 1: 9:00 tot 9:30:15 uur (opening kooppositie CFD’s; koop aandelen, sluiting kooppositie CFD’s)
- Fase 2: 9:30:15 tot 9:55 uur (opening verkooppositie CFD’s; verkoop aandelen, sluiting verkooppositie CFD’s)
- Fase 3: 9:55 tot 10:21:30 uur (opening kooppositie CFD’s; koop aandelen, sluiting kooppositie CFD’s)

Fase 1 van 9:00 tot 9:30:15 uur

De heer Kartaram begon de dag met het innemen van een positie in CFD’s B&S, als volgt.

1. Tussen 9:03:17 en 9:04:39 uur opende de heer Kartaram een kooppositie van 45.000 CFD’s B&S, op prijzen tussen € 8,385 en € 8,405; zie overzicht 2 hieronder.

Overzicht 2 – Opening van een positie (koop) van 45.000 CFD’s B&S¹¹

<i>Execution timestamp</i> (gecorrigeerd voor tijdszone)	<i>Instrument name</i> (CFD)	<i>Zijde (BUY/ SELL)</i>	<i>Aantal</i>	<i>Prijs (€)</i>	<i>Open/sluit</i>	<i>Resultaat</i> (€)
15-3-2021 09:03:17	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,385	OPENED	0
15-3-2021 09:03:22	B&S Group S.A.	BUY	7800	8,385	OPENED	0
15-3-2021 09:03:57	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,405	OPENED	0
15-3-2021 09:04:19	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,405	OPENED	0
15-3-2021 09:04:39	B&S Group S.A.	BUY	7200	8,405	OPENED	0

¹⁰ Zie het onderzoeksrapport, p. 15 t/m 57, en in het bijzonder de eerder genoemde Bijlagen 1 tot en met 3 bij het onderzoeksrapport.

¹¹ De gegevens uit dit deel-overzicht zijn afkomstig uit het grotere overzicht in bijlagen 1 en 3 van het onderzoeksrapport, met de van [A] verkregen gegevens over de door de heer Kartaram geopende en gesloten posities CFD’s B&S.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 19 van 50

Omdat het een gekochte positie in CFD's B&S betrof, had de heer Kartaram baat bij een stijging van de prijs van de onderliggende waarde, ofwel de koers van het aandeel B&S.

2. Tussen 9:11:12 en 9:25:43 uur kocht de heer Kartaram 6.640 aandelen B&S; zie overzicht 3 hieronder.

Uit dit overzicht valt het volgende af te lezen:

- De heer Kartaram was in dit tijdsbestek verantwoordelijk voor 73,7% van de handel in aandelen B&S op Euronext Amsterdam (6.640 van in totaal 9.007 aandelen).
- 25 van de 29 aankopen van de heer Kartaram in dit tijdsbestek waren agressief.
- Voordat de heer Kartaram aandelen B&S begon te kopen, was de koers van het aandeel B&S € 8,43.¹² Tot en met de laatste transactie van de heer Kartaram liep de koers op naar € 8,69. Dit is een stijging van 3,1%.
- De totale impact op de koers (prijstik) van het aandeel B&S in deze handelsperiode van de gehele markt daarin is plus € 0,26, want de koers ging van € 8,43 naar € 8,69.
- De heer Kartaram bewerkstelligde met het agressieve deel van zijn aankopen cumulatief een impact op de koers van plus € 0,17. Andere marktparticipanten hadden bij elkaar een impact van plus € 0,09.

Overzicht 3 – Transacties van dhr. Kartaram en anderen in aandelen B&S en gemeten koersimpact op 15 maart 2021 van 9:11 tot en met 9:25 uur¹³ (agressieve transacties van de heer Kartaram zijn grijs gearceerd)

Type	Transactietijdstip	Aantal aandelen B&S	Price/prijs	PriceTik/prijstik	Flags ¹⁴	1 = Kartaram [B] 2 = Kartaram [C] Leeg veld = andere partij
TRADE	09:11:12,341	30	8,5000	0,0700	Si FaK XAMS ON	2
TRADE	09:13:45,110	125	8,5300	0,0300	Si FaK XAMS ON	
TRADE	09:14:17,894	20	8,5400	0,0100	Bi CR XAMS ON	2
TRADE	09:14:52,647	200	8,5400	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:15:54,209	15	8,5400	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:15:54,209	500	8,5500	0,0100	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:15:54,209	500	8,5600	0,0100	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:15:54,209	185	8,5800	0,0200	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:16:10,806	20	8,5900	0,0100	Bi XAMS ON	2
TRADE	09:16:35,489	25	8,6000	0,0100	Bi CR XAMS ON	2

¹² Zie bijlage 1 bij het onderzoeksrapport, waar is af te lezen dat de koers na de voorgaande transactie om 09:07 uur € 8,43 was.

¹³ Zie AFM productie – transacties BSGR op Euronext 15-23 feb 12-15 mrt 2021.

¹⁴ De afkorting Bi in combinatie met een kooporder duidt op een agressieve koop (zie paragraaf 4.1). De andere, hier minder relevante afkortingen zijn FaK: *Fill-and-Kill* order (order krijgt volledige uitvoering voor zover mogelijk bij orderinleg en wordt voor een eventueel restant direct geannuleerd en niet in het orderboek geplaatst), CR: *Technical Crossing* (order wordt uitgevoerd tegen een tegenpartij die via dezelfde broker handelt), XAMS: Euronext Amsterdam (plaats van de transactie), ON: *On Exchange* (uitvoering via het centrale orderboek).

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 20 van 50

TRADE	09:17:29,983	300	8,5500	-0,0500	Si CR XAMS ON	1
TRADE	09:17:29,983	500	8,5500	0,0000	Si XAMS ON	
TRADE	09:17:29,983	200	8,5500	0,0000	Si XAMS ON	
TRADE	09:17:29,984	36	8,5500	0,0000	Si XAMS ON	
TRADE	09:17:32,130	59	8,5800	0,0300	Bi XAMS ON	
TRADE	09:17:33,436	250	8,5800	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:18:49,375	250	8,6000	0,0200	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:19:40,018	225	8,6000	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:19:40,018	275	8,6000	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:19:40,018	17	8,6000	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:19:40,018	28	8,6000	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:20:16,999	910	8,6000	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:20:16,999	127	8,6000	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:20:16,999	163	8,6000	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:20:17,000	337	8,6000	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:20:34,427	25	8,6400	0,0400	Bi XAMS ON	2
TRADE	09:20:54,998	500	8,6400	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:20:54,999	100	8,6500	0,0100	Si FaK XAMS ON	1
TRADE	09:22:23,150	100	8,6600	0,0100	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:22:23,150	211	8,6600	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:22:23,150	89	8,6700	0,0100	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:23:08,112	2	8,6700	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:23:08,329	296	8,6800	0,0100	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:23:10,243	20	8,6800	0,0000	Bi XAMS ON	2
TRADE	09:23:37,363	100	8,6800	0,0000	Bi CR XAMS ON	1
TRADE	09:23:37,363	84	8,6800	0,0000	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:23:37,363	116	8,6900	0,0100	Bi XAMS CF ON	1
TRADE	09:24:52,363	130	8,6900	0,0000	Bi XAMS CF ON	
TRADE	09:25:00,705	954	8,6900	0,0000	Bi XAMS CF ON	1
TRADE	09:25:00,705	246	8,7000	0,0100	Bi XAMS ON	1
TRADE	09:25:35,961	14	8,7000	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:25:35,961	67	8,7000	0,0000	Bi FaK XAMS ON	
TRADE	09:25:43,373	356	8,6900	-0,0100	Si FaK CR XAMS ON	
TRADE	09:25:43,373	300	8,6900	0,0000	Si FaK XAMS ON	1
TOTAAL MARKT		9.007		0,2600		
TOTAAL KARTARAM		6.640		0,1700		

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 21 van 50

De koersstijging van het aandeel B&S werkte door in de prijs van de CFD's B&S, die in deze periode ook steeg. (Zoals toegelicht in paragraaf 4.2, is de prijs van CFD's afhankelijk van de onderliggende waarde.)

3. Tussen 9:25:52 en 9:26:33 uur sloot de heer Kartaram 30.000 van de 45.000 eerder geopende CFD's B&S door deze te verkopen op prijzen tussen € 8,635 en € 8,665 (zie rij 1 tot en met 4 van overzicht 4 hierna). Deze prijzen lagen hoger dan de prijzen waarop de posities in CFD's B&S waren geopend. Zijn gerealiseerde winst daarbij was € 7.756.
4. Tussen 9:27:58 en 9:29:24 uur kocht de heer Kartaram nog 1.115 aandelen B&S op prijzen tussen € 8,67 en € 8,70.¹⁵
5. Tussen 9:29:43 en 9:30:02 uur sloot de heer Kartaram de resterende 15.000 CFD's B&S op € 8,665 (zie rij 5 en 6 van overzicht 4 hierna). Zijn gerealiseerde winst daarbij was € 4.056.

Overzicht 4 – Sluiting van de positie van 45.000 CFD's B&S¹⁶

Execution timestamp (gecorrigeerd voor tijdszone)	Instrument name (CFD)	Zijde (BUY/ SELL)	Aantal	Prijs (€)	Open/sluit	Resultaat (€)
15-3-2021 09:25:52	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,655	CLOSED	2.700,00
15-3-2021 09:26:00	B&S Group S.A.	SELL	7800	8,655	CLOSED	1.950,00
15-3-2021 09:26:00	B&S Group S.A.	SELL	2200	8,635	CLOSED	506
15-3-2021 09:26:33	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,665	CLOSED	2.600,00
15-3-2021 09:29:43	B&S Group S.A.	SELL	7800	8,665	CLOSED	2.184,00
15-3-2021 09:30:02	B&S Group S.A.	SELL	7200	8,665	CLOSED	1.872,00

Samengevat is deze eerste fase als volgt verlopen:

- De heer Kartaram opende om 9:03:17 uur een positie van 45.000 CFD's B&S en sloot deze om 9:30:02 uur weer volledig. Daarbij heeft hij in een tijdsbestek van ongeveer 26 minuten een winst gerealiseerd van € 11.812 (stappen 1, 3 en 5 hierboven).
- In het tussenliggende tijdsbestek heeft de heer Kartaram 6.655 aandelen B&S gekocht, in welke periode de koers van het aandeel is gestegen van € 8,43 naar € 8,70 (stappen 2 en 4 hierboven). Van de koersstijging van in totaal € 0,27 was € 0,17 het gevolg van de agressieve transacties van de heer Kartaram.

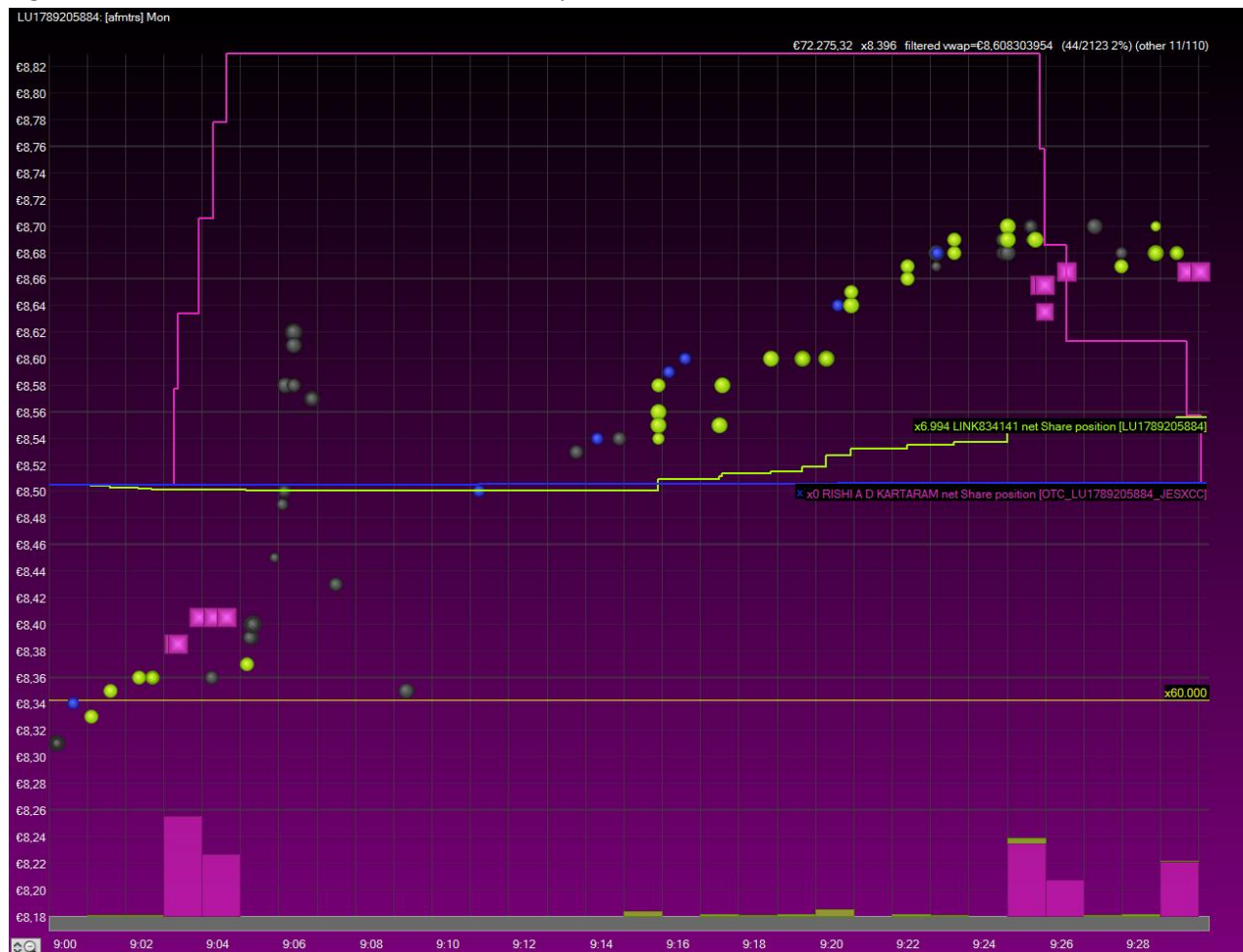
Deze hierboven beschreven werkwijze van de heer Kartaram van 9:00 tot 9:30:15 uur met zijn handel in aandelen B&S en CFD's B&S is ook te zien in de volgende grafische voorstelling.

¹⁵ Zie bijlagen 1 en 2 bij het onderzoeksrapport.

¹⁶ Zie ook bijlage 3 bij het onderzoeksrapport, waaruit hier overzicht 4 is gelicht.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 22 van 50

Figuur 1 – Handel aandelen B&S en CFD's B&S op 15 maart 2021 van 9:00 tot 9:30:15 uur¹⁷



Deze figuur, die het tijdsbestek tussen 9:00 en 9:30:15 uur beslaat, laat zich als volgt lezen:

- De X-as geeft het tijdstip weer.
- De Y-as geeft de prijzen (in €) waarop transacties zijn uitgevoerd, zowel die in aandelen B&S op Euronext Amsterdam als die in CFD's B&S tussen de heer Kartaram en [A].
- De paars-roze vierkantjes geven de transacties in CFD's B&S van de heer Kartaram weer, op een bepaalde prijs (y-as) en bepaald tijdstip (x-as).
- De paarse lijn (eerst trapsgewijs op- en later trapsgewijs aflopend) geeft de positie in CFD's B&S van de heer Kartaram op een bepaald moment weer. Bij opening van een positie (zowel het openen van een koop- als verkooppositie) gaat de lijn omhoog. Bij het sluiten van een positie daalt de lijn weer.

¹⁷ Deze grafiek alsook de bij de overige door de AFM in kaart gebrachte handelsfasen van de heer Kartaram behorende grafieken zijn in A4-formaten gevoegd als [bijlage 4](#) bij het onderzoeksrapport.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 23 van 50

- De bolletjes zijn transacties verricht in aandelen B&S op Euronext Amsterdam op een bepaalde prijs (y-as) en bepaald tijdstip (x-as). Een groengeel bolletje is een transactie van de heer Kartaram in aandelen B&S, uitgevoerd via [B]. Een blauw bolletje is een transactie in van de heer Kartaram in aandelen B&S, uitgevoerd via [C]. Een grijs bolletje is een transactie in aandelen B&S van overige marktdeelnemers.
- De groengele trapsgewijs oplopende lijn geeft de positie van de heer Kartaram in aandelen B&S weer, waar hij heeft gehandeld via [B]. Oplopende stappen zijn positie-verhogingen als gevolg van zijn kooptransacties in aandelen B&S van de heer Kartaram. Waar deze lijn in (volgende) grafische voorstellingen trapsgewijs aflopende stappen weergeeft, dan zijn dat positie-verlagingen als gevolg van verkooptransacties in aandelen B&S van de heer Kartaram. De blauwe lijn geeft de positie van de heer Kartaram in aandelen B&S weer, waar hij heeft gehandeld via [C]; daar er beperkt door de heer Kartaram via [C] is gehandeld, toont deze als een nagenoeg horizontale lijn.
- De kolommen onderin geven inzicht in de omvang van handel door de heer Kartaram in een bepaald product en tijdsbestek. De paarse (lange) kolommen betreffen de omvang van de handel in CFD's B&S. De olijfgroene (veel kortere) kolommen betreffen de omvang van de handel op een bepaald tijdsbestek in aandelen B&S. In dit geval is hieruit op te maken dat de heer Kartaram in een flink groter volume aan CFD's B&S handelde ten opzichte van het volume dat hij in aandelen B&S handelde.
- De horizontale oranje lijn net boven de kolommen geeft een idee van de relatieve omvang van de handel in aantallen aandelen of CFD's B&S ten opzichte van de waarde die op de lijn staat vermeld, helemaal rechts op de lijn (hier is die waarde gesteld op 60.000).

Fase 2 van 9:30:15 tot 9:55 uur

Na de hiervoor in kaart en beeld gebrachte eerste fase van handelen van de heer Kartaram tussen 9:00 en 9:30:15 uur, vervolgde de heer Kartaram zijn werkwijze, als volgt.

1. Tussen 9:30:38 en 9:31:35 uur, vlak na het sluiten van de positie van 45.000 CFD's (in fase 1), opende de heer Kartaram een nieuwe positie, dit keer een verkoop-positie, van 30.000 CFD's, op prijzen tussen € 8,645 en € 8,665. Zie overzicht 5.

Overzicht 5 - Opening van een positie (verkoop) van 30.000 CFD's B&S¹⁸

Execution timestamp (gecorrigeerd voor tijdszone)	Instrument name (CFD)	Zijde (BUY/ SELL)	Aantal	Prijs (€)	Open/sluit	Resultaat (€)
15-3-2021 09:30:38	B&S Group S.A.	SELL	2800	8,665	OPENED	0
15-3-2021 09:30:59	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,645	OPENED	0
15-3-2021 09:31:07	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,645	OPENED	0
15-3-2021 09:31:35	B&S Group S.A.	SELL	7200	8,645	OPENED	0

¹⁸ Zie ook bijlagen 1 en 3 van het onderzoeksrapport, waaruit overzicht 5 is gelicht.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 24 van 50

Omdat dit een verkochte positie in CFD's B&S is, had de heer Kartaram baat bij een daling van de koers van de onderliggende waarde, het aandeel B&S.

2. Tussen 9:39:06 en 9:53:38 uur verkocht Kartaram 8.219 aandelen B&S.
- In totaal werden in dit tijdsbestek 11.076 aandelen B&S verhandeld op Euronext Amsterdam. De heer Kartaram was verantwoordelijk voor 74,2% van het marktaandeel in dit tijdsbestek.
 - Deze verkopen door de heer Kartaram zijn gedaan met 37 transacties. Hiervan van waren er 26 (70%) agressief.
 - Voordat de heer Kartaram begon te verkopen was de koers € 8,60 en dat liep naar beneden tot € 8,41 bij zijn laatste transactie. Dit is een daling van 2,2%.
 - De totale koersimpact in die periode is min € 0,19 (koers gaat van € 8,60 naar € 8,41). De heer Kartaram bewerkstelligde met het agressieve deel van zijn verkopen een drukkend effect op de koers. Hij had een impact van min € 0,27. Andere marktparticipanten hadden bij elkaar een impact van plus € 0,08.¹⁹

De koersdaling van het aandeel B&S werkt door in de prijs van de CFD's B&S, die ook daalt.

3. Tussen 9:54:21 en 9:54:29 uur sloot de heer Kartaram zijn verkooppositie van 30.000 CFD's B&S, door deze op prijzen tussen € 8,445 en € 8,465 terug te kopen. Deze prijzen lagen lager dan de prijzen waarop de positie in CFD's B&S door de heer Kartaram was geopend.

Overzicht 6 - Sluiting van de positie van 30.000 CFD's B&S²⁰

Execution timestamp (gecorrigeerd voor tijdszone)	Instrument name (CFD)	Zijde (BUY/SELL)	Aantal	Prijs (€)	Open/sluit	Resultaat (€)
15-3-2021 09:54:21	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,445	CLOSED	2.000,00
15-3-2021 09:54:23	B&S Group S.A.	BUY	7800	8,445	CLOSED	1.560,00
15-3-2021 09:54:23	B&S Group S.A.	BUY	2200	8,465	CLOSED	396
15-3-2021 09:54:28	B&S Group S.A.	BUY	7200	8,465	CLOSED	1.296,00
15-3-2021 09:54:29	B&S Group S.A.	BUY	2800	8,465	CLOSED	560

De heer Kartaram heeft hiermee een winst gerealiseerd van € 5.812 tussen het openen van de positie CFD's om 9:30:38 en het sluiten daarvan om 9:54:29 uur, in een tijdsbestek van ongeveer 24 minuten.

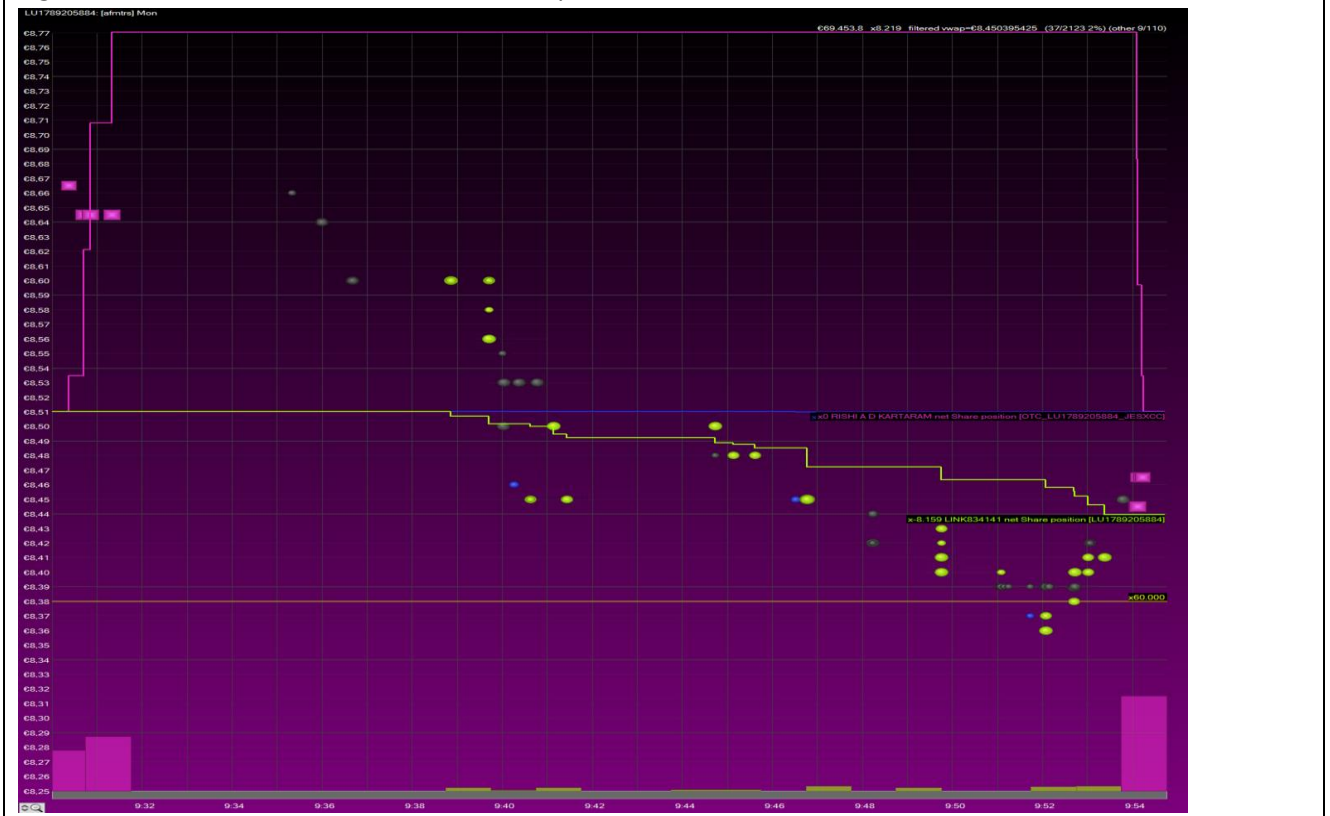
Grafisch geeft deze tweede fase van handelen van de heer Kartaram het volgende beeld.

¹⁹ Zie bijlagen 1 en 2 bij het onderzoeksrapport.

²⁰ Zie ook bijlagen 1 en 3 van het onderzoeksrapport, waaruit overzicht 6 is gelicht.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 25 van 50

Figuur 2 – Handel in aandelen en CFD's B&S op 15 maart 2021 van 9:30:15 tot 9:55 uur



Fase 3 van 9:55 tot 10:21:30 uur

1. Tussen 9:55:45 en 9:57:38 uur, vlak na het sluiten van de verkooppositie van 30.000 CFD's B&S, opende de heer Kartaram dit keer een kooppositie van 40.000 CFD's B&S, op prijzen tussen € 8,485 en € 8,505. Zie overzicht 7.

Overzicht 7 – Opening van een positie (koop) van 40.000 CFD's²¹

Execution timestamp (gecorrigeerd voor tijdszone)	Instrument name (CFD)	Zijde (BUY/SELL)	Aantal	Prijs (€)	Open/sluit	Resultaat (€)
15-3-2021 09:55:45	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,485	OPENED	0
15-3-2021 09:55:57	B&S Group S.A.	BUY	7800	8,485	OPENED	0
15-3-2021 09:56:23	B&S Group S.A.	BUY	10000	8,505	OPENED	0
15-3-2021 09:56:46	B&S Group S.A.	BUY	7200	8,505	OPENED	0

²¹ Zie ook bijlagen 1 en 3 van het onderzoeksrapport, waaruit overzicht 7 is gelicht.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 26 van 50

15-3-2021 09:57:38	B&S Group S.A.	BUY	5000	8,505	OPENED	0
--------------------	----------------	-----	------	-------	--------	---

Omdat dit een gekochte positie in CFD's B&S is, had de heer Kartaram baat bij een stijging van de koers van de onderliggende waarde, het aandeel B&S.

2. Tussen 9:58:25 en 10:19:26 uur kocht de heer Kartaram 11.317 aandelen B&S.
 - In totaal werden in dit tijdsbestek 13.515 aandelen B&S verhandeld op Euronext Amsterdam. De heer Kartaram was verantwoordelijk voor 83,7% van de handel in dit tijdsbestek.
 - Deze aankopen door de heer Kartaram zijn gedaan met 43 transacties. Hiervan van waren er 32 (74%) agressief.
 - Voordat de heer Kartaram begon te kopen was de koers € 8,48 en dat liep op tot € 8,73 bij zijn laatste transactie. Dit is een stijging van 2,9%.
 - De totale koersimpact in die periode is € 0,25 (de koers gaat van € 8,48 naar € 8,73). De heer Kartaram bewerkstelligde met het agressieve deel van zijn aankopen een opwaarts effect op de koers. Hij had een impact van plus € 0,29. Andere marktparticipanten hadden bij elkaar een impact van min € 0,04.²²

De koersstijging van het aandeel B&S werkt door in de prijs van de CFD's B&S, die ook stijgt.

3. Tussen 10:19:57 en 10:20:25 uur sloot de heer Kartaram 27.800 CFD's B&S op € 8,695 door deze te verkopen (zie overzicht 7 hierna, rij 1 tot en met 3). Deze prijzen lagen hoger dan de prijzen waarop de positie in CFD's B&S door Kartaram waren geopend. Zijn gerealiseerde winst daarbij is € 5.638. Zie overzicht 8.²³
4. Tussen 10:20:43 en 10:21:03 uur kocht Kartaram nog 552 aandelen B&S op prijzen tussen € 8,71 en € 8,73.²⁴
5. Tussen 10:21:16 en 10:21:20 uur sloot Kartaram 13.200 CFD's B&S (het restant van zijn ingenomen kooppositie) op € 8,675 door deze te verkopen (zie rij 4 en 5 in overzicht 7 hierna). Deze prijzen lagen hoger dan de prijzen waarop de positie in CFD's B&S door Kartaram is geopend. Zijn gerealiseerde winst daarbij is € 2.074.

²² Zie bijlagen 1 en 2 bij het onderzoeksrapport.

²³ Dit overzicht is gebaseerd op de in bijlagen 1 en 3 van het onderzoeksrapport opgenomen informatie.

²⁴ Zie bijlagen 1 en 2 bij het onderzoeksrapport.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 27 van 50

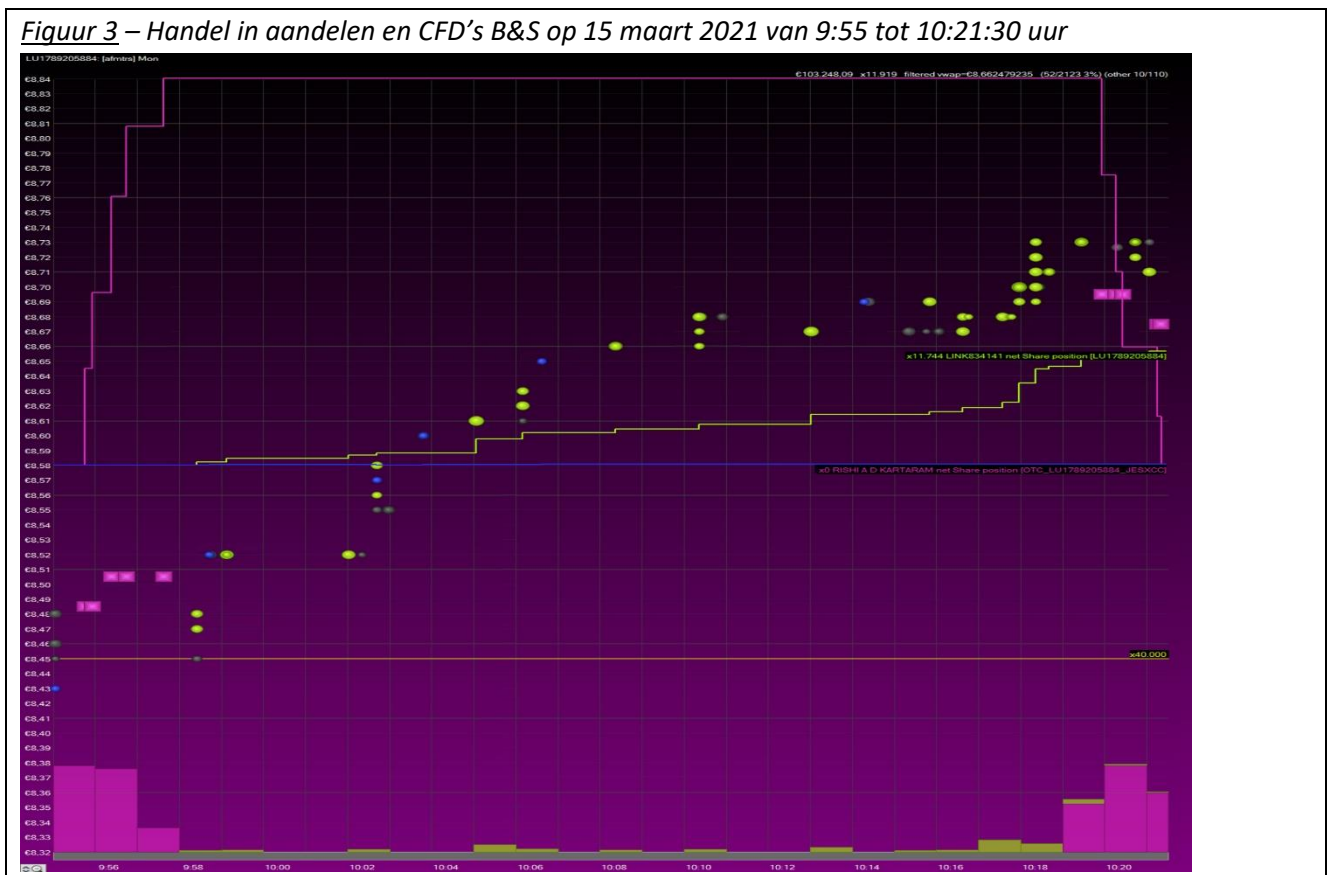
Overzicht 8 – Sluiting van de positie van 40.000 CFD's B&S

Execution timestamp (gecorrigeerd voor tijdszone)	Instrument name (CFD)	Zijde (BUY/SELL)	Aantal	Prijs (€)	Open/sluit	Resultaat (€)
15-3-2021 10:19:57	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,695	CLOSED	2.100,00
15-3-2021 10:20:17	B&S Group S.A.	SELL	10000	8,695	CLOSED	1.900,00
15-3-2021 10:20:25	B&S Group S.A.	SELL	7800	8,695	CLOSED	1.638,00
15-3-2021 10:21:16	B&S Group S.A.	SELL	7200	8,675	CLOSED	1.224,00
15-3-2021 10:21:20	B&S Group S.A.	SELL	5000	8,675	CLOSED	850

De heer Kartaram had nu zijn eerder geopende positie van 40.000 CFD's volledig gesloten en daarbij een winst gerealiseerd van € 7.712 tussen 9:55:45 en 10:21:20 uur, in een tijdsbestek van ongeveer 26 minuten.

Grafisch geeft deze derde fase van handelen van de heer Kartaram het volgende beeld.

Figuur 3 – Handel in aandelen en CFD's B&S op 15 maart 2021 van 9:55 tot 10:21:30 uur



5.2.2 Overige fasen en handelsdagen

De hiervoor beschreven drie fasen van handelen van de heer Kartaram hebben zich op 15 maart 2021 nog acht keer op eenzelfde wijze herhaald. Deze fasen kunnen, dit keer verkort,²⁵ als volgt worden weergegeven:

Fase 4 (10:21:20 tot 10:36:30 uur)

- verkooppositie van 30.000 CFD's B&S;
- verkoop van 13.396 aandelen B&S (koersimpact Kartaram²⁶: min € 0,27; koersimpact andere marktparticipanten: plus € 0,02);
- sluiting verkooppositie van 30.000 CFD's B&S.

Fase 5 (10:36:30 tot 11:34:30 uur)

- kooppositie van 35.000 CFD's B&S;
- koop van 3.497 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: plus € 0,44; koersimpact andere marktparticipanten: min € 0,20);
- sluiting kooppositie van 35.000 CFD's B&S.

Fase 6 (11:34:30 tot 11:43 uur)

- verkooppositie van 25.000 CFD's B&S;
- verkoop van 3.910 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: min € 0,25; koersimpact andere marktparticipanten: plus € 0,03);
- sluiting verkooppositie van 25.000 CFD's B&S.

Fase 7 (11:44 tot 12:03 uur)

- kooppositie van 35.000 CFD's B&S;
- koop van 4.313 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: plus € 0,20; koersimpact andere marktparticipanten: plus € 0,01);
- sluiting kooppositie van 35.000 CFD's B&S.

Fase 8 (16:11 tot 16:39 uur)

- kooppositie van 40.000 CFD's B&S;
- koop van 11.274 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: plus € 0,33; koersimpact andere marktparticipanten: min € 0,10);

²⁵ Voor de gedetailleerde weergave verwijst de AFM naar het onderzoeksrapport en de genoemde bijlagen.

²⁶ Gedoeld wordt, ook in het navolgende, op de koersimpact als gevolg van het agressieve deel van de verkopen (dan wel aankopen) van de heer Kartaram.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	29 van 50

- sluiting kooppositie van 27.800 CFD's B&S;
- koop 1.417 aandelen B&S;
- sluiting restant kooppositie CFD's B&S.

Fase 9 (16:39 tot 16:52 uur)

- verkooppositie van 30.000 CFD's B&S;
- verkoop van 13.089 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: min € 0,29; koersimpact andere marktparticipanten: plus € 0,19);
- sluiting verkooppositie van 30.000 CFD's B&S.

Fase 10 (16:51:50 tot 17:04 uur)

- kooppositie van 35.000 CFD's B&S;
- koop van 7.861 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: plus € 0,35; koersimpact andere marktparticipanten: min € 0,08);
- sluiting kooppositie van 35.000 CFD's.

Fase 11 (17:04:00 tot 17:14:30 uur)

- verkooppositie van 25.000 CFD's B&S;
- verkoop van 7.310 aandelen B&S (koersimpact Kartaram: min € 0,12; koersimpact andere marktparticipanten: min € 0,07);
- sluiting kooppositie van 25.000 CFD's B&S.

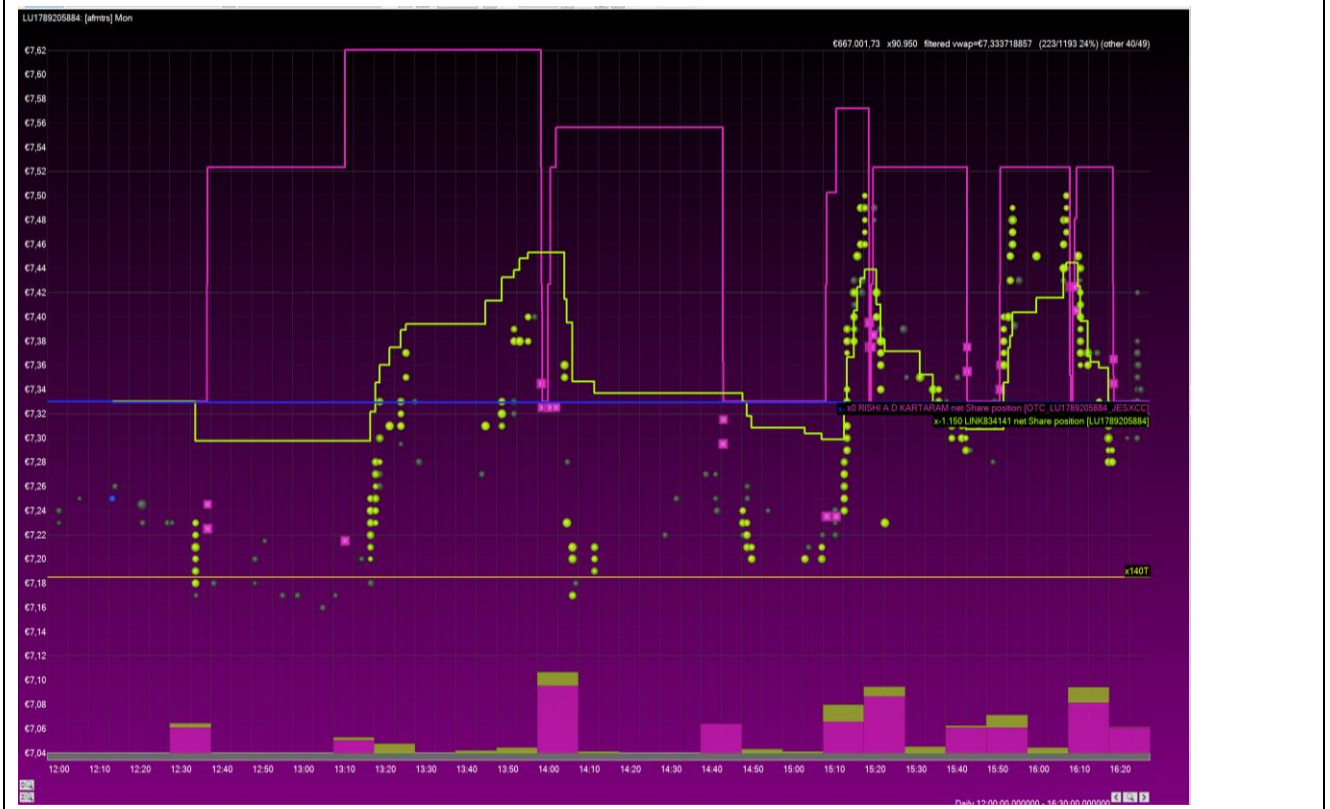
Zo rondde de heer Kartaram zijn handel op 15 maart 2021, na elf golfbewegingen, af. Op de handelsdagen 15 en 23 februari en 12 maart 2021 heeft de heer Kartaram gelijksoortig handelsgedrag vertoond.²⁷

Telkens nam de heer Kartaram in verschillende fases afwisselend koop- en verkoopposities CFD's B&S in, waarna hij aandelen B&S kocht respectievelijk verkocht, en vervolgens de ingenomen posities CFD's sloot.

Ter illustratie van de gecontinueerde werkwijze geeft de AFM de handelwijze van de heer Kartaram op 15 februari 2021 tussen 12:00 en 16:30 uur grafisch weer (op deze middag handelde de heer Kartaram in zes fases):

²⁷ Voor de gedetailleerde weergave verwijst de AFM naar het onderzoeksrapport en de genoemde bijlagen daarbij. Voor een algemeen overzicht van deze handelsdagen wordt verwezen naar paragraaf 5.1 hierboven.

Figuur 4 – Handel in aandelen en CFD's B&S op 15 februari 2021 van 12:00 tot 16:30 uur



5.2.3 Met de werkwijze behaalde resultaten

Hiervoor in paragraaf 5.1 heeft de AFM de globale geldelijke resultaten van de transacties van de heer Kartaram in aandelen B&S enerzijds en CFD's B&S anderzijds weergegeven. In deze paragraaf worden specifiek de (resultaten van de) door de heer Kartaram op de vier handelsdagen weergegeven, waarbij (enkel) zijn aandelentransacties na het openen en tot het sluiten van CFD-posities worden betrokken. Wederom is de handelsdag 15 maart 2021 gedetailleerd, en worden vervolgens de overige handelsdagen globaler weergegeven.

In overzicht 9 hieronder zijn de relevante elementen in elke fase van handelen van de heer Kartaram op 15 maart 2021 weergegeven. Per fase is opgenomen:

- de opening van een CFD B&S positie door de heer Kartaram (de tijdsperiode waarin de heer Kartaram deze opende, het aantal gekochte of verkochte CFD's);
- de daaropvolgende handel in aandelen B&S door de heer Kartaram (de tijdsperiode, het aantal en voor welk bedrag, alsook het marktaandeel van de heer Kartaram en de bewerkstelligde koersimpact van de heer Kartaram respectievelijk de markt) en
- de sluiting door de heer Kartaram van de eerder geopende posities in CFD B&S.

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 31 van 50

- In de laatste kolom staat de winst die is geboekt na het sluiten van de CFD B&S positie en daarbij hoeveel tijd er zat tussen de start van het openen tot het volledig sluiten van de CFD-positie. In de onderste regel zijn enkele totalen opgenomen (totaal aantal CFD's geopend en gesloten, saldo van resterende aandelen en van nettoresultaat aandelen, totaalresultaat van de handel in de CFD's).

Overzicht 9 – Elementen handelsfases van dhr. Kartaram op 15 maart 2021

fase	CFD's B&S			Aandelen B&S					CFD's B&S		Resultaat van openen en sluiten positie CFD's B&S en tijdsbestek tussen start openen tot eind sluiten CFD positie
	Tijdspanne opening CFD positie (uu:mm:ss)	Opening aantal CFD's B&S	buy/sell	Tijdspanne (T) kopen (bij CfD buy positie) of verkopen (bij CfD sell positie) van aandelen B&S door Kartaram na openen en voor de start van sluiten CfD positie (uu:mm:ss)	Bij buy positie koop (+) of bij sell positie verkoop (-) aantal aandelen B&S door Kartaram in T incl. bedrag	Totale markt en marktaandeel Kartaram (%) in aandelen B&S in T	Totale agressieve koersimpact (€) van Kartaram in T	Totale koersimpact van totale markt (€) in T. Koers van-naar:	Tijdspanne sluiting CFD positie (uu:mm:ss)	Sluiting aantal CfD's B&S	
1	09:03:17	45.000	Buy	09:11:12	+6.640	9.007		€0,26	09:25:52	45.000	€11.812
	09:04:39			09:25:43	- €57245,11	73,7	€0,17	€8,43-€69	09:30:02		26'45"
2	09:30:38	30.000	Sell	09:39:06	-8.219	11.076		- €0,19	09:54:21	30.000	€5.812
	09:31:35			09:53:38	€69453,80	74,2	- €0,27	€8,60-€8,41	09:54:29		23'51"
3	09:55:45	40.000	Buy	09:58:25	+11.317	13.515		€0,25	10:19:57	40.000	€7.712
	09:57:38			10:19:26	-€98010,18	83,7	€0,29	€8,48-€8,73	10:21:20		25'35"
4	10:22:56	30.000	Sell	10:24:39	-10.830	13.396		- €0,25	10:35:13	30.000	€5.068
	10:23:45			10:34:25	€92752,18	80,8	- €0,27	€8,71-€8,46	10:36:17		13'21"
5	10:36:32	35.000	Buy	10:38:47	+3.497	7.004		€0,24	11:32:58	35.000	€6.462
	10:37:28			11:32:31	-€30318,39	49,9	€0,44	€8,48-€8,72	12:03:27		57'09"
6	11:34:57	25.000	Sell	11:37:45	-3.910	4.964		- €0,22	11:42:40	25.000	€3.724
	11:36:43			11:42:11	€37206,70	78,8	- €0,25	€8,73-€8,51	11:42:45		7'48"
7	11:43:30	35.000	Buy	11:44:59	+4.313	5.474		€0,21	12:02:09	35.000	€5.203
	11:44:18			12:01:37	-€37358,78	78,8	€0,20	€8,52-€8,73	12:03:27		19'57"
8	16:11:27	40.000	Buy	16:16:37	+11.274	12.812		€0,23	16:36:27	40.000	€6.008
	16:16:01			16:34:21	-€97178,57	88,0	€0,33	€8,44-€8,67	16:38:31		27'04"
9	16:40:30	30.000	Sell	16:42:32	-13.089	19.106		- €0,19	16:51:33	30.000	€3.512
	16:42:17			16:51:13	€111404,76	68,5	- €0,29	€8,61-€8,42	16:51:41		11'11"
10	16:51:58	35.000	Buy	16:53:12	+7.861	8.931		€0,27	17:03:36	35.000	€6.312
	16:42:40			17:03:21	-€67884,10	88,0	€0,35	€8,43-€8,70	17:03:41		11'43"
11	17:05:56	25.000	Sell	17:07:06	-7.310	9.597		- €0,19	17:14:04	25.000	€2.087
	17:06:20			17:13:13	€62444,36	76,2	- €0,12	€8,66-€8,47	17:14:10		8'14"
Tot.		370.000			+44.902 -43.358 Saldo 1.544 -€14.733,33					370.000	€63.712

Uit het overzicht kan het volgende worden opgemaakt:

- De heer Kartaram maakte op 15 maart 2021 € 63.712 winst met zijn ingenomen en gesloten posities in CFD's B&S.
- Hij kocht tussen het openen en sluiten van zijn CFD-posities in totaal 44.902 aandelen B&S tegen een bedrag van in totaal € 387.995,13, en hij verkocht er in totaal 43.358 tegen in totaal € 373.261,80. Het dagresultaat is per saldo € 14.733,33 negatief, waarbij nog een saldo van 1.544 resterende aandelen B&S te verrekenen is. Als dit saldo aandelen verkocht zou worden (rekenend tegen de slotkoers van 15 maart 2021 van € 8,52), dan levert dat in theorie € 13.154,88 op. Aldus heeft de heer Kartaram op dagbasis gezien op 15 maart 2021 een verlies geboekt van (€ 14.733,33 minus € 13.154,88 is)

Datum 1 september 2022
 Ons kenmerk [...]
 Pagina 32 van 50

€ 1.578,45 met zijn handel in aandelen B&S, die hij heeft verricht na het openen en tot het sluiten van zijn CFD-posities.

- Per saldo heeft de heer Kartaram op 15 maart 2021 € 63.712 minus € 1.578,45 is € 62.133,55 winst gemaakt.

De AFM heeft de kernelementen van de transacties van de heer Kartaram, zoals hierboven voor 15 maart 2021 weergegeven, in het onderzoeksrapport ook uitgewerkt voor 15 en 23 februari 2021 en 12 maart 2021.²⁸

In overzicht 10 hierna zijn de door de heer Kartaram behaalde resultaten op de vier handelsdagen 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021 weergegeven.

Overzicht 10 – Resultaten van dhr. Kartaram op 15 en 23 februari 2021 en 12 en 15 maart 2021

Datum	Geboekte winst op CfD's B&S (€)	Resultaat (theoretisch) van handel in aandelen B&S na het openen en tot de start van het sluiten van de CfD positie	Saldo
15 februari 2021	€ 11.438,-	- € 1.708,80	€ 9.729,20
23 februari 2021	€ 3.311,92	€ 316,58	€ 3.628,50
12 maart 2021	€ 25.485,-	- € 1.186,27	€ 24.298,73
15 maart 2021	€ 63.712,-	- € 1.578,45	€ 62.133,55
Totaal	€ 103.947	- € 4.157,-	€ 99.790

6 Zienswijze Kartaram

Bij monde van zijn gemachtigde heeft de heer Kartaram in een zienswijze op het boetevoornemen – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren gebracht.

6.1 Procedurele punten

6.1.1 Functiescheiding

De heer Kartaram verzoekt de boetefunctionaris om de functiescheiding zorgvuldig te waarborgen, door eventuele (feitelijke) vragen aan de zaaks-toezichthouders uitsluitend schriftelijk te stellen en een kopie van de betreffende vraag en het antwoord daarop aan het dossier toe te voegen.²⁹

²⁸ Zie het onderzoeksrapport, p. 45 t/m 57.

²⁹ Hierbij wordt verwezen naar de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 15 juli 2016, ECLI:NL:RBROT:2016:5395, r.o. 5.4.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	33 van 50

6.1.2 De cautie

De heer Kartaram wijst erop dat de AFM in de met hem gevoerde telefoongesprekken niet heeft gemeld dat hij niet verplicht was tot antwoorden. Gezien artikel 6 van het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden (**EVRM**) en artikel 5:10a van de Algemene wet bestuursrecht (**Awb**), mogen aldus door de heer Kartaram tijdens deze gesprekken afgelegde belastende verklaringen niet tegen hem worden gebruikt, ook niet om een overtreding vast te stellen.

6.2 Geen overtreding

Primair stelt de heer Kartaram dat hij niet heeft niet gehandeld in strijd met artikel 15 MAR.

De heer Kartaram meent steeds te hebben gehandeld in lijn met de letter en geest van de marktmisbruikregelgeving, waarbij de marktintegriteit niet in gevaar is gebracht. Hij heeft geen oneigenlijke middelen ingezet om de markt naar zijn hand te zetten, maar slechts grote volumes aandelen B&S aangekocht en verkocht. Dat is niet illegaal.

De heer Kartaram is oprichter en CEO van de bedrijven [bedrijf 1] en [bedrijf 2]. Met [bedrijf 1] is hij actief in de *e-commerce*, de verkoop van speelgoed (*games*) via [...]. Met [bedrijf 2] worden klant en leverancier verbonden op basis van data-gedreven algoritmes en voorspellende analyses. De heer Kartaram is weliswaar een succesvolle zakenman, maar als belegger is hij onervaren en doorgaans inactief.

De heer Kartaram kwam via zijn netwerk in aanraking met B&S, die destijds – in januari 2021 – een marktwaarde had van ongeveer € [...]. De heer Kartaram beoordeelde de aandelen B&S als ondergewaardeerd. Mede op basis van ervaring met zijn eigen ondernemingen wist de heer Kartaram dat *e-commerce* door de gevolgen van Covid-19 een enorme *boost* had doorgemaakt en dat hiermee in de corona-periode in Amerika miljoenenwinsten waren geboekt. De aandelen van B&S waren dus in de ogen van de heer Kartaram een veelvoud waard. Zo dacht de heer Kartaram dat er veel winst met aandelen B&S te behalen viel en wilde hij zoveel mogelijk aandelen daarvan kopen, waartoe hij effectenrekeningen heeft geopend bij [C] en [B]. Er waren op dat moment echter maar weinig aandelen B&S te koop. Omdat de heer Kartaram groots wilde handelen, zocht hij naar beschikbare opties om mee te kunnen *leveragen*, echter er werden geen opties aangeboden op de markt. Toen stuitte de heer Kartaram op de CFD's B&S die wél werden aangeboden, destijds door twee partijen waaronder [A]. Overigens had de heer Kartaram nooit eerder van CFD's gehoord, noch enige handelservaring met CFD's. Dankzij zijn achtergrond en expertise in data-analyses kwam de heer Kartaram er al snel achter dat de koers van de CFD niet werd bepaald door de aan- en verkoopprijzen, maar door de laat- en biedprijzen die in het handelssysteem worden ingelegd. De heer Kartaram ontdekte dat, met de juiste aan- en verkooptransacties op de effectenbeurs van het genoteerde aandeel B&S, geld verdiend kan worden met de CFD's. Daar waar hij met verlies een verkooptransactie deed met de aandelen B&S, maakte hij winst op zijn CFD's.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	34 van 50

De heer Kartaram dacht hiermee een marktperfectie te hebben gevonden. In zijn optiek is er ook niets mis met zijn transacties, nu de broker die de CFD aanbiedt (in dit geval [A]) de wederpartij is, en niet de markt. Uiteindelijk heeft (slechts) de broker die de CFD aanbiedt geld verloren, de beleggers niet. Er is geen sprake van transacties waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking of het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten. Beleggers zijn niet op het verkeerde been gezet door de transacties. Er zijn geen gevolgen geweest voor het marktvertrouwen. Er is geen sprake geweest van een verstoring van de (reële) economie.

6.3 Niet verwijtbaar

Voor zover de AFM van oordeel zou zijn dat de heer Kartaram wél heeft gehandeld in strijd met het verbod op marktmanipulatie, meent de heer Kartaram subsidiair dat hij niet verwijtbaar heeft gehandeld, zodat boeteoplegging zou moeten afstuiten op artikel 5:41 Awb.

De heer Kartaram is een onervaren belegger en heeft geen kennis van de complexe wet- en regelgeving die geldt voor de financiële markten. Hij was er oprecht van overtuigd dat hij zorgvuldig te werk ging en niets deed dat in strijd was met relevante wet- en regelgeving.

De heer Kartaram heeft in alle openheid gehandeld en het handelsplatform heeft hem geen beperkingen opgelegd. De heer Kartaram heeft specifiek bij de AFM geïnformeerd of zijn handelen was toegestaan, welke vraag door de AFM bevestigend is beantwoord. In het telefoongesprek met de AFM op 2 maart 2021 heeft de heer Kartaram de experimentele aard van zijn transacties in aandelen B&S toegelicht. De AFM gaf aan dat het handelen niet leek op marktmanipulatie, zodat de heer Kartaram zijn handelen niet staakte. De heer Kartaram heeft tijdens dit gesprek niet aangegeven dat hij ook met CFD's handelde, omdat hij niet wist dat die informatie relevant zou zijn voor de AFM. CFD's zijn immers contracten met tegenpartijen en geen gereguleerde opties. Vervolgens mocht de heer Kartaram ervan uitgaan dat hij niets deed wat in strijd was met wet- en regelgeving. De heer Kartaram is op 16 maart 2021 ook gebeld door een medewerker van [B], die meegaf dat hij zich schuldig zou maken aan 'washing', het doen van tegenovergestelde transacties met jezelf, en dat dit marktmanipulatie zou (kunnen) opleveren. Uit (het transcript van) dit gesprek blijkt dat de heer Kartaram met zijn achtergrond in *datascience* en algoritmes maar wat aan het uitproberen was. Hij had verder weinig verstand van beleggen en wist ook niet wat een *washtrade* was. Zoals de heer Kartaram ook in dit gesprek heeft aangegeven, wilde hij absoluut niet illegaal bezig zijn. Na het gesprek met [B] is de heer Kartaram dan ook per direct gestopt met handelen. Op 30 maart 2021 is de heer Kartaram wederom door de AFM gebeld. Toen was de heer Kartaram al gestopt met handelen. De heer Kartaram is erg geschrokken van de mededeling van de AFM dat zijn handelen met CFD's zou kunnen kwalificeren als marktmanipulatie en dat dit verboden is. Hij zou nooit opzettelijk in strijd met de wet handelen. De heer Kartaram was zich oprecht van geen kwaad bewust.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	35 van 50

6.4 Niet evenredig

Boeteoplegging zou ook in strijd zijn met het evenredigheidsbeginsel uit artikel 3:4 Awb, nu de boete niet noodzakelijk en effectief is om het doel van de MAR te bereiken, terwijl de gevolgen voor de heer Kartaram verstrekkend zijn. Voor zover er sprake is van een overtreding, gaat het niet om een ernstige overtreding. Volstaan kan ook worden met minder verstrekkende maatregelen, bijvoorbeeld een waarschuwing of voordeelsontneming.

6.5 Beperking boetehoogte

Uiterst subsidiair verzoekt de heer Kartaram de AFM om de hoogte van de voorgenomen boete op grond van artikel 5:46, tweede lid, Awb te matigen tot het positieve transactieresultaat, gezien de specifieke feiten en omstandigheden van dit geval waaronder het ontbreken van verwijtbaarheid.

De AFM heeft in het boetevoornemen een basisbedrag genoemd van € 7.500.000 voor overtreding van artikel 15 van de MAR, bepaald op grond van artikel 1:81, eerste tot en met derde lid van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) juncto artikel 5 (en bijlage 2) Besluit uitvoering EU-verordeningen. De AFM gaat er hierbij volgens de heer Kartaram aan voorbij dat dit basisbedrag van € 7.500.000 alleen zou moeten gelden voor rechtspersonen. De in het Besluit uitvoering EU-verordeningen opgenomen afwijkende boetemaxima ter uitvoering van artikel 1:81, derde lid, Wft gelden niet waar het gaat om een natuurlijk persoon zoals in deze zaak. In artikel 30 MAR worden veel lagere maxima voorgeschreven als het gaat om natuurlijke personen, te weten € 5.000.000 bij een inbreuk op artikel 15 MAR, neerkomend op een basisbedrag van (50% daarvan, dus) € 2.500.000.

Verder moet dit basisbedrag volgens de heer Kartaram tweemaal met 50% worden verlaagd op grond van artikel 2, tweede en derde lid van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**), gezien de in artikel 1b Bbbfs genoemde omstandigheden. De ernst of duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid van de overtreder rechtvaardigen dit in casu. Er is geen sprake van benadeling of schade voor derden noch van enige maatschappelijke impact ten gevolge van het handelen van de heer Kartaram. Het handelen heeft maar weinig (financieel) voordeel opgeleverd, namelijk € 227.421,55. De omvang van het handelen mag wat de heer Kartaram betreft ook geen naam hebben, nu het gaat om een relatief laag financieel belang en er geen andere personen betrokken waren. Er is geen sprake van meerdere dossiers, maar slechts van een incident. Het handelen heeft niet geleid tot een marktverstoring en het vertrouwen in de markt is niet geschaad, aldus de heer Kartaram. Met betrekking tot de verwijtbaarheid wijst de heer Kartaram op zijn beperkte ervaring met beleggen en het ontbreken van een (beroeps- of bedrijfsmatige) achtergrond in de financiële sector. De heer Kartaram heeft nooit eerder overtredingen begaan van normen van gelijke of vergelijkbare strekking. Hij was er, vanuit zijn expertise in het ontwikkelen van algoritmes, oprecht van overtuigd dat hij een slimme strategie had bedacht ten aanzien van het handelen met CFD's en

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	36 van 50

zou daarbij nooit zijn goede reputatie als ondernemer op het spel willen zetten, daarbij heeft hij geen enkel belang. Enige overtreding is in ieder geval niet willens en wetens begaan door de heer Kartaram.

6.6 Anonieme publicatie

Tot slot verzoekt de heer Kartaram om een eventuele boeteoplegging in anonieme vorm openbaar te maken, nu publicatie (anders) onevenredig zou zijn als bedoeld in art. 1:98, eerste lid, onder a, Wft.

De heer Kartaram stelt dat (on-geanonimiseerde) publicatie een grote reputatieschade zou betekenen voor zijn bedrijf [bedrijf 2], [...]. De heer Kartaram vraagt de AFM hiermee in haar belangenafwegingen rekening te houden.

Voorts zou de heer Kartaram door een (on-geanonimiseerde) publicatie ook in zijn privéleven en verdere carrière onevenredig hard worden geraakt. Zijn naaste leefomgeving (buren, kennissen, familie) zal hem als een overtreder beschouwen, waarvan ook zijn familieleden ernstig nadeel zullen ondervinden. Verder zou de heer Kartaram door publicatie onevenredig worden gehinderd in zijn verdere professionele carrière. Dit bericht zal tot in de lengte der jaren naar boven komen bij een zoekslag op internet op de naam Kartaram. De boeteoplegging zal bovendien worden opgenomen in *compliance databases* die gebruikt worden door onder meer banken en verzekeraars, wat over een zeer lange periode verregaande nadelen kan opleveren en zelfs kan leiden tot de opzegging van de cliëntrelatie door een bank of verzekeraar.

Verwezen wordt tot slot naar bestuursrechtelijke jurisprudentie,³⁰ waaruit volgt dat de AFM bij publicatie van een aan een privépersoon opgelegde boete een zorgvuldige afweging moet maken en onder meer moet beoordelen in hoeverre publicatie van de persoonlijke gegevens van een natuurlijk persoon een redelijk toezichtdoel dient. Niet duidelijk is waarom het in dit geval vanuit een toezichtbelang nodig zou zijn om de heer Kartaram bloot te stellen aan de nadelen van openbaarmaking van zijn persoonlijke gegevens. Benadrukt wordt dat een publicatie door de wetgever niet als (additionele) bestraffing is bedoeld, naast de boeteoplegging zelf.

7 Beoordeling

De AFM is van oordeel dat de heer Kartaram op 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021 artikel 15 MAR heeft overtreden en dat het opportuun is om hem hiervoor te beboeten. De AFM licht dit hieronder toe. Daarbij wordt in paragraaf 7.1 eerst het begrip marktmanipulatie nader toegelicht, daarna in paragraaf 7.2 de door de heer Kartaram begane overtreding van het verbod op marktmanipulatie vastgesteld en tot slot in paragraaf 7.3 stilgestaan bij de opportuniteit van beboeting.

³⁰ Rechtbank Rotterdam 17 oktober 2014, ECLI:NL:RBROT2014:9271.

7.1 Het begrip marktmanipulatie

Essentie bij marktmanipulatie is dat de vrije prijsvorming, die normaliter het gevolg is van vraag en aanbod, wordt beïnvloed door het verspreiden van onjuiste informatie of het verrichten van oneigenlijke transacties. Hiermee kan invloed worden uitgeoefend op de vraag- of aanbodzijde van de effectenmarkt, wat gevolgen kan hebben voor de koersvorming. De koers wordt dan mede of vooral bepaald door de manipulatieve transactie of informatie en is aldus kunstmatig tot stand gekomen. Daarmee is de prijs van een effect niet langer uitsluitend de resultante van de ongehinderd tot stand gekomen gezamenlijke visie van kopers en verkopers van het effect. De koers representeert dan geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt, ofwel zij vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van het betreffende effect.³¹ Marktmanipulatie kan een middel zijn tot het bereiken van een verder gelegen doel, zoals het behalen van voordeel elders.³²

In artikel 12, eerste lid, onder a, MAR wordt marktmanipulatie omschreven als het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elke andere gedraging:

- i) die daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen afgeeft met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of
- ii) die de koers van een of meer financiële instrumenten daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengt.

Een transactie geeft een misleidend signaal af en/of brengt de koers op een kunstmatig niveau wanneer deze is verricht buiten de normale vraag- en aanbodverhoudingen, zodat de markt wordt misleid over de werkelijke vraag en aanbod en/of de koers geen reële afspiegeling vormt van de daadwerkelijke financiële en economische omstandigheden van het desbetreffende financiële instrument.

Nu kan een vervolgvraag zijn wat de normale vraag- en aanbodverhoudingen zijn en – *mutatis mutandis* – wanneer een transactie daarbinnen valt en dus legitiem is of daarbuiten valt en dus manipulatief is. Een legitieme transactie wordt verricht als gevolg van een waardering van het financiële instrument waarin wordt gehandeld. Een manipulatieve transactie echter wordt niet verricht op basis van een werkelijke waardering van het betreffende financiële instrument. Om te beoordelen waarvan sprake is, kan worden gekeken naar factoren als: of een transactie gebruikelijk of logisch is, te verklaren is uit de portefeuille van de handelaar of andere achtergronden die al dan niet wijzen op legitiem handelen.³³ Een transactie die

³¹ Zie – onder meer – het Handboek Marktmissbruik (O&R nr. 104) 2018, hoofdstuk 6 'Marktmanipulatie' door R.P. Raas (hierna: Handboek Marktmissbruik), par. 6.2. Zie ook de Memorie van Toelichting bij de (inmiddels vervallen) Wet marktmissbruik *Kamerstukken II*, vergaderjaar 2004–2005, 29 827, nr. 3, p. 9-10, waarin het verbod op marktmanipulatie was opgenomen en die in Nederland gold totdat de MAR in werking trad. De definitie is in essentie nog dezelfde.

³² Idem.

³³ Zie ook het Handboek Marktmissbruik, par. 6.3.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 38 van 50

koersimpact heeft kan natuurlijk horen bij een beleggingsstrategie die is gebaseerd op een werkelijke waardering van de effecten waarin wordt gehandeld. Voert echter een handelaar impactvolle transacties uit zonder dat de hem ter beschikking staande informatie over de waarde van het financiële instrument waarin hij handelt daartoe aanleiding geeft, dan zal dit handelen een inefficiënte koers teweegbrengen. Hiervan zal sprake zijn bij een belegger die andere – oneigenlijke, buiten de markt gelegen – motieven heeft voor het handelen, zoals het hiermee kunnen behalen van voordeel elders. De door deze belegger tot stand gebrachte koers weerspiegelt dan niet de werkelijke vraag naar het betreffende effect en is daarmee misleidend voor andere handelaars in dit effect.

Het kennelijke motief van de handelaar kan dus een rol spelen bij de beoordeling of sprake is van legitieme of illegitieme transacties. Een mogelijk behaald of te behalen voordeel elders kan illustratief zijn voor een oneigenlijk doel van de handelaar, al is voor het bewijs van marktmanipulatie niet vereist dat het handelen de betrokkene enig voordeel oplevert.³⁴

In de MAR zijn signalen of indicatoren voor manipulatief handelen genoemd. Bijlage 1 bij de MAR bevat mogelijke indicatoren voor manipulatie, die in Bijlage 2 van de Gedelegeerde verordening EU/2016/522 nader worden uitgewerkt. Het gaat hier om evidente vormen van marktmanipulatie, al is de reikwijdte van artikel 12 MAR niet beperkt tot dit soort gevallen³⁵ en zullen ook praktijken die aan deze omschrijvingen voldoen nog langs de lat van dit artikel worden gelegd.

Als praktijkvoorbeeld van transactiemanipulatie als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, MAR en ook refererend aan de indicatoren als genoemd in Bijlage I, onderdeel A, onder b en e van de MAR, wordt in Bijlage 2, afdeling 1, onder 2 van de Gedelegeerde verordening EU/2016/522 de zogeheten *cross-product* manipulatie als volgt beschreven:

d) handelen of invoeren van handelsorders op een handelsplatform of buiten een handelsplatform (met inbegrip van het doen blijken van belangstelling) met het oog op ongeoorloofde beïnvloeding van de prijs van een gerelateerd financieel instrument op een ander of op hetzelfde handelsplatform of buiten een handelsplatform, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct — gewoonlijk aangeduid als „cross-product manipulation” (het verhandelen van een financieel instrument om de prijs van een gerelateerd financieel instrument op een ander of hetzelfde handelsplatform of buiten een handelsplatform op ongeoorloofde wijze te beïnvloeden).

Wanneer dus een koppeling kan worden gemaakt tussen de impactvolle handel in een financieel instrument en een ongeoorloofde beïnvloeding daarmee van een *gerelateerd* financieel instrument, wordt daarmee een oneigenlijk motief van de handelaar aangetoond. Zijn handel in de financiële instrumenten geeft dan

³⁴ Idem.

³⁵ Zoals opgemerkt in het Handboek Marktmissbruik, par. 6.3.2.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	39 van 50

namelijk geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van de desbetreffende effecten, maar is ingegeven door een belang bij gerelateerde maar daarvan losstaande effecten. Met vraag naar en aanbod van de oorspronkelijke effecten heeft dit dan dus niet meer te maken.

7.2 Overtreding van het verbod op marktmanipulatie door de heer Kartaram

In paragraaf 5.2 is de werkwijze van de heer Kartaram, handelend in aandelen B&S aan de ene en CFD's B&S aan de andere kant, op de voet gevolgd. Daaruit is duidelijk geworden dat de heer Kartaram met veelal agressieve transacties in aandelen B&S op Euronext Amsterdam een impact op de koers van dit aandeel bewerkstelligde, terwijl de uitgevoerde aandelentransacties kennelijk werden ingegeven door zijn tevoren tegenover [A] ingenomen posities CFD's. Nu de prijs van CFD's B&S gerelateerd is aan de koers van het aandeel B&S als onderliggende waarde, kan een ingenomen kooppositie in CFD's B&S gunstiger worden gesloten nadat de koers van het aandeel B&S zou zijn gestegen, terwijl bij een ingenomen verkooppositie in CFD's wordt gespeculeerd op een daling van de koers van dit aandeel. De heer Kartaram speculeerde niet op een stijging of daling van deze koers, maar bewerkstelligde deze zelf. Zijn handel in aandelen B&S had steevast koersimpact in de voor zijn CFD's B&S gunstige richting.

Zo was de heer Kartaram in de ochtend 15 maart 2021 tussen 9:11 uur en 9:25 uur, dus in een tijdsbestek van 14 minuten, verantwoordelijk voor 73,7% van de gedane transacties in aandeel B&S op Euronext Amsterdam. In die periode steeg de koers van € 8,43 naar € 8,69, een koersstijging dus van € 0,26, wat voor € 0,17 door de (agressieve) transacties van de heer Kartaram was veroorzaakt en voor € 0,09 door de rest van de markt, wat zichtbaar is gemaakt aan de hand van de gegevens opgenomen in overzicht 1 in paragraaf 5.2. Waar de heer Kartaram met ingenomen verkoopposities in CFD's B&S andersom baat had bij een daling van de koers van het aandeel B&S, werkte hij deze juist naar beneden. Zo verkocht de heer Kartaram tussen 9:39 uur en 9:53 uur 74,2% van de verhandelde aandelen B&S op Euronext Amsterdam, in welke periode de koers daalde van € 8,6 naar € 8,41. De heer Kartaram had met zijn (agressieve) transacties een koersimpact van min € 0,27. De rest van de markt had juist een positieve impact van plus € 0,08, waarmee de koersdaling uitkwam op min € 0,19. Zo kon de heer Kartaram zijn posities CFD's alsnog gunstiger sluiten.

De heer Kartaram bewerkstelligde aldus met zijn aandelentransacties een koersstijging of -daling van het aandeel B&S op Euronext Amsterdam, al naar gelang hij een stijgende of dalende trend kon gebruiken voor zijn tegenover [A] ingenomen posities in CFD's: stijgend bij ingenomen koopposities, dalend bij ingenomen verkoopposities. De transacties in aandelen B&S van de heer Kartaram waren dus kennelijk geheel ingegeven door zijn posities in CFD's B&S, die hij met een gestegen of gedaalde koers van het aandeel B&S als onderliggende waarde gunstiger wilde kunnen sluiten. Dat lukte hem door zijn eigen ingrijpen op Euronext Amsterdam.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 40 van 50

Zoals in paragraaf 5.1 is te zien in het daar gegeven overzicht 1 en nader bekeken voor de vier door de AFM gedetailleerd bekeken handelsdagen, resulteerde deze handelswijze voor de heer Kartaram (doorgaans) weliswaar in verlies op zijn aandelen, maar (een veel grotere) winst op zijn CFD's B&S. De heer Kartaram behaalde steeds een substantiële winst op zijn posities in CFD's B&S tegenover [A] en een relatief klein verlies op zijn aandelen B&S, dat aldus ruim kon worden weggestreept tegen de behaalde winst. Op de vier nader bestudeerde handelsdagen heeft de heer Kartaram, zoals in paragraaf 5.2.3 op een rij gezet, een winst gemaakt van € 99.790.

De door de heer Kartaram uitgevoerde transacties in aandelen B&S stonden dus geheel ten dienste van zijn gunstig te sluiten posities in CFD's B&S. De heer Kartaram heeft niet gespeculeerd op een stijging of daling van de aandelenkoers, maar deze zélf bewogen in de gewenste richting met het oog op het maken van winst met zijn CFD's B&S. De heer Kartaram heeft op deze wijze gehandeld op 15 en 23 februari en 12 en 15 maart 2021.

Met deze handelwijze in de aandelen B&S heeft de heer Kartaram onjuiste of misleidende signalen afgegeven met betrekking tot de vraag naar, het aanbod of de koers van dit aandeel³⁶, als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, onderdeel i), MAR. Immers hebben zijn transacties signalen afgegeven dat er veel vraag was naar aandelen B&S (waar de heer Kartaram fors aandelen kocht), respectievelijk dat er veel aanbod was (toen de heer Kartaram weer veel verkocht). Dat was misleidend, nu de heer Kartaram niet intrinsiek veel aandelen wilde bezitten of van de hand doen; hij zette de forse aan- en verkopen van zijn aandelen – heel tijdelijk – in om onderaan of bovenop de aldus veroorzaakte koers- en daaraan verbonden prijsgolven zijn CFD's B&S goed te kunnen aan- en verkopen. Daarna voerde hij direct weer impactvolle transacties uit in tegengestelde richting, waarmee een tegenovergesteld signaal aan de markt werd gegeven. De aandelentransacties van de heer Kartaram hielden echter geen verband met een reële waardering van de beschikbare informatie over het aandeel B&S op de markt, maar met een daarbuiten gelegen doel, te weten de voor de heer Kartaram persoonlijk gunstig te sluiten CFD's B&S. Andere beleggers in de markt van het aandeel B&S zijn zo misleid over de werkelijke vraag naar en aanbod van dit aandeel.

Daarbij heeft de heer Kartaram de koers van het aandeel B&S door zijn transacties met koersimpact op een kunstmatig niveau gebracht, als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, onderdeel ii), MAR. De door hem met het oog op zijn CFD-posities steeds naar boven, beneden en weer terug beïnvloede koers van het aandeel B&S heeft geen reële afspiegeling gevormd van de daadwerkelijke financiële en economische omstandigheden van dit aandeel of B&S.

³⁶ Het aandeel B&S kwalificeert als 'financieel instrument' op grond van artikel 3, eerste lid, punt 1, MAR juncto artikel 4, eerste lid, punten 15 en 44 van Richtlijn 2014/65/EU, waarop artikel 12 MAR van toepassing is.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 41 van 50

In het bijzonder kwalificeert de handelwijze van de heer Kartaram, handelend in aandelen B&S aan de ene en in CFD's B&S aan de andere kant, als *cross-product* manipulatie zoals omschreven in Bijlage 2, afdeling 1, onder 2 van de Gedelegeerde verordening EU/2016/522. De heer Kartaram heeft immers gehandeld in aandelen B&S op Euronext Amsterdam met het oog op ongeoorloofde beïnvloeding van de prijs van een gerelateerd financieel instrument buiten dit handelsplatform, te weten die van CFD's B&S tegenover de beleggingsonderneming [A] te Cyprus. Het oneigenlijke motief voor het handelen in aandelen B&S op Euronext Amsterdam, te weten het behalen van voordeel met het gerelateerde instrument CFD's B&S, komt in dit archetype van transactiemaniplulatie nog eens extra naar voren.

In reactie op de zienswijze van de heer Kartaram merkt de AFM het volgende op.

De heer Kartaram heeft op zichzelf terecht aangevoerd dat het aan- en verkopen van grote volumes aandelen nog niet per sé illegaal is. Inderdaad kan een volumineus handelen in aandelen legitiem zijn, als daaraan een zuivere beleggingsstrategie met betrekking tot dat aandeel ten grondslag ligt. De heer Kartaram heeft in het telefoongesprek met de AFM op 2 maart 2021 aangegeven dat hij het aandeel B&S ondergewaardeerd vond en een waardestijging daarvan in de toekomst verwachtte. Deze opmerking zou mogelijk de aankoop van de aandelen verklaren, maar niet de specifieke handel daarin, zoals door de AFM vastgesteld. De manier van handelen van de heer Kartaram, bestaande uit het meermaals per dag en steeds binnen een kort tijdsbestek verlieslatend kopen en verkopen van aandelen, valt hiermee niet te rijmen. Wél is die handelwijze te verklaren vanuit zijn parallelle handel in CFD's B&S. Daarover zweeg de heer Kartaram nog in zijn gesprek met de AFM op 2 maart 2021, maar in zijn zienswijze heeft de heer Kartaram erkend dat hij met zijn aan- en verkooptransacties op de beurs geld wilde en kon verdienen aan zijn posities CFD's B&S. Waar hij met verlies handelde in aandelen B&S, maakte hij winst op zijn CFD's, aldus de heer Kartaram. Aan zijn – tot golfbewegingen in de koers leidende – handelsgedrag lag dus geen gerechtvaardigd motief (zoals een op de verwachte waarde van de aandelen gebaseerde beleggingsstrategie) ten grondslag.

Anders dan de heer Kartaram voorts kennelijk meent, is geen sprake van legitiem gebruik van een imperfectie van de markt, maar van een verstoring van die markt door een individuele belegger (de heer Kartaram). Niet alleen [A] is benadeeld, maar primair – en daarom gaat het hier – de markt in het aandeel B&S op Euronext Amsterdam. De schade bestaat eruit dat op deze markt de gezamenlijke visie van kopers en verkopers op het aandeel B&S verstoord is geraakt door de transacties van de heer Kartaram, die een buiten deze effectenmarkt gelegen doel (zijn posities in CFD's B&S) dienden. Dit marktmisbruik schendt het vertrouwen van het publiek in effecten en schaadt de marktintegriteit.

Conclusie

De AFM concludeert dat de heer Kartaram op de handelsdagen 15 en 23 februari 2021 en 12 en 15 maart 2021 transacties in het aandeel B&S op Euronext Amsterdam heeft verricht die daadwerkelijk onjuiste of

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 42 van 50

misleidende signalen hebben afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van aandelen B&S, en/of deze koers daadwerkelijk op een abnormaal niveau hebben gebracht, als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, MAR. De handelwijze van de heer Kartaram is in het bijzonder aan te merken als *cross-product* manipulatie, een in de Gedelegeerde verordening EU/2016/522 omschreven archetype van marktmanipulatie waarbij het manipulatieve motief is gelegen in beïnvloeding van een ander, gerelateerd product. Hiermee heeft de heer Kartaram het verbod op marktmanipulatie uit artikel 15 MAR – meermaals – overtreden.

7.3 Opportuniteit boeteoplegging

De AFM acht boeteoplegging opportuun en licht dit als volgt toe.

Hiervoor kwam al aan de orde dat door marktmisbruik de integriteit van de financiële markten wordt geschaad en het vertrouwen van het publiek in effecten en derivaten wordt geschonden.³⁷ Niet voor niets wordt marktmanipulatie gezien als een zware overtreding waarvoor zeer hoge boetes kunnen worden opgelegd.³⁸ De AFM vindt het van belang om, gelet op de te beschermen waarden van vertrouwen en integriteit, stevig op te treden tegen marktmanipulatie, zeker bij evidente gevallen daarvan zoals deze zaak.

Ook los van de intrinsieke ernst van overtreding van het verbod op marktmanipulatie, beoordeelt de AFM de overtreding van de heer Kartaram als ernstig. Hoewel het marktmisbruik zich heeft beperkt tot de markt in het aandeel B&S en tot (minimaal vier) handelsdagen in de maanden februari en maart 2021, heeft de heer Kartaram op die markt en op die dagen forse koersschommelingen teweeggebracht door – herhaaldelijk en telkens binnen een kort tijdsbestek – duizenden aandelen B&S te kopen en verkopen. Door zijn handelen is de markt in het aandeel B&S meegenomen in een ‘achtbaan’³⁹ die voor overige deelnemers logischerwijze niet te volgen was en die niets met B&S te maken had. Andere beleggers die te goeder trouw handelden in het aandeel B&S moeten worden geacht te zijn benadeeld, ongeacht of is komen vast te staan of zij daadwerkelijk (financiële) schade hebben geleden. Zij hebben namelijk niet gehandeld op basis van een koers die een reële afspiegeling vormde van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van (het aandeel) B&S. Zij zijn in plaats daarvan geconfronteerd geweest met onnatuurlijk hoge en lage koersen, waarop zij hun handelen mogelijk hebben aangepast. De vrije prijsvorming van dit aandeel is door de heer Kartaram danig verstoord.

De overtreding is ook zonder meer verwijtbaar aan de heer Kartaram, die heel bewust heeft gehandeld. Zoals al aan bod kwam, heeft de heer Kartaram in zijn zienswijze erkend dat hij heeft gehandeld in aandelen B&S ter versterking van zijn CFD-posities en dat hij zijn strategie heeft doordacht mede op basis van zijn

³⁷ Zoals overwogen in de preambule bij de MAR, zie paragraaf 3.2.

³⁸ Zie over de boetehoogte hierna paragraaf 8.2.

³⁹ Zoals te lezen was op https://www.iex.nl/Forum/Topic/1378150/BS-Group_BampS-Group-2021.aspx?page=3: “Wat gebeurt hier allemaal joh! Lijkt wel een 8baan.”

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 43 van 50

ervaring met algoritmes. Met zijn inleg was de heer Kartaram in staat om de koers van het aandeel B&S behoorlijk in beweging te krijgen, wat mede te danken is aan het feit dat de markt in het aandeel B&S relatief illiquide is en de koers dus relatief snel fluctueert. De handel in het aandeel B&S was zo gezien geschikt om het nodige effect te bewerkstelligen.

Aan de verwijtbaarheid van de heer Kartaram doet niet af dat hij geen professionele belegger was, of dat hij – naar eigen zeggen – de regels op de financiële markten niet kende. Dit laatste komt voor zijn eigen risico en voor zover de heer Kartaram zich al van geen kwaad bewust was, had hij in ieder geval gewaarschuwd moeten zijn door het gesprek met de AFM op 2 maart 2021. In dit gesprek heeft de AFM de heer Kartaram in niet mis te verstane bewoordingen erop gewezen dat zijn handel in aandelen B&S gezien was en wat de AFM betreft opvallend was binnen het mogelijke kader van marktmanipulatie. “*De AFM belt niet voor niets*”, is gezegd. Daarbij heeft de AFM, op zoek naar een verklaring voor de verlieslatende aandelentransacties, de heer Kartaram nog expliciet gevraagd of hij daarnaast nog handelde in afgeleide producten of andere zaken. Op deze vraag heeft de heer Kartaram ontkennend geantwoord. Hij liet wel vallen dat hij privébeleggingen had, maar deze zouden niet relevant zijn.⁴⁰ De heer Kartaram noemde dus niet zijn evident voor de AFM relevante handel in CFD’s B&S. Hij is na het telefoontje van de AFM wél doorgegaan met zijn werkwijze, waarmee hij op 15 maart 2021 de grootste winst behaalde.

De heer Kartaram heeft in het gesprek van 30 maart 2021, waarin de AFM hem confronteerde met de ontdekte handel ook in CFD’s B&S, genoemd dat hij zijn ‘strategie’ de twee, drie weken daarvoor niet meer goed had kunnen uitvoeren, nu dit niet meer winstgevend was sinds [A] de *spread* had vergroot.⁴¹ Inderdaad voerde de heer Kartaram de laatste transactie van enig volume in CFD’s B&S uit op 17 maart 2021.⁴² Het was dus niet een studie van de relevante wetgeving noch het eerdere gesprek met de AFM, maar een extern opgeworpen obstakel dat de heer Kartaram zijn overtreding deed beëindigen.

De AFM houdt de heer Kartaram kortom ten volle verantwoordelijk voor de door hem begane overtreding van het verbod op marktmanipulatie.

Uit niets blijkt ten slotte dat de heer Kartaram inmiddels verantwoordelijkheid heeft genomen voor de door zijn handelen toegebrachte schade: aan het door de MAR te beschermen vertrouwen van het publiek in de effectenmarkt en een integere werking daarvan, en meer in het bijzonder aan [A] en mogelijk ook aan individuele beleggers in het aandeel B&S. In plaats daarvan wijt hij de koersschommelingen deels aan andere beleggers (die hem immers volgden in de opwaartse of neerwaartse stroom) en bagatelliseert hij de winst die hij heeft behaald ten koste van [A]: het heeft hem “*maar weinig (financieel) voordeel opgeleverd*,

⁴⁰ Zie het gespreksverslag van het telefoongesprek van de AFM met de heer Kartaram d.d. 2 maart 2021.

⁴¹ Zie het gespreksverslag van het telefoongesprek van de AFM met de heer Kartaram d.d. 30 maart 2021.

⁴² Zie overzicht 1 in paragraaf 5.2.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 44 van 50

namelijk EUR 227.421,55".⁴³ Hiermee geeft de heer Kartaram er geen blijk van dat hij de ernst van de zaak inziet. Dit geeft de AFM weinig tot geen vertrouwen in een compliance-gerichte houding van de heer Kartaram in de toekomst, als de AFM nu geen stevige reactie op deze overtreding zou geven.

7.4 Reactie resterende aspecten zienswijze

Voor zover de door de heer Kartaram in zijn zienswijze aangevoerde punten in het voorgaande nog niet zijn geadresseerd, reageert de AFM daarop als volgt.

In reactie op het standpunt van de heer Kartaram, dat de AFM de door hem in de telefoongesprekken van 2 en 31 maart 2021 afgelegde belastende verklaringen niet tegen hem mag gebruiken, volstaat de AFM met de opmerking dat deze verklaringen op zijn eigen verzoek aan het dossier zijn toegevoegd en overigens niet aan het bewijs van de in paragraaf 7.2 vastgestelde overtreding ten grondslag zijn gelegd.

Verder doet de heer Kartaram kennelijk een beroep op het vertrouwensbeginsel, waar hij aanvoert dat hij ervan mocht uitgaan niets te doen wat in strijd was met wet- en regelgeving, nu hij in het telefoongesprek op 2 maart 2021 de AFM specifiek heeft gevraagd of zijn handelen was toegestaan en de AFM dit niet vond lijken op marktmanipulatie. Om deze reden zou de heer Kartaram zijn handelen niet hebben gestaakt. De heer Kartaram heeft niet een dergelijk vertrouwen kunnen ontleenen aan dit gesprek met de AFM. De AFM heeft hem niet geadviseerd over zijn handelen in volle omvang, afgezet tegen de marktmisbruikregels. De AFM heeft in het algemeen niet een dergelijke adviserende rol tegenover marktpartijen. In concreto was de AFM bovendien niet op de hoogte van alle relevante feiten, waaronder de handel van de heer Kartaram in CFD's B&S. Als de heer Kartaram iets had moeten opmaken uit dit gesprek met de AFM, dan was het dat hij met zijn voor de AFM opvallende handel in aandelen B&S minimaal in de gevarenzone van mogelijk marktmisbruik zat (en dat in dit kader voor de AFM uiteraard zijn parallelle handel in CFD's B&S relevant was).

Dan rest de AFM nog te reageren op het verzoek van de heer Kartaram aan de AFM met betrekking tot de functiescheiding. De AFM houdt bij de voorbereiding van besluiten tot boeteoplegging de functiescheiding zorgvuldig in acht.⁴⁴ De AFM gaat evenwel voorbij aan het verzoek van de heer Kartaram om eventuele schriftelijke communicatie aan het dossier toe te voegen en merkt op dat de eis van functiescheiding ook niet zo ver gaat, zoals het College van Beroep voor het bedrijfsleven (**CBb**) in rechtspraak heeft bevestigd.⁴⁵

⁴³ Voor de hoogte van dit bedrag verwijst de heer Kartaram naar het onderzoeksrapport van de AFM.

⁴⁴ Zie ter informatie op de website van de AFM: [Wie houdt zich binnen de AFM bezig met het opleggen van bestuurlijke boetes? | Boetes - algemeen | AFM Professionals](#).

⁴⁵ CBb 12 oktober 2017, ECLI:NL:CBB:2017;326, r.o. 5.4-5.9.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 45 van 50

8 Besluit

8.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten aan de heer Kartaram een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 15 MAR op 15 en 23 februari 2021 en 12 en 15 maart 2021.⁴⁶

8.2 Hoogte van de boete

De AFM stelt de hoogte van de boete vast op € 750.000. De AFM licht de hoogte van dit bedrag hieronder toe.⁴⁷

8.2.1 Wettelijk systeem: basisbedrag van € 7.500.000

Voor overtreding van artikel 15 MAR geldt op grond van artikel 1:81, eerste tot en met derde lid, Wft juncto artikel 5, eerste lid en bijlage 2 van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten een maximumbedrag van € 15.000.000. Op grond van artikel 5, derde lid, Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële sector wordt het basisbedrag in geval van een dergelijk verhoogd maximumbedrag, vastgesteld op de helft van dat maximumbedrag. In dit geval geldt derhalve een basisbedrag van € 7.500.000.

De heer Kartaram heeft in zijn zienswijze aangevoerd dat voor hem als natuurlijke persoon een maximum van € 5.000.000 in plaats van € 15.000.000 zou moeten gelden, verwijzend naar artikel 30 MAR. De AFM reageert hierop als volgt. In artikel 30, tweede lid, MAR is bepaald dat lidstaten overeenkomstig het nationale recht ervoor zorgen dat de bevoegde autoriteiten in het geval van inbreuken op de artikelen 14 en 15 MAR beschikken over de bevoegdheid ten minste maximale administratieve financiële sancties op te leggen van € 5.000.000 met betrekking tot een natuurlijke persoon (onder i) en € 15.000.000 of 15 % van de totale jaaronzet met betrekking tot een rechtspersoon (onder j). Deze differentiatie in maxima voor natuurlijke en rechtspersonen is bij de implementatie in het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten niet overgenomen. In de implementatietabel van het Besluit uitvoering EU-verordeningen wordt verwezen naar artikel 30, tweede lid, onderdelen i én j van de MAR. Deze beide onderdelen zijn aldus geïmplementeerd in (artikel 5 juncto) bijlage 2 van het Besluit uitvoering EU-verordeningen, waarin één maximumbedrag van € 15.000.000 is bepaald. Dit blijft compatibel met de MAR, nu hierin ten aanzien van natuurlijke personen een *minimaal* maximumbedrag van € 5.000.000 is voorgeschreven en een lidstaat dus mag kiezen voor een hoger maximum, wat in Nederland is gebeurd. Het Nederlands recht, en in bijzonder

⁴⁶ Op grond van artikel 22 MAR juncto artikel 2, eerste lid, sub I, Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten is de AFM de bevoegde autoriteit belast met de uitvoering en handhaving van de bij of krachtens de MAR gestelde regels ten aanzien van handelingen die worden verricht op Nederlands grondgebied (in dit geval: op Euronext Amsterdam). Op grond van artikel 1:80, eerste lid, onder b Wft juncto artikel 5 en bijlage 2 van het Besluit uitvoering EU-verordeningen kan de AFM ter zake van een overtreding van artikel 15 MAR een bestuurlijke boete opleggen. Dit besluit tot boeteoplegging is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekenings-mandaat ondertekend door een plaatsvervangend boetefunctionaris en een assistent boetefunctionaris.

⁴⁷ De AFM volgt hiervoor het stappenplan zoals opgenomen in het Boetetoemingsbeleid AFM 2021 (het Boetetoemingsbeleid).

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	46 van 50

artikel 1b Bbbfs, biedt daarbij voldoende ruimte om waar nodig rekening te houden met de omstandigheid dat een boete, zoals in dit geval, wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon.

In het navolgende wordt dus, op grond van de Nederlandse wetgeving waarin de MAR is geïmplementeerd, uitgegaan van een basisbedrag van € 7.500.000.

8.2.2 Gemiddelde ernst en verwijtbaarheid van de overtreding

De AFM kan het basisbedrag tweemaal verlagen of verhogen met ten hoogste 50%, indien de ernst van de overtreding en/of de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁴⁸

De AFM heeft in de paragrafen 7.2 en 7.3 stilgestaan bij de ernst van de door de heer Kartaram begane overtreding en zijn verwijtbaarheid daaraan. De besproken intrinsieke ernst van een overtreding van het verbod op marktmanipulatie vindt zijn weerslag in het voor deze overtreding geldende hoge basisbedrag. De door de heer Kartaram begane *cross-product* manipulatie van de markt in het aandeel B&S op Euronext Amsterdam, met het oog op zijn persoonlijke posities in CFD's B&S, beoordeelt de AFM daartegen afgezet als gemiddeld ernstig en verwijtbaar, waardoor de AFM hier geen reden ziet voor een verhoging of een verlaging van het basisbedrag.

8.2.3 Uitgangspunt: 50% van het basisbedrag

De AFM houdt bij het bepalen van de hoogte van de boete op grond van het Boetetoemingsbeleid rekening met het vermogen van een natuurlijk persoon. De AFM doet dat aan de hand van de omvangtabel die is opgenomen in het Boetetoemingsbeleid. De AFM heeft van de heer Kartaram geen gegevens ontvangen over zijn vermogen. De AFM deelt de heer Kartaram in de hoogste categorie van de tabel, want ziet geen grond voor een andere schatting van het vermogen van de heer Kartaram. Uitgangspunt is dan dat de boete wordt vastgesteld op 50% van het basisbedrag. De AFM volgt dit uitgangspunt en komt daarmee op een boetebedrag van de helft van € 7.500.000, is € 3.750.000. De AFM heeft geen reden om aan te nemen dat de heer Kartaram een boete van dit bedrag niet zou kunnen dragen.⁴⁹

8.2.4 Passendheid

Hoewel overtreding van artikel 15 MAR ernstig is en daarop niet voor niets een hoog basisbedrag is gesteld, meent de AFM dat in casu het resterende boetebedrag van € 3.750.000 onevenredig hoog is. De AFM zal dit bedrag matigen tot een passende boete en betreft daarbij de volgende afwegingen:

- De heer Kartaram heeft de overtreding begaan als particulier en niet als *professional*;
- De heer Kartaram heeft in ieder geval op vier handelsdagen hevige onnatuurlijke koersbewegingen in het aandeel B&S veroorzaakt, waardoor die markt op Euronext Amsterdam ernstig verstoord is

⁴⁸ Artikel 2, tweede en derde lid, Bbbfs.

⁴⁹ Zie artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 47 van 50

geweest en het vertrouwen van beleggers is aangetast, waarbij moet worden opgemerkt dat de marktmanipulatie zich heeft beperkt tot aandelen in het kleine beursfonds B&S en – ook inclusief de niet nader onderzochte handelsdagen – niet langer dan twee maanden heeft voortgeduurd; en

- De heer Kartaram heeft per saldo door de marktmanipulatie circa € 100.000 winst geboekt op de vier voor dit besluit relevante handelsdagen en – naar hij impliciet heeft erkend – ruim € 227.000 over de gehele maanden februari en maart 2021, dit ten koste van [A].

Al met al acht de AFM het passend om de heer Kartaram voor zijn overtreding(en) van artikel 15 MAR te beboeten met een bedrag van € 750.000. De AFM stelt het boetebedrag hierop vast.

8.3 Betaling van de boete

De boete moet worden betaald binnen zes weken na bekendmaking van dit besluit⁵⁰ op bankrekening [...] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [...]. De heer Kartaram ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

Als de heer Kartaram bezwaar maakt tegen dit besluit, wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als de heer Kartaram na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.⁵¹ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is wel wettelijke rente verschuldigd.⁵²

8.4 Openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan de heer Kartaram een boete oplegt voor overtreding van artikel 15 MAR, moet de AFM het boetebesluit zo spoedig mogelijk openbaar maken, maar niet eerder dan vijf werkdagen nadat dit besluit aan hem is toegestuurd.⁵³ Ook moet de AFM, indien van toepassing, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar tegen de bestuurlijke boete openbaar maken.⁵⁴

Overige publicatiemomenten (die in dit besluit niet aan de orde zijn) worden volledigheidshalve benoemd in paragraaf 8.4.4 hieronder.

De wetgever heeft het openbaar maken van bestuurlijke sancties verplicht, gezien:

- het belang van het publiek om zo ruim mogelijk kennis te kunnen nemen van het optreden van de toezichthouders en de gronden daarvoor;

⁵⁰ Artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).

⁵¹ Artikel 1:85, eerste lid, Wft.

⁵² Artikel 1:85, tweede lid, Wft.

⁵³ Artikel 1:97, derde lid, Wft jo. Artikel 1:100, eerste lid, Wft.

⁵⁴ Artikel 1:97, vijfde lid, Wft.

Datum	1 september 2022
Ons kenmerk	[...]
Pagina	48 van 50

- het belang van andere instellingen die onder toezicht staan, zodat zij weten welke gedragingen kunnen leiden tot handhaving en meer inzicht krijgen in de invulling die de toezichthouder aan bepaalde normen geeft;
- het belang van personen die door de inbreuk schade hebben geleden, zodat zij eventueel hun rechten jegens de overtreder geldend kunnen maken; en
- het belang van een ontmoedigend effect op andere personen en ondernemingen onder toezicht om overtredingen te begaan.⁵⁵

8.4.1 Uitzonderingsgronden

Onder bepaalde omstandigheden moet de openbaarmaking worden uitgesteld of anoniem plaatsvinden.⁵⁶ Dit is het geval voor zover:

- de openbaar te maken gegevens herleidbaar zijn tot een natuurlijk persoon en bekendmaking van zijn persoonsgegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek of een lopend onderzoek door de toezichthouder naar mogelijke overtredingen zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

Als ook een uitgestelde of anonieme openbaarmaking de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou brengen, blijft openbaarmaking achterwege.⁵⁷

De AFM ziet in dit geval geen reden om de openbaarmaking uit te stellen of in anonieme vorm te laten plaatsvinden. Er is namelijk geen sprake van één van de hiervoor genoemde uitzonderingsgronden. Dit wordt als volgt toegelicht.

Het is de AFM niet gebleken dat directe bekendmaking van de persoonsgegevens die in dit besluit zijn opgenomen onevenredig zou zijn, of dat de heer Kartaram of eventuele andere betrokken partijen door directe en niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Publicatie dient het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen. In deze zaak gaat het hierbij in ieder geval om de betrokken brokers en daarnaast beleggers die in de voor dit besluit relevante periode hebben gehandeld in het aandeel B&S. Ook kunnen brokers met of via wie de heer Kartaram eventueel in de toekomst in financiële instrumenten zou handelen belang hebben geïnformeerd te zijn over de door de heer Kartaram begane overtreding. Het informeren of waarschuwen is daarnaast van belang

⁵⁵ Vergelijk *Kamerstukken II* 2015-2016, 34 455, nr. 3 p. 11-12 en *Kamerstukken II* 2005-2006, 29 708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

⁵⁶ Artikel 1:98, eerste lid, Wft.

⁵⁷ Artikel 1:98, tweede lid, Wft.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 49 van 50

voor de generale preventieve werking, omdat marktpartijen daardoor worden ingelicht over het handhavend optreden van de toezichthouder en de mogelijke gevolgen van een overtreding van het verbod van marktmanipulatie. Uit dit oogpunt van preventie is volledige openbaarmaking effectiever dan anonieme publicatie van een boetebesluit.⁵⁸ De heer Kartaram heeft in zijn zienswijze gewezen op de reputatieschade die het publiceren van zijn naam zou opleveren en de te verwachten gevolgen hiervan in de privésfeer en voor zijn onderneming. Dit maakt naar het oordeel van de AFM niet dat sprake is van een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door de heer Kartaram of eventuele andere betrokken partijen als gevolg van de publicatie te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is, dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.⁵⁹ Daarbij komt dat eventuele schade door de openbaarmaking veeleer valt toe te schrijven aan overtreding van de norm door de heer Kartaram, dan aan de genoemde openbaarmaking. Ook heeft de AFM niet kunnen vaststellen dat andere uitzonderingsgronden zich voordoen.

8.4.2 Wijze van publicatie

De AFM publiceert de boete door een openbare versie van het boetebesluit op haar website te plaatsen. Deze versie bevat de volledige tekst van dit besluit, met uitzondering van vertrouwelijke gegevens. Deze openbare versie is als **bijlage 1** bij dit besluit gevoegd. Als u van mening bent dat de openbare versie toch nog vertrouwelijke gegevens bevat, dan verneemt de AFM dat graag uiterlijk binnen drie werkdagen na bekendmaking van dit besluit.

De openbare versie van het boetebesluit wordt geplaatst onder begeleiding van een persbericht. Van het persbericht kan een Engelse vertaling worden opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst⁶⁰ en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed⁶¹ en een news-alert⁶². De basistekst van het te publiceren persbericht is als **bijlage 2** bij dit besluit gevoegd. De AFM kan, al naargelang de omstandigheden op het moment van publicatie, deze publicatietekst nog wijzigen of aanvullen.

De AFM zal onder de titel van het persbericht de volgende link toevoegen: *“Uit dit persbericht blijkt niet of er bezwaar of beroep tegen de maatregel is ingesteld. Bekijk hier de actuele stand van zaken.”* Via deze link wordt een pdf-bestand geopend met een weergave van de actuele stand van zaken. In **bijlage 3** bij dit besluit kunt u zien hoe de AFM de actuele stand van zaken zal weergeven. Voor de volledigheid merkt de

⁵⁸ Zie bijvoorbeeld Vvz Rb Rotterdam, 20 maart 2020, ECLI:NL:RBROT:2020:2405; Vvz Rb Rotterdam, 18 april 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:4042; Rb Rotterdam 26 januari 2017, ECLI:NL:RBROT:2017:1060; CBb 1 december 2016, ECLI:NL:CBB:2016:352.

⁵⁹ Zie bijvoorbeeld Rb Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173; Rb Rotterdam 3 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:8759; Rb Rotterdam 24 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9420 en 12 oktober 2017, ECLI:NL:CBB:2017:327.

⁶⁰ Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

⁶¹ Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

⁶² Persbureaus en andere personen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via *news-alerts*.

Datum 1 september 2022
Ons kenmerk [...]
Pagina 50 van 50

AFM op dat dit pdf-bestand ook zelfstandig is te vinden via de zoekmachine op de website van de AFM. Als er bezwaar wordt gemaakt tegen de boete, zal de AFM dat bekendmaken door in het pdf-bestand de datum op te nemen waarop het bezwaarschrift is ontvangen.

8.4.3 Publicatiemoment

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop dit besluit aan u is bekendgemaakt.⁶³ De publicatie wordt opgeschort als u verzoekt om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter uitspraak heeft gedaan of het verzoek is ingetrokken.

Als u om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail (boetefunctionaris@afm.nl) door te geven.

8.4.4 Overige publicatiemomenten

De AFM is op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van de procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan, tenzij het besluit op grond van artikel 1:98 Wft niet openbaar is gemaakt. Deze brief ziet niet op genoemde latere publicaties op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft. In een later stadium zult u over nadere publicaties worden geïnformeerd.

9 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 e-mail (bezwarenbox@afm.nl) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht (www.afm.nl/bezwaar). Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere 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]
Plaatsvervangend boetefunctionaris

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

⁶³ Artikel 1:100, eerste lid, Wft. Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onder omstandigheden eerder over te gaan tot openbaarmaking (artikel 1:110a, eerste lid, Wft).