

Openbare versie
Aangetekend verstuurd
[A]
[Adres]

Datum	26 januari 2021
Ons kenmerk	[kenmerk]
Pagina	1 van 19
Betreft	Last onder dwangsom ter voorkoming van herhaling

Geachte [A],

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**)¹ is belast met het toezicht op het gedrag van deelnemers op de financiële markten in Nederland. Een onderdeel daarvan is het toezicht op de naleving van de Europese Verordening marktmisbruik (Verordening (EU) Nr. 596/2014) (**MAR**).² Op grond van artikel 15 MAR is het verboden om de markt te manipuleren of te trachten te manipuleren.

De AFM heeft geconstateerd dat u, ondanks twee telefonische normoverdrachten en één schriftelijke waarschuwing van de AFM, bij herhaling gedrag bent blijven vertonen dat kwalificeert als een overtreding van het verbod om de markt te manipuleren of trachten te manipuleren.

Het verbod op marktmanipulatie is bedoeld om de integriteit van de financiële markten te borgen. In dat kader houdt de AFM toezicht op de handel in financiële instrumenten, waaronder de handel in aandelen, op de financiële markten. Dit betreft onder meer de handel op de gereguleerde markt van [B]. Een doelstelling van dit toezicht is het verhogen en behouden van marktintegriteit en beleggersvertrouwen door het bevorderen van de volledigheid, correctheid en tijdigheid van (prijs)informatie met betrekking tot financiële instrumenten en de handel daarin op de financiële markten. De prijzen zoals die voor financiële instrumenten op de financiële markten tot stand komen, behoren het resultaat te zijn van een legitiem proces van vraag en aanbod.

Om te voorkomen dat u de overtreding van artikel 15 MAR in de toekomst blijft herhalen, legt de AFM met deze brief aan u een last onder dwangsom op als bedoeld in artikel 1:79 Wet op het financieel toezicht (**Wft**), die dient ter voorkoming van herhaling van uw herhaaldelijke overtreding van artikel 15 MAR (hierna: **last onder dwangsom**).

¹ Met de 'AFM' wordt in deze brief zowel de AFM zelf als haar toezichhouders bedoeld.

² Verordening (EU) Nr. 596/2014 Van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie.

De AFM heeft bij herhaling door u verrichte transacties geconstateerd die naar het oordeel van de AFM een overtreding vormen van het verbod op marktmanipulatie in artikel 15 MAR. Dit oordeel is hieronder in paragraaf 2.3 toegelicht. De transacties die de overtreding vormen, kennen de volgende kenmerken:

1. de transactiekosten voor de transactie zijn, in verhouding tot de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen), relatief gezien hoog, terwijl;
2. de transactie uw positie in het betreffende aandeel slechts verwaarloosbaar (namelijk met slechts één of enkele aandelen ten opzichte van een meer omvangrijke, reeds bestaande, positie in die aandelen) doet veranderen, en;
3. de transactie een koersimpact³ heeft op de koers van het betreffende aandeel, en;
4. u de transactie met een agressieve orderinleg bent aangegaan.⁴

De dwangsom bedraagt € 500,- voor elke dag waarop u één of meerdere transacties verricht of bewerkstelligt op een handelsplatform als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft, geëxploiteerd in Nederland en die de kenmerken heeft of hebben die hiervoor in punten 1. tot en met 4. zijn beschreven.

De last onder dwangsom heeft een maximum van €25.000 (vijfentwintigduizend euro). De last onder dwangsom geldt voor een periode van één jaar te rekenen vanaf de dag na dagtekening van dit besluit.

Toelichting bij transactiekenmerk 1.

Bij transactiekenmerk 1 is aangegeven dat de transactiekosten in verhouding tot de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen), relatief gezien hoog zijn. De transactiekosten van uw broker bedragen voor aandelen genoteerd op [B] €2 + 0,03% van de waarde van de transactie. In algemene zin kan worden aangenomen dat indien de transactiekosten meer dan 2% van de waarde van de transactie bedragen er reeds sprake is van relatief hoge transactiekosten.⁵ Die relatieve transactiekosten bedragen bij de reeds vastgestelde overtredingen (als hieronder toegelicht) gemiddeld ongeveer 28% ten opzichte van de waarde van de transactie en zijn in die zin relatief hoog.

³ Met koersimpact wordt bedoeld dat deze transactie wordt uitgevoerd op een koers die afwijkt van de voorgaande koers. Zie ook voetnoot 7.

⁴ Met agressieve orderinleg wordt bedoeld dat de ingelegde order direct tot uitvoering leidt. Bij een kooporder is dat het geval wanneer het prijsniveau van de kooporder dusdanig hoog is dat deze de spread (zie voetnoot 9) overstijgt en op gelijk of hoger niveau is als dat van prijs van de beste verkooporder. Degene die agressief de kooporder inlegt, neemt in die zin het initiatief tot de transactie (Buyer initiated).

⁵ Zie bv <https://www.brokertarieven.nl/transactiekosten-vermijden/> waarop onder meer staat: *Wat zijn transactiekosten? (...) Vaak rekenen brokers of banken tussen de 0,5% en 1% (maar soms zelfs 2%!) aan transactiekosten.*

Toelichting bij transactiekenmerk 2.

Transactiekenmerk 2 geeft aan dat de betreffende transacties ‘slechts een verwaarloosbare positieverandering’ met zich brengen. Daarmee brengt de AFM tot uitdrukking dat het aantal aandelen van de transactie zeer klein is in relatie tot de door u reeds ingenomen positie in die aandelen. Die verhouding bedraagt in de reeds vastgestelde overtredingen (als hieronder toegelicht) in het beste geval 0,99% en gemiddeld 0,093% (nog geen één tiende procent (0,1%)) van de bestaande positie en is in die zin verwaarloosbaar. De AFM noemt hier uitdrukkelijk geen absolute omvang of een vastgesteld percentage waarvan bij overschrijding niet meer van het hier bedoelde ‘verwaarloosbaar’ zou kunnen worden gesproken. Dit houdt verband met de omstandigheid dat u, nadat u door de AFM bent gewaarschuwd voor het hier verweten gedrag ten aanzien van transacties met een omvang van één aandeel, transacties bent gaan doen voor een iets groter aantal, bijvoorbeeld twee, drie of een ander klein aantal aandelen. Ook transacties van die grootte (en die daarmee het kenmerk hebben wat hierboven in punt 2 is beschreven) en die ook de kenmerken hebben van punten 1, 3 en 4 zijn naar het oordeel van de AFM manipulatief. Bij het verrichten van dergelijke transacties, zal daarom onder de last onder dwangsom, door u een dwangsom worden verbeurd.

Dit besluit tot het opleggen van een last onder dwangsom is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 1 geeft de AFM een overzicht van de relevante feiten. Vervolgens wordt in hoofdstuk 2 het relevante wettelijk kader aangehaald en worden de bevindingen en het oordeel van de AFM gegeven over uw handelsgedrag. In hoofdstuk 3 volgt uw zienswijze, de reactie daarop en de conclusie van de AFM over uw handelsgedrag. In hoofdstuk 4 volgt de belangenafweging. In hoofdstuk 5 is het besluit tot het opleggen van de last onder dwangsom opgenomen en in hoofdstuk 6 worden de bezwaarmogelijkheden beschreven. In de vier bijlagen geeft de AFM opsommingen (en analyses) van transacties die door u verricht zijn in verschillende perioden en waaruit volgens de AFM blijkt dat de transacties voor een beperkt aantal aandelen niet het geobjectiveerde doel kennen van positie-uitbreiding.

1. Relevante feiten**1.1. Betrokken persoon**

U bent [A], geboren [ddmmjj], woonadres [adres]. U handelt in financiële instrumenten via broker [C].

1.2. Feiten

In deze paragraaf wordt een weergave gegeven van de feiten die voor de AFM de aanleiding vormden voor het doen van onderzoek en van de feiten die in de drie onderscheidenlijke onderzoeksperiodes door de AFM zijn vastgesteld. De AFM identificeert de volgende periodes:

- Periode 1: 2 januari 2019 tot 20 december 2019;
- Periode 2: 21 januari 2020 tot 11 februari 2020;
- Periode 3: 17 februari 2020 tot 9 september 2020.

Aanleiding voor het doen van onderzoek

In het kader van haar wettelijke toezichtstaak op marktmisbruik signaleerde de AFM medio december 2019 dat een persoon veelvuldig transacties van relatief kleine omvang in verschillende aandelenfondsen deed op [B]. Deze transacties leidden vaak tot een transactie met een koersimpact. Dit duidde op een mogelijke overtreding van het verbod op marktmanipulatie, omdat er geen economische ratio achter het doen van dergelijke kleine transacties leek te zitten en het doel van deze transacties louter leek voort te komen uit de wil om koersimpact te creëren. Uit informatie waarover de AFM in het kader van haar toezicht beschikt, bleek dat de gesignaleerde transacties door u zijn verricht, handelend via [C].⁶

1.2.1 Periode 1: Onderzoek naar uw transacties over de periode 2 januari 2019 - 20 december 2019

De AFM heeft bij brief van 20 december 2019 al uw transacties over de periode van 2 januari 2019 tot en met 20 december 2019 en uw portefeuilleoverzichten per 2 januari 2019 en 20 december 2019 gevorderd van [C]. Op 24 december 2019 heeft [C] de door de AFM gevorderde informatie aangeleverd.

Uit deze informatie blijkt dat u over de periode van 2 januari 2019 tot en met 20 december 2019 via [C] 15.808 transacties heeft verricht in financiële instrumenten op verschillende handelsplatformen (beurzen) in Europa. In totaal heeft u 13.918 transacties verricht in aandelen, 1.888 transacties in derivaten en 2 transacties in zogeheten speciale producten. Van de 13.918 transacties in aandelen heeft u er 11.701 verricht in aandelen die zijn genoteerd op [B]. Van deze 11.701 transacties heeft u 8.637 transacties (73,8%) verricht voor de koop van 1 aandeel en 121 transacties (1%) voor de verkoop van 1 aandeel. Daarnaast verrichte u gedurende de genoemde periode in mindere mate andere kleine transacties: 63 transacties (0,5%) voor de koop van 2 tot en met 5 aandelen en 22 transacties (0,2%) voor de verkoop van 2 tot en met 5 aandelen.

Gezien het aandeel van het aantal kooptransacties voor 1 aandeel (73,8% van uw transacties in aandelen op [B]) heeft de AFM nader onderzoek gedaan naar deze kooptransacties van steeds 1 aandeel. Uit dit onderzoek volgt onderstaand overzicht per aandelenfonds het aandeel kooptransacties van 1 aandeel ten opzichte van het totaal aantal transacties over de periode 2 januari 2019 tot en met 20 december 2019:

⁶ De orders en transacties die voor uw rekening en risico door [C] worden gedaan zijn geregistreerd onder cliënt ID [nummer]

Aandeel	Totaal aantal transacties	Aantal keer koop van 1 aandeel	Percentage transactie koop 1 aandeel/ totaal aantal transacties	Laagste en hoogste koers koop 1 aandeel	Transactie-kosten koop 1 aandeel	Percentage transactiekosten/ hoogste koers aankoop 1 aandeel
[aandeel 1]	146	17	11,6%	14,975 - 17,30	2,01	11,6%
[aandeel 2]	241	81	33,6%	3,435 - 4,546	2	44,0%
[aandeel 3]	2095	1347	64,3%	1,831 - 5,71	2	35,0%
[aandeel 4]	668	266	39,8%	20,24 - 35,12	2,01	5,7%
[aandeel 5]	2376	1985	83,5%	1,51 - 2,69	2	74,3%
[aandeel 6]	320	112	35,0%	20,50 - 25,40	2,01	7,9%
[aandeel 7]	21	5	23,8%	24,60 - 25,72	2,01	7,8%
[aandeel 8]	1157	1047	90,5%	7,11 - 9,18	2	21,8%
[aandeel 9]	30	6	20,0%	8,395 - 10,776	2	18,6%
[aandeel 10]	901	829	92,0%	6,95 - 8,17	2	24,5%
[aandeel 11]	1575	1180	74,9%	0,7254 - 1,626	2	123,0%
[aandeel 12]	6	1	16,7%	39,81 - 39,81	2,02	5,1%
[aandeel 13]	177	128	72,3%	1,63 - 2,04	2	98,0%
[aandeel 14]	91	48	52,7%	23,60 - 25,31	2,01	7,9%
[aandeel 15]	70	38	54,3%	137,35 - 143,05	2,05	1,4%
[aandeel 16]	1749	1547	88,5%	14,96 - 21,25	2,01	9,5%

Tabel is gebaseerd op het transactieoverzicht van [C] voor [A] en over de periode van 2 januari tot en met 20 december 2019. Uw transacties in de aandelen [aandeel 3], [aandeel 5], [aandeel 8], [aandeel 11] en [aandeel 16] zijn bijgevoegd in bijlage 1.

De kooptransacties van één aandeel hadden veelvuldig een impact op de koers van het desbetreffende aandeel ('koersimpact' of 'PriceTik'⁷). Deze koersimpact is met 'PriceTik' weergegeven bij de transacties die zijn opgenomen in bijlage 2, 3 en 4.

Om uw handelsgedrag visueel te maken, heeft de AFM al uw transacties en de verandering in positie in de aandelen [aandeel 3], [aandeel 5], [aandeel 8], [aandeel 11] en [aandeel 16] opgenomen in bijlage 1. Daarbij zijn de kooptransacties van 1 aandeel in lichtgrijs weergegeven. De AFM heeft voor deze aandelen gekozen, omdat u in die aandelen de meeste transacties van 1 aandeel deed (zie voorgaande tabel).

⁷ Koersimpact ('PriceTik') is er als naar aanleiding van een transactie een verandering van de koers van het desbetreffende aandeel plaatsvindt ten opzichte van de direct daaraan voorafgaande koers van dat aandeel. Over het algemeen werkt dit als volgt: op de aandelenmarkt stellen marktpartijen met elkaar prijzen vast voor de aandelen die daar verhandeld worden. Prijzen waarop ze willen kopen (biedprijzen) en willen verkopen (laatprijzen). Tussen de beste bied- en laatprijs van de markt zit een spread, bijvoorbeeld de markt biedt voor een aandeel €10,15 en laat op €10,20. De spread is dan 5 cent. Op het moment dat in dit geval de markt heeft gekocht is de laatste koers die openbaar gepubliceerd wordt €10,15. Als dan een order wordt ingelegd voor de koop van 1 aandeel dan verkoopt de markt dat aandeel tegen €10,20. De laatste koers springt dan van €10,15 naar €10,20 en de koersimpact van de koop van dat ene aandeel is dan dus 5 cent.

De AFM heeft uw handelsgedrag in het aandeel [aandeel 8] bij wijze van voorbeeld nader uitgewerkt. In bijlage 2 heeft de AFM de transactiedata van [C] gecombineerd met data waar de AFM over beschikt en waarin de koersimpact ('PriceTik') per transactie is opgenomen.

Hieruit is het volgende op te maken: over de periode van 17 april 2019 tot en met 20 december 2019 deed u 1.157 transacties in het aandeel [aandeel 8]. Daarvan waren 1.047 transacties (90,5%) voor de koop van 1 aandeel. Van de 1047 transacties waren er 115 gedaan in de slotveiling (om 17:35 uur (grijs gearceerd in bijlage 2)), waarbij niet op individueel transactieniveau bepaald kan worden wat de koersimpact is, omdat de veilingprijs wordt bepaald door alle orders van alle marktparticipanten die op dat moment meedoen met de veiling⁸. De andere 932 transacties voor de koop van 1 aandeel deed u buiten de slotveilingen. Daarvan was 923 keer (99%) de koop van 1 aandeel het gevolg van uw agressieve orderinleg⁹. En in 879 gevallen (95%) had die transactie voor de koop van 1 aandeel een positieve koersimpact.

Deze 879 transacties in het aandeel [aandeel 8] zijn uitgevoerd op koersen tussen €7,11 en €9,10. De transactiekosten voor deze transacties van 1 aandeel waren steeds €2, wat tussen de 22 en 28 procent van de prijs van het aangekochte aandeel is. Uw positie in aandelen [aandeel 8] bedroeg bij de 879 transacties van 1 aandeel tussen 1.502 en 3.612 aandelen. Door op die momenten 1 aandeel te kopen vergrootte u uw positie relatief gezien nihil, namelijk met tussen de 0,028% en 0,067%.

Telefonische normoverdracht op 20 januari 2020

Op 20 januari 2020 heeft de AFM u gebeld en u gevraagd naar uw redenen voor het veelvuldig verrichten van transacties van één aandeel. In dit gesprek heeft u onder meer aangegeven dat u dit deed: *"Gewoon voor de aardigheid. Een beetje de koers wat naar beneden of naar boven doen, niet meer dan dat."*

Voorts heeft u in dit telefoongesprek aan de AFM laten weten dat u per direct zal stoppen met dit handelsgedrag.

1.2.2. Periode 2: Onderzoek naar uw transacties over de periode 21 januari 2020 - 11 februari 2020

De AFM heeft na het gesprek op 20 januari 2020 vastgesteld dat u niet gestopt was met het uitvoeren van transacties van 1 aandeel.

De AFM heeft transactie-informatie van [B] tot haar beschikking en kan met behulp van uw cliënt ID [nummer] bij [C] uw transacties daarin selecteren (opgenomen in bijlage 3). Uit deze informatie blijkt dat u in de periode van 21 januari 2020 tot en met 11 februari 2020 in totaal 332 transacties deed. U deed 226

⁸ De continue beurshandel stopt om 17:30 uur. Tussen 17:30 en 17:35 uur kunnen er wel orders worden ingelegd maar kunnen er geen transacties tot stand komen. Uit deze orders wordt om 17:35 uur een veilingprijs bepaald. Alleen de 1e transactie tegen deze veilingprijs krijgt een eventuele koersimpact aangerekend (het prijsverschil tussen de veilingprijs en de laatste prijs in continue handel).

⁹ Dit is in de tabel gekenmerkt met de flag 'Bi' (Buyer initiated), zie ook voetnoot 4. De overige flags zijn niet relevant voor dit rapport.

kooptransacties en 106 verkooptransacties. Van de kooptransacties waren 35 kooptransacties voor 1 aandeel, waarvan 3 in de slotveiling. Deze 32 transacties buiten de slotveiling waren alle het gevolg van uw agressieve orderinleg. Daarvan hadden 28 transacties (87,5 procent) een opwaartse koersimpact op het desbetreffende aandeel.

Van deze 28 kooptransacties waren 19 transacties gedaan in het aandeel [aandeel 5], die door u zijn verricht in de periode 21 januari 2020 tot en met 10 februari 2020. Deze transacties zijn uitgevoerd op koersen tussen €2,225 en €2,510. De AFM heeft over deze periode geen informatie over de transactiekosten bij [C] opgevraagd. Deze kosten zijn conform het tarievenbeleid van [C] uit te rekenen (namelijk €2 + 0,03% van de transactiewaarde). De transactiekosten voor deze transacties van 1 aandeel bedragen dan tussen 79,7% en 89,9% van de prijs van het aangekochte aandeel (namelijk €2 op een aandeelprijs van €2,225 tot €2,51). Uw positie in aandelen [aandeel 5] bedroeg bij de 19 transacties van 1 aandeel tussen 7.566 en 10.614 aandelen. Door op die 19 momenten transacties voor de koop van 1 aandeel te doen vergrootte u uw positie niet alleen absoluut maar ook relatief gezien nihil, namelijk met tussen 0,09 en 0,013%.

Telefonische normoverdracht op 11 februari 2020 en schriftelijke waarschuwing op 12 februari 2020

Op 11 februari 2020 heeft de AFM u nogmaals gebeld met de vraag waarom u nog steeds doorgaat met het gedrag waarvan u eerder aan had gegeven ermee te stoppen. U heeft in dit gesprek aangegeven dat u sinds het telefoongesprek van 20 januari 2020 veel minder transacties van één aandeel heeft gedaan en dat dit gedrag naar uw mening geen marktmanipulatie kan zijn. De AFM heeft u toen aangegeven dat u een schriftelijke waarschuwing zult krijgen om uw manipulatieve handelsgedrag te stoppen. U heeft aangegeven het niet eens te zijn met een dergelijke waarschuwing.

Vervolgens heeft de AFM u bij aangetekende brief van 12 februari 2020 (kenmerk: [kenmerk]), onder meer, aangegeven:

“De transacties die u heeft verricht voor één aandeel hebben klaarblijkelijk geen ander doel gehad dan het beïnvloeden van de prijs van het desbetreffende aandeel. Dit wordt in de MAR benoemd als een indicator van een manipulatieve handeling en daarmee zijn de als gevolg van uw orderinleg tot stand gekomen transacties geen resultaat van een integer proces van vraag en aanbod. Naar aanleiding van het onderzoek van de AFM naar de transacties die u heeft verricht voor één aandeel, is de AFM daarom van oordeel dat u met uw orderinleg manipulatieve handelingen heeft verricht. Met uw handelen heeft u een misleidend signaal afgegeven met betrekking tot de koers van de betreffende aandelen en heeft u die koers op een kunstmatig niveau gebracht of gehouden. Dit is een overtreding van het verbod van artikel 15 MAR.”

Voorts heeft de AFM u in deze brief als volgt gewaarschuwd:

“Voor de overtreding van het verbod op marktmanipulatie van artikel 15 MAR geeft de AFM u een waarschuwing. Deze waarschuwing heeft als doel om herhaling van deze overtreding door u in de toekomst te voorkomen.”

Ook heeft de AFM u in deze brief aangegeven dat indien de AFM in de toekomst constateert dat u wederom een overtreding van de MAR begaat, de AFM de waarschuwing zal meewegen in haar besluitvorming over de te nemen maatregelen.

Uit informatie van postvervoerder PostNL (zendingsnummer: [zendingsnummer]) blijkt dat de aangetekende brief op donderdag 13 februari 2020 om 10:33 uur is afgeleverd op uw huisadres. Wij hebben op deze aangetekende brief geen reactie van u ontvangen.

1.2.3. Periode 3: Onderzoek naar uw transacties over de periode 17 februari 2020 - 9 september 2020

Uit een controle van de AFM op uw handelen bleek dat u, ondanks de telefonische normoverdrachten van 20 januari 2020 en 11 februari 2020 en ondanks de schriftelijke waarschuwing van de AFM van 12 februari 2020, alsnog herhaaldelijk transacties voor 1 aandeel bent blijven verrichten. Tevens constateerde de AFM dat u uw handelsgedrag heeft aangepast door veel vaker dan voorheen transacties van iets meer dan 1 aandeel te verrichten (bijvoorbeeld transacties voor tussen de 2 tot 5 aandelen).

De AFM heeft daarom een analyse gemaakt van uw transacties in aandelen die zijn verricht op [B] over de periode vanaf 17 februari 2020¹⁰ tot en met 9 september 2020. De AFM heeft daarvoor op 22 oktober 2020 additionele portefeuille- en transactiegegevens gevorderd en gekregen van [C]. Uit deze analyse bleek dat u vooral in de aandelen [aandeel 5], [aandeel 8], [aandeel 10], [aandeel 11] en [aandeel 17]¹¹ transacties heeft gedaan van 1 tot 5 aandelen. Al uw transacties in voornoemde aandelen zijn bijgevoegd in bijlage 4. Dit zijn 2000 transacties, bestaande uit 1501 kooptransacties en 499 verkooptransacties.

Van de 1.501 kooptransacties waren 918 (61,2%) transacties voor de koop van 1 tot 5 aandelen. In 54 gevallen waren dit transacties in de slotveiling van de handel, om 17:35 uur (in bijlage 4 is dit tijdstip grijs gearceerd) en deze transacties worden niet meegenomen in dit onderzoek. 864 kooptransacties van 1 tot 5 aandelen zijn verricht buiten de slotveiling. 833 van deze transacties waren het gevolg van uw agressieve orderinleg. Van deze transacties hadden er 777 een positieve koersimpact (dat is 93,3% van de kooptransacties van 1 tot 5 aandelen die het gevolg zijn van uw agressieve orderinleg). Deze transacties zijn in bijlage 4 grijs gearceerd op Aantal, Flags en PriceTik.

¹⁰ U ontving op donderdag 13 februari 2020 de waarschuwende brief van de AFM.

¹¹ Uw posities per einde dag 17-2-2020 en 9-9-2020 waren in aandelen: [aandeel 5] (9100 om 1613), [aandeel 8] (2535 om 759), [aandeel 10] (2000 om 0), [aandeel 11] (8350 om 10026) en [aandeel 17] (0 om 813): opgave [C].

Een aantal overzichtsgegevens van deze 777 transacties zijn in onderstaande tabel weergegeven. In deze tabel is per aandeel aangegeven hoeveel transacties daarin door u zijn gedaan van 1 tot 5 aandelen die koersimpact hadden. Van deze transacties is verder aangegeven:

- de minimale en maximale transactiewaarde (aantal aandelen * koers);
- de minimale en maximale transactiekosten;
- de minimale en maximale procentuele verhouding van de transactiekosten afgezet tegen de transactiewaarde, en;
- de minimale en maximale procentuele verhouding van de transactie van 1 tot 5 aandelen afgezet tegen de positie die u toen bezat in dat aandeel.

Aandeel (totaal transacties 1-5 aandelen met koersimpact)	Transactiewaarde		Transactiekosten		Tr kosten / tr waarde (%)		Aantal aandelen (1-5) transacties / actuele positie (%)	
	min (€)	max (€)	min (€)	max (€)	min	max	min	max
[aandeel 5] (373)	1,66	12,90	2,00	2,00	15,5%	120,5%	0,02%	0,33%
[aandeel 8] (85)	6,16	32,40	2,00	2,01	6,2%	32,5%	0,06%	0,33%
[aandeel 10] (98)	7,04	36,20	2,00	2,01	5,6%	28,4%	0,04%	0,40%
[aandeel 11] (84)	0,93	6,97	2,00	2,00	28,7%	215,0%	0,01%	0,06%
[aandeel 17] (137)	11,16	70,90	2,00	2,02	2,8%	17,9%	0,12%	0,99%

Uit deze tabel blijkt dat u ten aanzien van de opgenomen fondsen veelvuldig en onder relatief hoge transactiekosten uw positie minimaal uitbreidt.

2. Wettelijk kader, bevindingen en voorlopig oordeel

2.1. Relevant wettelijk kader

Last onder dwangsom

Op grond van 1:79 Wft kan de AFM een last onder dwangsom opleggen. In artikel 1:79, eerste lid, sub b, Wft staat, voor zover relevant:

*“De toezichthouder kan een last onder dwangsom opleggen terzake van een overtreding van:
(...)*

b. voorschriften met betrekking tot het toezicht op financiële markten of op die markten werkzame personen, gesteld ingevolge een bij algemene maatregel van bestuur aangewezen verordening als bedoeld in artikel 288 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie;”

In het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten staat in artikel 4 het volgende:

“De bevoegde autoriteit kan ter zake van overtreding van voorschriften gesteld ingevolge de in de bijlage 1 genoemde artikelen een last onder dwangsom opleggen.”

In de voorgaande zin genoemde bijlage 1 staat artikel 15 van de MAR opgenomen als voorschrift waarvoor de AFM een last onder dwangsom kan opleggen.

Marktmanipulatie

In artikel 15 MAR staat:

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

Het begrip marktmanipulatie wordt omschreven in artikel 12 van de MAR. In dit artikel staat, voor zover relevant:

“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 daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brengt,
tenzij de persoon die de transactie aangaat, de handelsorder plaatst of andere gedragingen verricht, aantoont 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;”

De MAR en in bijzonder het verbod op marktmanipulatie in de MAR is bedoeld om de integriteit van de financiële markten te behouden. Het gaat om het verhogen en borgen van marktintegriteit en beleggersvertrouwen door het bevorderen van de volledigheid, correctheid en tijdigheid van (prijs)informatie met betrekking tot financiële instrumenten en de handel daarin door partijen die actief zijn op de financiële markten. De handel en prijzen zoals die voor financiële instrumenten op de financiële markten tot stand komen, behoren het resultaat te zijn van een integer proces van vraag en aanbod.

2.2. Bevindingen

De AFM heeft over verschillende perioden uw handelsgedrag onderzocht.

- Periode 1: 2 januari 2019 tot 20 december 2019;
- Periode 2: 21 januari 2020 tot 11 februari 2020;
- Periode 3: 17 februari 2020 tot 9 september 2020.

Binnen elk van deze perioden heeft de AFM transacties geconstateerd die voldoen aan de kenmerken **1.** tot en met **4.** zoals die ook op pagina 2 van deze brief zijn beschreven:

1. de transactiekosten voor de transactie zijn, in verhouding tot de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen), relatief gezien hoog, terwijl;
2. de transactie uw positie in het betreffende aandeel slechts verwaarloosbaar (namelijk met slechts één of enkele aandelen ten opzichte van een meer omvangrijke, reeds bestaande, positie in die aandelen) doet veranderen, en;
3. de transactie een koersimpact heeft op de koers van het betreffende aandeel, en;
4. de transactie met een agressieve orderinleg bent aangegaan.

Periode 1: 2 januari 2019 - 20 december 2019

Uitgaande van het hierboven onder 1.2.1 beschreven voorbeeld van [aandeel 8], heeft de AFM geconstateerd dat u 879 keer een transactie heeft uitgevoerd tegen relatief hoge kosten van tussen de 22% en 28% (gemiddeld 25,9%) van de prijs van het gekochte aandeel. Daarbij geldt dat die transacties een verwaarloosbaar aantal aandelen betreffen in relatie tot uw meer omvangrijke, reeds bestaande, positie. Het gaat om transacties van steeds 1 aandeel, waarmee u uw positie in [aandeel 8] heeft uitgebreid met een percentage van tussen de 0,028% en 0,067% (gemiddeld 0,043%). Voorts hebben deze transacties steeds een positieve koersimpact gehad en zijn zij het gevolg geweest van uw agressieve orderinleg.

Periode 2: 21 januari 2020 – 11 februari 2020

Uitgaande van het hierboven onder 1.2.2 beschreven handelsgedrag in [aandeel 5], heeft de AFM geconstateerd dat u 19 keer een transactie heeft uitgevoerd tegen relatief hoge kosten van tussen 79,7% en 89,9% (gemiddeld 86,4%) van de prijs van het aandeel. Daarbij geldt dat die transacties een verwaarloosbaar aantal aandelen betreffen in relatie tot uw meer omvangrijke, reeds bestaande, positie. Het gaat om transacties van 1 aandeel, waarmee u uw positie in [aandeel 5] heeft uitgebreid met een percentage van tussen de 0,009 en 0,013% (gemiddeld 0,01%). Voorts hebben deze transacties steeds een positieve koersimpact gehad en zijn zij het gevolg geweest van uw agressieve orderinleg.

Periode 3: 17 februari 2020 – 9 september 2020

Uitgaande van het hierboven onder 1.2.3 beschreven handelsgedrag in verschillende fondsen, heeft de AFM geconstateerd dat u 777 keer een transactie heeft uitgevoerd tegen relatief hoge kosten van tussen de 2,8% en 215% (gemiddeld 28,9%) van de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen). Daarbij geldt dat die transacties een verwaarloosbaar aantal aandelen betreffen in relatie tot uw meer omvangrijke, reeds bestaande, posities. Het gaat om transacties van 1 tot en met 5 aandelen, waarmee u uw posities in de betreffende fondsen heeft uitgebreid tussen de 0,01% en 0,99% (gemiddeld 0,15%). Voorts hebben deze transacties steeds een positieve koersimpact gehad en zijn zij het gevolg geweest van uw agressieve orderinleg.

2.3. Oordeel over handelsgedrag

Op grond van voorgaande bevindingen is de AFM tot het oordeel gekomen dat u in de genoemde perioden veelvuldig en ondanks normoverdrachten en een waarschuwing van de AFM bij herhaling artikel 15 MAR, het verbod op marktmanipulatie, heeft overtreden. Dit wordt hieronder toegelicht.

De AFM heeft bij herhaling geconstateerd dat u kooptransacties verricht die tegen relatief hoge kosten (in relatie tot de transactiewaarde – prijs maal aantal aandelen) worden aangegaan. Voorts kennen die transacties een verwaarloosbaar aantal aandelen in relatie tot de meer omvangrijke, reeds door u ingenomen, positie. Tot slot hebben de transacties steeds een (positieve) koersimpact tot gevolg en zijn de transacties het gevolg van uw agressieve orderinleg.

Een belegger zal bij een wens tot uitbreiden van zijn positie er logischerwijs voor kiezen dat tegen een zo laag mogelijke prijs te doen en die uitbreiding niet verwaarloosbaar laten zijn. Hetgeen de AFM heeft geconstateerd past daar geenszins bij. De uitbreiding van uw positie die u met de hierboven in 2.2 beschreven kooptransacties bewerkstelligt, is, gelet op de hoge transactiekosten per transactie, een duurbetaalde uitbreiding, waarbij die uitbreiding ook nog eens verwaarloosbaar is. Gezien de omstandigheid dat u de verwaarloosbare en duurbetaalde positie-uitbreiding agressief bewerkstelligt en veelvuldig een (positieve) koersimpact heeft, is die positie-uitbreiding objectief gezien niet het doel van de transacties. Het geobjectiveerde doel van de transactie, afgeleid uit de betreffende order- en transactie-informatie, bestaat naar het oordeel van de AFM uit het bewerkstelligen van de koersbeweging. Dit doel ziet de AFM bevestigd in uw verklaring daarover:

“Gewoon voor de aardigheid. Een beetje de koers wat naar beneden of naar boven doen, niet meer dan dat.” (normoverdragend telefoongesprek van 20 januari 2020).

Nu het doel van uw hier aan de orde zijnde kooptransacties is gelegen in het bewerkstelligen van een koersbeweging, geven uw transacties daartoe daadwerkelijk of waarschijnlijk een onjuist of misleidend signaal met betrekking tot de koers van de betreffende financieel instrument. De transacties geven immers het signaal dat de agressief kopende partij zijn positie wil uitbreiden tegen de prijs van de transactie, terwijl het de kopende partij (u) daarom niet is te doen. Voorts maakt het geobjectiveerde doel van de transacties, dat is gelegen in het bewerkstelligen van koersimpact, althans niet is gelegen in het uitbreiden van de positie, dat er geen sprake is van een integer proces van vraag en aanbod. De resultante van dat niet-integere proces, de koers, is daarom daadwerkelijk of waarschijnlijk kunstmatig.

Gelet op het voorgaande, heeft u in perioden 1 tot en met 3 veelvuldig en opeenvolgend de markt gemanipuleerd en daarmee artikel 15 MAR overtreden. Ten aanzien van periode 1 heeft de AFM volstaan met een normoverdragend gesprek met de verwachting dat u de overtreding gestaakt zou houden. Toch herhaalde u de overtreding in periode 2, ten aanzien waarvan de AFM opnieuw een normoverdragend gesprek met u heeft gevoerd en u ook schriftelijk heeft gewaarschuwd. Desondanks heeft u in periode 3 opnieuw herhaaldelijk het verbod op marktmanipulatie overtreden, ten aanzien waarvan de AFM die nu zal handhaven met een last onder dwangsom.

3. Uw zienswijze en de reactie en het eindoordeel van de AFM

3.1. Uw zienswijze

Bij aangetekende brief van 15 december 2020 (kenmerk: [kenmerk]) heeft de AFM u haar voornemen voor het opleggen van de last onder dwangsom kenbaar gemaakt. U heeft bij e-mail van 22 december 2020 (via uw e-mail adres [e-mail adres]) als volgt op dit voornemen gereageerd:

"(...) Hierbij reageer ik op uw brief d.d. 15 december, kenmerk [kenmerk].

Heel kort samengevat schrijft u daarin dat ik alweer een tijd geleden ben geïnformeerd dat het niet is toegestaan steeds opnieuw een aandeel te kopen van een bedrijf, omdat er dan mogelijk sprake kan zijn, dan wel de schijn, van manipulatie van de koers.

Ik heb u toentertijd toegezegd dat ik daarmee zou stoppen, omdat ik er niet op uit ben een koers te manipuleren.

Naar mijn beste weten (helaas onjuist gedacht) heb ik de afgelopen maanden overeenkomstig die toezegging gehandeld.

Ik heb na die eerste waarschuwing van een tijd geleden dan ook mijn aankoopbeleid behoorlijk aangepast, in de veronderstelling, dat ik daarmee niet de schijn van manipulatie op me zou laden. Ik ging er in mijn goede bedoelingen van uit dat ik niet steeds weer opnieuw, en snel achter elkaar, een aandeel van een fonds zou mogen kopen. Dat heb ik dan ook in de afgelopen maanden niet gedaan!

Door aankopen te doen van verschillende fondsen, en dat ik door die spreiding van fondsen ook aankopen deed met tussenpozen van een half uur of meer, leek het mij uitgesloten dat ik daardoor ook maar de schijn van manipulatie op me zou laden. Immers, als ik een aandeel koop, en dan na een behoorlijke tijd, als er weer enige honderden of duizenden aandelen zijn verhandeld, weer een aankoop, dan kan ik toch niet uit zijn op manipulatie?? Ik kon mij namelijk niet voorstellen dat ik door dit koopgedrag ook maar de minste invloed had op de koers. Ik denk ook niet dat er ook maar een moment is aan te wijzen dat de koers in de afgelopen maanden anders is geweest door mijn aankoopgedrag.

Ook uit financiële overwegingen heb ik niet gehandeld. Want gegeven de kosten verbonden aan een aankoop, wist ik wel dat het meer zou kosten dan opbrengen. Dat ik dat toch deed kunt u meer zien als een vorm van tijdverdrijf. Misschien niet zo nuttig, maar toch. Enig gewin, zo zal u duidelijk zijn, heb ik er niet van gehad (en ook niet beoogd).

Helaas heb ik uit uw brief en uit ons korte telefoongesprek geconcludeerd dat ik de eerste waarschuwing verkeerd heb begrepen en geïnterpreteerd. Ik heb afgelopen week dan ook DIRECT

mijn aankoopbeleid aangepast. Geen enkele kleine aankoop meer van aandelen maar nog uitsluitend in grote bedragen.

Ik zal ook absoluut in de toekomst geen enkele aankoop van aandelen voor kleine bedragen meer doen.

Het krijgen van aangetekende stukken met een flinke impact, heeft binnen mijn gezin een enorm negatief gevolg. Ik wil er alles aan doen om dat verder te vermijden. U zou mij een enorme dienst bewijzen als ik geen aangetekende brief meer krijg.

Om een aangetekende brief te vermijden doe ik u het volgende voorstel: omdat ik weet dat ik niet meer in de fout zal gaan ben ik bereid te accepteren, als u zou constateren dat ik in de toekomst toch in de fout ben gegaan (wat niet het geval zal zijn) dat ik alsdan direct een flinke boete zal krijgen van een aantal duizenden euro's. (en dus niet alsnog eerst een last onder dwang). Ik ben ook bereid u een brief te sturen waarin ik schriftelijk verklaar dat ik alsdan bij een toekomstige boete, wanneer dan ook, ik geen enkel bezwaar zal aantekenen en een boete direct zal betalen. (U mag als u dat wenst de tekst daarvan dicteren) Dat moet toch voor u ook grote mate van zekerheid geven dat ik niet meer met kleine bedragen zal aankopen. En daar is het tenslotte om te doen!

Ik hoop van ganser harte dat u mijn voorstel in overweging wilt nemen en daarop positief beslist.

Tenslotte heb ik na de eerste waarschuwing wel mijn goede wil getoond en mijn aankoopgedrag aangepast, als was het dan niet zoals het hoorde. (...)"

3.2. Reactie van de AFM

De AFM reageert als volgt op uw zienswijze. U geeft aan dat u niet uit bent geweest op het manipuleren van koersen. Zoals in paragraaf 1.2.1. uiteengezet heeft de AFM u op 20 januari 2020 telefonisch geconfronteerd met uw manipulatieve handelsgedrag. In dat gesprek heeft u aangegeven daarmee te stoppen. Vervolgens is gebleken dat u alsnog doorging met manipulatief handelsgedrag. Dit is uiteengezet in paragraaf 1.2.2. Op 11 februari 2020 heeft de AFM u daarom nogmaals gebeld en de AFM heeft u een schriftelijke waarschuwing gegeven. U heeft op de schriftelijke waarschuwing niet gereageerd. Desondanks begon u niet lang na de waarschuwing wederom transacties te doen die kwalificeren als marktmanipulatie. Dit is toegelicht in paragraaf 1.2.3.

In uw zienswijze geeft u nu aan dat u, na de waarschuwing van de AFM, uw aankoopbeleid behoorlijk had aangepast, bijvoorbeeld door spreiding in fondsen en tussenpozen van een half uur of meer tussen transacties. Beide aanpassingen maken niet dat de verweten manipulatie zou zijn gestaakt. U stelt er vanuit te zijn gegaan dat u niet 'steeds weer opnieuw, en snel achter elkaar, een aandeel van een fonds zou mogen kopen'. Maar dat was niet de kern van de overtreding. De kern van uw manipulatieve gedrag is erin gelegen dat de verweten transacties het geobjectiveerde doel hebben tot het genereren van koersimpact. De kern

van het gedrag is derhalve niet het uitbreiden van uw positie, hetgeen u ook nauwelijks doet. U heeft ook verklaard dat uw doel is gelegen in het genereren van koersimpact (*'een beetje de koers naar beneden of naar boven doen'*) en de verweten transacties hebben ook steeds koersimpact gehad, de koers is als gevolg van uw gedrag derhalve wel degelijk 'anders geweest'. Ondanks dat u de omvang van de transacties heeft aangepast, wordt de hiervoor genoemde kern van de overtredingen niet gewijzigd door voor een klein aantal meer aandelen transacties te verrichten (bijvoorbeeld 2 tot en met 5). Evenmin wordt die kern aangetast door de essentie van het gedrag in meerdere fondsen toe te passen. Daarmee wordt de manipulatie juist omvangrijker. Ook de beweerdelijke tussenpozen van meer dan een half uur laten de genoemde kern van het manipulatieve gedrag onverlet. Bovendien geldt dat die bewering onjuist is. De AFM verwijst hiervoor naar uw transacties in het aandeel [aandeel 17] op 8 september 2020 om 15:14, 15:19, 15:23 en 15:41 uur (steeds agressieve transacties van 1 aandeel met koersimpact). Evenals de transacties die u op 9 september 2020 in het aandeel [aandeel 17] deed om 09:22, 09:25 en 09:32 uur (ook steeds agressieve transacties van 1 aandeel met koersimpact). De AFM ziet daarom niet in dat er sprake is geweest van een aanpassing van handelsgedrag strekkende tot het staken van het manipulatief gedrag dat de u AFM u eerder al heeft verweten.

De AFM is juist van oordeel dat u de kern van het manipulatieve gedrag als 'tijdverdrijf' heeft willen voortzetten. Het verrichten van transacties in financiële instrumenten is onderworpen aan gedragsnormen, waarbij het manipuleren van de markt wordt gezien als een zeer ernstige overtreding. Als u handelt in financiële instrumenten dient u kennis te nemen van die normen en u dient die na te leven. Dat u hierbij spreekt van tijdverdrijf doet de AFM te meer ernstig twijfelen of u het naleven van die normen op zorgvuldige wijze toepast bij uw beslissingen omtrent uw handelsgedrag. Die twijfel is in eerste instantie ingegeven door het herhaaldelijk voortzetten van manipulatief gedrag, ondanks normoverdracht daarover en een waarschuwing daartoe en wordt versterkt met uw zienswijze. Door genoemde gedragsnormen niet na te leven, heeft u de markt gemanipuleerd, hetgeen een ernstige overtreding betreft.

U geeft nog aan dat u uw aankoopbeleid na ontvangst van het voornemen tot het opleggen van een last onder dwangsom van de AFM direct zo heeft aangepast dat u in de toekomst geen enkele kleine aankoop van aandelen zal doen. De AFM geeft hierbij aan dat het verbod op marktmanipulatie niet alleen voor aankooptransacties maar ook voor verkooptransacties geldt.

De AFM is zich ervan bewust dat een formele maatregel van de AFM, die op uw thuisadres per aangetekende brief wordt bezorgd, impactvol is of kan zijn. Een dergelijk besluit wordt zorgvuldig door de AFM genomen en is in uw geval pas aan de orde gekomen nadat informele maatregelen (de twee normoverdrachten en de waarschuwende brief) die aan u zijn gericht helaas niet het gewenste effect op u hebben gehad. Daarnaast is de AFM bij het doorlopen van deze formele procedure gebonden aan de richtlijnen die zijn opgenomen in hoofdstuk 5 van de Algemene wet bestuursrecht (**Awb**). In deze formele procedure is het sturen van (aangetekende) brieven gebruikelijk.

Anders dan u in uw zienswijze voorstelt, maakt de AFM in deze procedure geen afspraken over het al dan niet opleggen van een boete bij toekomstige overtredingen. Bij het besluiten tot het opleggen van een

boete doorloopt de AFM namelijk een ander, wettelijk vastgelegd, proces. Bovendien heeft het opleggen van een boete een ander karakter dan onderhavige last onder dwangsom. Een boete is gericht op het bestraffen van overtredingen uit het verleden, terwijl onderhavige last onder dwangsom tot doel heeft om herhaling van een overtreding door u in de toekomst te voorkomen. U hoeft geen dwangsom te betalen als u de overtreding niet meer begaat.

3.3. Conclusie

De AFM ziet in uw zienswijze geen aanleiding om tot een ander oordeel te komen dan het oordeel dat is opgenomen in paragraaf 2.3. De AFM ziet voorts in uw zienswijze geen aanleiding om af te zien van het opleggen van een last onder dwangsom aan u. Daarbij heeft de AFM de betrokken belangen afgewogen, zoals hierna wordt toegelicht in paragraaf 4.

4. Belangenafweging

Bij de besluitvorming omtrent het opleggen van de last onder dwangsom houdt de AFM rekening met alle relevante belangen die door het besluit kunnen worden geraakt en die bij de AFM bekend zijn en weegt deze belangen tegen elkaar af.

Deze belangen zien enerzijds op het belang van u om geen last onder dwangsom opgelegd te krijgen en anderzijds op de belangen die het door u geschonden verbod om marktmanipulatie – zoals neergelegd in de MAR – beogen te beschermen. De AFM kent hierbij grote betekenis toe aan het feit dat het toezicht op de financiële markten onder meer is gericht op bescherming van de belangen van beleggers en het vertrouwen dat gesteld moet kunnen worden in de goede werking en in de integriteit van de financiële markten. Dit belang wordt door de AFM zwaarwegender geacht dan uw belang.

Daarnaast kunnen deze transacties voor de tegenpartij, die dan steeds geconfronteerd wordt met een transactie van een beperkt aantal aandelen, tot hogere transactie- of clearingkosten leiden, gezien dat deze kosten afhankelijk kunnen zijn van het aantal transacties dat verricht wordt. Dit is een onwenselijk neveneffect van uw handelswijze.

De AFM stelt vast dat u herhaaldelijk artikel 15 MAR heeft overtreden. De AFM heeft u hiervoor bovendien tweemaal telefonisch aangesproken op een overtreding van deze wettelijke norm. Daarnaast heeft de AFM u met een schriftelijke waarschuwing gewezen op uw overtredingen van het verbod op marktmanipulatie. Deze contacten en waarschuwing hebben er niet toe geleid dat u dit gedrag stopte en gestopt hield. Hierdoor, en ondanks uw toezegging in uw zienswijze op het voornemen tot het opleggen van de last onder dwangsom, heeft de AFM onvoldoende vertrouwen dat u artikel 15 MAR niet opnieuw zal overtreden (de AFM verwijst naar de in paragraaf 3.2 beschreven ernstige twijfel), terwijl deze overtreding wel moet worden voorkomen. De AFM vindt het daarom passend om een last onder dwangsom op te leggen om verdere herhalingen van de overtreding door u te voorkomen. Dat een last onder dwangsom mogelijke

negatieve (financiële) gevolgen kan hebben doet aan het voorgaande niet af. Deze (financiële) consequenties kunnen door u zelf worden voorkomen door aan de last onder dwangsom te voldoen.

Op grond van het voorgaande concludeert de AFM dat het belang van de bescherming van de belangen van (toekomstige) beleggers en de integriteit van de financiële markten zwaarder weegt dan uw belang bij het door de AFM afzien van het opleggen van een de last onder dwangsom ter voorkoming van herhaling.

5. Besluit

5.1. Last onder dwangsom ter voorkoming van herhaling van overtreding artikel 15 MAR

De AFM legt uit hoofde van artikel 1:79, eerste lid, Wft aan u een last onder dwangsom op die gericht is op het voorkomen van herhaling van overtreding van artikel 15 MAR. De last onder dwangsom strekt ertoe dat u in de toekomst artikel 15 MAR niet meer overtreedt.

De AFM heeft bij herhaling door u verrichte transacties geconstateerd die naar het oordeel van de AFM een overtreding vormen van het verbod op marktmanipulatie van artikel 15 MAR. Dit oordeel is hiervoor in paragraaf 2.3 toegelicht. De transacties die de overtreding vormen, kennen de volgende kenmerken:

1. de transactiekosten voor de transactie zijn, in verhouding tot de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen), relatief gezien hoog, terwijl;
2. de transactie uw positie in het betreffende aandeel slechts verwaarloosbaar (namelijk met slechts één of enkele aandelen ten opzichte van een meer omvangrijke, reeds bestaande, positie in die aandelen) doet veranderen, en;
3. de transactie een koersimpact heeft op de koers van het betreffende aandeel, en;
4. u de transactie met een agressieve orderinleg bent aangegaan.

De dwangsom bedraagt € 500,- voor elke dag waarop u één of meerdere transacties verricht of bewerkstelligt op een handelsplatform als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft, geëxploiteerd in Nederland en die de kenmerken heeft of hebben die hiervoor in punten 1. tot en met 4. zijn beschreven.

De last onder dwangsom heeft een maximum van €25.000 (vijfentwintigduizend euro). De last onder dwangsom geldt voor een periode van één jaar te rekenen vanaf de dag na dagtekening van dit besluit.

Toelichting bij transactiekenmerk 1.

Bij transactiekenmerk 1 is aangegeven dat de transactiekosten in verhouding tot de waarde van de transactie (prijs maal aantal aandelen), relatief gezien hoog zijn. De transactiekosten van uw broker bedragen voor aandelen genoteerd op [B] €2 + 0,03% van de waarde van de transactie. In algemene zin kan worden aangenomen dat indien de transactiekosten meer dan 2% van de waarde van de transactie bedragen er reeds sprake is van relatief hoge transactiekosten. Die relatieve transactiekosten bedragen bij

de reeds vastgestelde overtredingen (als hieronder toegelicht) gemiddeld ongeveer 28% ten opzichte van de waarde van de transactie en zijn in die zin relatief hoog.

Toelichting bij transactiekenmerk 2.

Transactiekenmerk 2 geeft aan dat de betreffende transacties ‘slechts een verwaarloosbare positieverandering’ met zich brengen. Daarmee brengt de AFM tot uitdrukking dat het aantal aandelen van de transactie zeer klein is in relatie tot de door u reeds ingenomen positie in die aandelen. Die verhouding bedraagt in de reeds vastgestelde overtredingen (als hieronder toegelicht) in het beste geval 0,99% en gemiddeld 0,093% (nog geen 1/10 procent) van de bestaande positie en is in die zin verwaarloosbaar. De AFM noemt hier uitdrukkelijk geen absolute omvang of een vastgesteld percentage waarvan bij overschrijding niet meer van het hier bedoelde ‘verwaarloosbaar’ zou kunnen worden gesproken. Dit houdt verband met de omstandigheid dat u, nadat u door de AFM bent gewaarschuwd voor het hier verweten gedrag ten aanzien van transacties met een omvang van één aandeel, transacties bent gaan doen voor een iets groter aantal, bijvoorbeeld twee, drie of een ander klein aantal aandelen. Ook transacties van die grootte (en die daarmee het kenmerk hebben wat hierboven in punt 2 is beschreven) en die ook de kenmerken hebben van punten 1, 3 en 4 zijn naar het oordeel van de AFM manipulatief. Bij het verrichten van dergelijke transacties, zal daarom onder de last onder dwangsom, door u een dwangsom worden verbeurd.

De AFM heeft bij de beoordeling van de hoogte van de dwangsom per dag en het maximaal te verbeuren bedrag rekening gehouden met de zwaarte van de overtreding en de beoogde werking van de oplegging van de last onder dwangsom.

Indien u niet voldoet aan de last onder dwangsom, zal de dwangsom van rechtswege verbeuren. De AFM zal in dat geval op grond van artikel 5:37 Awb u een voorgenomen invorderingsbeschikking sturen. Het maken van bezwaar schorst de werking van de voorgenomen beschikking niet. De AFM zal de eventuele kosten van aanmaning tot betaling van de verbeurde dwangsommen en van de wettelijke rente voor uw rekening doen laten komen.

5.2. Publicatie van de last onder dwangsom

De AFM moet een last onder dwangsom openbaar maken op grond van artikel 1:97 Wft. Het moment waarop de AFM de last moet publiceren is afhankelijk van de vraag of er een dwangsom verbeurt of niet. Als er een dwangsom verbeurt, dan vindt de publicatie zo snel mogelijk plaats. Als er geen dwangsom verbeurt, dan vindt de publicatie op een later moment plaats, namelijk als de last onherroepelijk is geworden (er geen rechtsmiddelen meer tegen het lastbesluit lopen of kunnen worden ingesteld). In een publicatiebesluit dat de AFM te zijner tijd zal nemen, weegt de AFM af of sprake is van bijzondere omstandigheden waardoor er aanleiding is om anoniem te publiceren, om de publicatie uit te stellen, of om van publicatie af te zien. In een later stadium zult u in een aparte brief over de publicatie van het lastbesluit worden geïnformeerd. Daarbij wordt u dan ook in de gelegenheid gesteld om over de publicatie uw zienswijze te geven.

6. Hoe kunt u bezwaar maken?

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (alleen naar faxnummer [nummer]) per e-mail (alleen naar e-mailadres bezwarenbox@afm.nl) of door middel van het formulier op de website van de AFM (www.afm.nl/bezwaar) worden ingediend. Aan deze elektronische wijze van verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM-faxnummers of AFM e-mailadressen wordt verzonden dan de hier genoemde, is één van die eisen. De AFM zal het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling nemen als aan bedoelde eisen is voldaan. De AFM wijst erop dat het maken van bezwaar niets afdoet aan de verplichting om aan deze last onder dwangsom te voldoen en evenmin aan de eventuele verplichting om verschuldigde dwangsommen te betalen.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

Was getekend
Hoofd

Was getekend
Bestuurslid

Bijlage 1: [overzicht]
Bijlage 2: [overzicht]
Bijlage 3: [overzicht]
Bijlage 4: [overzicht]