

**Openbare versie**

VDVI B.V.  
Het bestuur  
Claude Debussylaan 223  
1082 MC AMSTERDAM

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	1 van 26
Telefoon	[...]
E-mail	[...]
Betreft	Besluit tot boeteoplegging

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten aan VDVI B.V. (**VDVI**) een bestuurlijke boete van € 3.000.000 op te leggen wegens overtreding van artikel 15 van de Verordening (EU) Nr. 596/2014 (Verordening Marktmissbruik, hierna: **MAR**<sup>1</sup>) op 20, 22 en 23 september 2022.

## Samenvatting

VDVI is een financiële holding die zich voornamelijk bezighoudt met de aankoop, ontwikkeling, exploitatie en verkoop van onroerend goed. VDVI beschikte over een aandelenbelang van meer dan 20% in Ebusco Holding N.V. (**Ebusco**), een aan Euronext Amsterdam N.V. (**Euronext Amsterdam**) genoteerde onderneming. In september 2022 heeft VDVI aan een bank de opdracht gegeven om via een *private placement* (onderhandse verkoop) tot 1.200.000 aandelen Ebusco te verkopen. Uiteindelijk heeft VDVI 400.000 aandelen verkocht, voor een bedrag van in totaal € 6.400.000. In de week dat het onderhandse verkoopproces liep, heeft VDVI op de open markt op relatief kleine schaal agressieve aankooporders voor het aandeel Ebusco ingelegd. De AFM is tot de conclusie gekomen dat VDVI met de kleinschalige aankopen tegen hoge limieten het doel had om de koers van het aandeel Ebusco op te drijven en de suggestie van een levendige handel te wekken, teneinde een betere prijs te verkrijgen voor het grote pakket aandelen dat zij onderhands liet verkopen. Hiermee heeft VDVI zich schuldig gemaakt aan marktmanipulatie. Kort gezegd werden door de aankooporders van VDVI onjuiste of misleidende signalen afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van het aandeel Ebusco en werd die koers op een abnormaal of kunstmatig hoog niveau gebracht.

Marktmanipulatie is een ernstige overtreding. Het is schadelijk voor goed werkende effectenmarkten en voor het vertrouwen van het publiek in die markten. Marktpartijen moeten erop kunnen vertrouwen dat de

---

<sup>1</sup> MAR staat voor: *Market Abuse Regulation*.

koers van een aandeel het resultaat is van een integere handel op basis van vraag en aanbod. Dit vertrouwen is door VDVI geschonden. De AFM heeft besloten om VDVI voor de overtreding een boete op te leggen van € 3.000.000.

## Inhoudsopgave

<b>Samenvatting</b> .....	<b>1</b>
<b>Bijlagen</b> .....	<b>3</b>
<b>1 Betrokken rechtspersonen</b> .....	<b>4</b>
<b>1.1 VDVI B.V. (VDVI)</b> .....	<b>4</b>
<b>1.2 Ebusco Holding N.V. (Ebusco)</b> .....	<b>4</b>
<b>2 Verloop van het onderzoek en boeteproces</b> .....	<b>4</b>
<b>3 Wettelijk kader</b> .....	<b>5</b>
<b>Verordening marktmisbruik (MAR)</b> .....	<b>5</b>
<b>4 Feiten</b> .....	<b>6</b>
<b>4.1 Handelsgedrag VDVI vanaf beursgang Ebusco tot 20 september 2022</b> .....	<b>6</b>
<b>4.2 Verkoop aandelen via [bank] in september 2022 – <i>private placement</i></b> .....	<b>7</b>
<b>4.3 Handelsgedrag VDVI op 20, 22 en 23 september 2022</b> .....	<b>8</b>
4.3.1 Inleiding.....	8
4.3.2 Handelsgedrag op 20 september 2022 .....	8
4.3.3 Handelsgedrag op donderdag 22 september 2022.....	9
4.3.4 Handelsgedrag op vrijdag 23 september 2022 .....	9
4.3.5 Schematisch.....	10
<b>4.4 Suspicious Transaction and Order Report (STOR)</b> .....	<b>10</b>
<b>5 Zienswijze VDVI</b> .....	<b>10</b>
<b>6 Beoordeling</b> .....	<b>13</b>
<b>6.1 Het begrip marktmanipulatie</b> .....	<b>13</b>
<b>6.2 Overtreding van het verbod op marktmanipulatie door VDVI</b> .....	<b>15</b>
<b>6.3 Opportuniteit boeteoplegging</b> .....	<b>18</b>

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 3 van 26

<b>7</b>	<b>Besluit</b> .....	<b>20</b>
<b>7.1</b>	<b>Besluit tot boeteoplegging</b> .....	<b>20</b>
<b>7.2</b>	<b>Hoogte van de boete</b> .....	<b>20</b>
7.2.1	Wettelijk systeem: basisbedrag van € 7.500.000.....	20
7.2.2	Ernst en/of duur van de overtreding.....	20
7.2.3	Mate van verwijtbaarheid .....	21
7.2.4	Omvang van de onderneming .....	21
7.2.5	Passendheidstoets/evenredigheid .....	21
7.2.6	Draagkracht .....	22
<b>7.3</b>	<b>Betaling van de boete</b> .....	<b>22</b>
<b>7.4</b>	<b>Openbaarmaking van de boete</b> .....	<b>22</b>
7.4.1	Uitzonderingsgronden.....	23
7.4.2	Wijze van publicatie .....	24
7.4.3	Publicatiemoment .....	25
7.4.4	Overige publicatiemomenten .....	25
<b>8</b>	<b>Hoe kunt u bezwaar maken?</b> .....	<b>25</b>

## Bijlagen

[...]

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	4 van 26

## 1 Betrokken rechtspersonen

Hieronder volgt een overzicht van de belangrijkste bij deze zaak betrokken rechtspersonen.

### 1.1 VDVI B.V. (VDVI)

VDVI is een financiële holding, gevestigd op het adres Claude Debussylaan 223 te 1082 MC Amsterdam. De onderneming is geregistreerd in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61632384. In de jaarrekening over 2023 staan haar activiteiten als volgt beschreven: *'The main activities of VDVI B.V. are acquiring, developing, exploiting and divesting real estate, mainly in the Netherlands and Belgium, participating in and financing and managing of other companies and enterprises. The Company also is guaranteeing obligations of (group) companies and affiliates. Furthermore, the Company acts as a holding company for its subsidiaries.'* VDVI houdt een beleggingsrekening aan bij [bank] met [rekeningnummer]. Deze beleggingsrekening is door VDVI gebruikt voor de transacties die in dit besluit aan de orde komen.

### 1.2 Ebusco Holding N.V. (Ebusco)

Ebusco, gevestigd te Deurne, is een onderneming die zich richt 'op het ontwikkelen, produceren en op de markt brengen van 100% elektrische stads- en streekbussen en bijbehorende ecosysteem'.<sup>2</sup> Ebusco heeft aandelen uitgegeven die per 22 oktober 2021 zijn toegelaten tot de handel op Euronext Amsterdam, onder ISIN-code NL0015000CZ2.<sup>3</sup> Euronext Amsterdam is een gereguleerde markt in de zin van artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

## 2 Verloop van het onderzoek en boeteproses

Op 11 oktober 2022 heeft de AFM van [bank] een *Suspicious Transaction and Order Report (STOR)* ontvangen over mogelijke handel met voorwetenschap in het aandeel Ebusco door VDVI.

Op 16 januari 2023 heeft de AFM een informatieverzoek aan [bank] verstuurd, waarbij werd gevraagd om nadere informatie over het verkoopproces van aandelen Ebusco door VDVI, waarvan [bank] melding had gemaakt. Op 24 januari 2023 heeft [bank] op het informatieverzoek gereageerd.

Op 22 maart 2023 heeft de AFM een aanvullend informatieverzoek aan [bank] verstuurd, met nadere vragen over het verkoopproces. Op 3 april 2023 heeft [bank] op dit informatieverzoek gereageerd.

---

<sup>2</sup> Zie [Bedrijfsprofiel - Ebusco®](#).

<sup>3</sup> ISIN-code staat voor *International Securities Identification Number*. De ISIN-code is een uniek nummer dat aan een verhandelbare financiële waarde (effect) wordt toegekend en universeel en wereldwijd herkenbaar is.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	5 van 26

Op 25 juli 2023 heeft de AFM een volgend aanvullend informatieverzoek aan [bank] verstuurd, waarin onder meer is gevraagd om 'het transactieoverzicht van VDVI' over de periode van 18 oktober 2021 tot en met 30 september 2022. Op 27 juli 2023 heeft [bank] op dit informatieverzoek gereageerd, onder meer door een overzicht te verstrekken van de transacties die VDVI heeft verricht in het aandeel Ebusco in de periode van 26 juli 2022 tot en met 28 september 2022.

Op 20 februari 2024 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan VDVI een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 15 MAR.

Op 11 april 2024 heeft VDVI, bijgestaan door haar gemachtigden, schriftelijk haar zienswijze op dit voornemen ingediend.

### 3 Wettelijk kader

#### Verordening marktmisbruik (MAR)

De Verordening (EU) Nr. 596/2014 (Verordening marktmisbruik, ofwel MAR) is van toepassing op financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of waarvoor toelating tot de handel op een gereguleerde markt is aangevraagd. Tot financiële instrumenten behoren effecten, zoals aandelen in vennootschappen. Inzake marktmanipulatie is in de MAR, voor zover relevant, het volgende bepaald:

#### 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, 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;*

[...]

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 6 van 26

3. *Voor de toepassing van lid 1, onder a) [...], 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.*
4. *Indien de in dit artikel bedoelde persoon een rechtspersoon is, is dit artikel tevens van toepassing op de natuurlijke personen die overeenkomstig nationaal recht deelnemen aan de beslissing om voor rekening van de betreffende rechtspersoon activiteiten uit te voeren.*
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.*

## **4 Feiten**

### **4.1 Handelsgedrag VDVI vanaf beursgang Ebusco tot 20 september 2022**

Op het moment van de beursgang van Ebusco op 22 oktober 2021 beschikte VDVI over 13.722.842 aandelen Ebusco, hetgeen overeenkwam met een belang van 23,24% in het geplaatste kapitaal.<sup>4</sup>

In de periode tot 26 juli 2022 heeft VDVI niet gehandeld in het aandeel Ebusco.

Vanaf 26 juli 2022 begon VDVI aandelen Ebusco te verkopen.<sup>5</sup> Dit gebeurde vrijwel dagelijks, in ieder geval tot en met 20 september 2022.<sup>6</sup> Op 19 en 24 augustus 2022 is dit anders en koopt VDVI respectievelijk 2.000 en 5.200 aandelen Ebusco.

In de periode van 26 juli 2022 tot 20 september 2022 heeft VDVI per saldo 467.163 aandelen Ebusco verkocht (ongeveer 3,4% van haar totale positie).

---

<sup>4</sup> Zo blijkt uit het AFM-register substantiële deelnemingen en bruto shortposities (<https://www.afm.nl/nl/sector/registers/meldingenregisters/substantiele-deelnemingen?KeyWords=Ebusco>).

<sup>5</sup> Documentnummer 01, p. 4.

<sup>6</sup> Onderzoeksrapport, p. 12.

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 7 van 26

#### 4.2 Verkoop aandelen via [bank] in september 2022 – *private placement*

Op 13 september 2022 heeft VDVI [bank] benaderd om via een '*private placement*'<sup>7</sup> (hierna: onderhandse verkoop) de verkoop van een deel van haar belang in Ebusco te coördineren. Dit betrof een gedeelte ter waarde van circa € 25.000.000.<sup>8</sup> Deze aandelenverkoop werd ook wel Project [...] genoemd.

Op 19 september 2022 heeft [bank] aan VDVI een *engagement letter* verstuurd, waarin is opgenomen dat VDVI voor ogen heeft om maximaal tot 1.200.000 aandelen Ebusco te verkopen en [bank] exclusief bevoegd zal zijn om hierbij namens VDVI op te treden. De overeenkomst is op 20 september 2022 namens VDVI ondertekend en aan [bank] retour gestuurd.

Direct daarna is [bank] begonnen met het benaderen van mogelijk geïnteresseerde investeerders.<sup>9</sup> Bij het benaderen van gegadigden maakte [bank] gebruik van *wall-crossing*.<sup>10</sup> [bank] had met VDVI afgesproken dat de prijs per aandeel zou worden bepaald aan de hand van een *bookbuilding process*. Hierbij had [bank] een adviserende rol en was het aan VDVI om de uiteindelijke beslissing te nemen of zij de aandelen zou verkopen voor de prijs die tot stand zou komen in dit proces.<sup>11</sup>

Op 21 september 2022 heeft de *wall-crossing* plaatsgevonden bij een kleine groep investeerders. Oorspronkelijk was het de bedoeling dat [bank] de deal met de gegadigden rond zou krijgen in de avond van 22 september 2022.

Op 22 en 23 september 2022 heeft [bank] updates aan VDVI gegeven. Zij heeft haar laten weten dat zij de *wall-crossprocedure* met een aantal dagen had moeten verlengen vanwege volatiele marktomstandigheden en doordat twee geïnteresseerde partijen hadden aangegeven meer tijd nodig te hebben om te overwegen of zij wilden deelnemen aan de onderhandse verkoop.<sup>12</sup> Tevens heeft [bank] gedurende het proces feedback van individuele beleggers met VDVI gedeeld.<sup>13</sup>

Op 26 september 2022 is er met zes partijen overeenstemming bereikt over de verkoop van in totaal 400.000 aandelen Ebusco voor een prijs van € 16,00 per stuk. Vergeleken met de slotkoers van

---

<sup>7</sup> Documentnummer 01, p. 7; een *private placement* is onderhandse verkoop van aandelen waarbij slechts een selecte groep (professionele) investeerders wordt benaderd.

<sup>8</sup> Documentnummer 01, p. 7 en documentnummer 03, p. 4.

<sup>9</sup> Documentnummer 03, p. 2.

<sup>10</sup> Met *wall-crossing* wordt bedoeld dat er een marktpeiling wordt verricht zonder nadere details te noemen om te voorkomen dat er informatie-asymmetrie op de markt ontstaat en handel met voorwetenschap plaatsvindt. Pas wanneer de partijen het eens zijn over geheimhouding, en aangeven niet in het effect te zullen handelen krijgen zij nadere details over het aanbod te horen; zie artikel 11 MAR.

<sup>11</sup> Documentnummer 05, p. 1.

<sup>12</sup> Documentnummer 01, p. 7; Documentnummer 03, p. 4.

<sup>13</sup> Documentnummer 05, p. 2 (zie ook de bijlage bij de voornoemde reactie: de '*execution books*').

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	8 van 26

26 september 2022 betekende dit een korting (*discount*) van 7,5%.<sup>14</sup> De transactie werd uitgevoerd op 27 september 2022.<sup>15</sup>

Op 29 september 2022 heeft de *settlement* van de transactie plaatsgevonden en is Project [...] ten einde gekomen.

### 4.3 Handelsgedrag VDVI op 20, 22 en 23 september 2022

#### 4.3.1 Inleiding

Op 20, 22 en 23 september 2022 heeft VDVI via haar eigen effectenrekening bij [bank] aandelen Ebusco op de open markt gekocht. Bij veel van deze aankopen heeft VDVI een kooporder geplaatst die direct na het inleggen kon worden gematcht met een tegengestelde order die al in het orderboek lag, waardoor direct een transactie teweeg werd gebracht. In de praktijk wordt dit ook wel een **agressieve (koop)order** genoemd. Het tegenovergestelde van een agressieve (koop)order is een **passieve order**. Bij een passieve order brengt de (ver)koper een bod in dat niet direct wordt uitgevoerd, omdat de prijslimiet van deze order directe uitvoering niet toelaat. De (ver)kooporder wordt dan in het orderboek geplaatst en voegt daarmee liquiditeit toe aan het orderboek.

De aankopen van aandelen Ebusco door VDVI hadden iedere dag een positieve **koersimpact** op het aandeel Ebusco. Onder koersimpact wordt verstaan de verandering die een transactie teweegbrengt in de koers van een aandeel ten opzichte van de direct aan die transactie voorafgaande koers. Euronext Amsterdam geeft koersimpact aan met een zogeheten *PriceTik* per transactie.<sup>16</sup> De koersimpact die de transacties van VDVI per handelsdag hadden op het aandeel Ebusco, is berekend door de verschillen tussen de transactiepreizen waartegen de orders van VDVI zijn uitgevoerd en de laatst gehandelde prijzen voorafgaande aan het plaatsen van de order bij elkaar op te tellen. Hieronder volgt een weergave van de ingelegde orders en uitgevoerde transacties per handelsdag.

#### 4.3.2 Handelsgedrag op 20 september 2022

Op dinsdag 20 september 2022 heeft VDVI twee agressieve kooporders geplaatst die in totaal 600 aandelen vertegenwoordigden. Op deze dag zijn er op de beurs in totaal 24.679 aandelen Ebusco verhandeld.<sup>17</sup> VDVI heeft die dag derhalve 2,4% van de verhandelde aandelen Ebusco gekocht. De twee geplaatste kooporders hadden allebei een limiet van € 20,00, terwijl de prijs per aandeel ten tijde van de kooporders tussen

---

<sup>14</sup> Zie documentnummer 05.4, p. 2. Op p. 1 wordt het akkoord gegeven door VDVI.

<sup>15</sup> Documentnummer 03, p. 4.

<sup>16</sup> Een voorbeeld: de laatste transactie in een aandeel vond plaats op een koers van € 8,50. Indien er vervolgens een transactie plaatsvindt op een koers van € 8,52, dan heeft deze transactie een positieve koersimpact (*PriceTik*) van € 0,02.

<sup>17</sup> <https://live.euronext.com/nl/product/equities/NL0015000CZ2-XAMS#chart>, Zoom: 5Y > From: 2022-08-31 en To: 2022-09-30 > 23 september 2022 > Volume: 24679.



Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	9 van 26

€ 19,46 en € 19,50 lag.<sup>18</sup> De aankopen door VDVI hadden die dag een positieve koersimpact op het aandeel Ebusco van € 0,14.<sup>19</sup>

In de ochtend van 20 september 2022 heeft VDVI ook vijf passieve verkooporders voor aandelen Ebusco geplaatst. Dit waren dagorders, die gedurende de dag niet zijn uitgevoerd en aan het eind van de dag automatisch zijn geannuleerd.

#### 4.3.3 Handelsgedrag op donderdag 22 september 2022

Op donderdag 22 september 2022 heeft VDVI vijf agressieve kooporders geplaatst die in totaal 1.500 aandelen vertegenwoordigden. Op deze dag zijn er op de beurs in totaal 11.759 aandelen Ebusco verhandeld.<sup>20</sup> VDVI heeft die dag derhalve 12,8% van de verhandelde aandelen Ebusco gekocht. De geplaatste kooporders hadden alle vijf een limiet van € 20,00, terwijl de prijs per aandeel ten tijde van de kooporders tussen € 18,92 en € 19,10 lag.<sup>21</sup> De aankopen door VDVI hadden die dag een positieve koersimpact op het aandeel Ebusco van € 0,83.

#### 4.3.4 Handelsgedrag op vrijdag 23 september 2022

Op vrijdag 23 september 2022 heeft VDVI drieëntwintig agressieve kooporders geplaatst die in totaal 6.800 aandelen vertegenwoordigden. Op deze dag zijn er op de beurs in totaal 35.700 aandelen Ebusco verhandeld.<sup>22</sup> VDVI heeft die dag derhalve 19,1% van de verhandelde aandelen Ebusco gekocht. De eerste zestien kooporders hadden een limiet van € 20,00, terwijl de prijs per aandeel ten tijde van de kooporders tussen € 18,26 en € 19,00 lag.<sup>23</sup> De laatste zeven orders hadden een limiet van € 19,00, terwijl de prijs per aandeel ten tijde van de kooporders tussen € 18,32 en € 18,37 lag.<sup>24</sup> De aankopen door VDVI hadden die dag een positieve koersimpact op het aandeel Ebusco van € 1,79.

---

<sup>18</sup> Zie het onderzoeksrapport, p. 13 t/m 15. Zie ook het onderzoeksrapport, p. 31. Bij de geel gearceerde kooporders staan de laatst tot stand gekomen koersen weergegeven onder *PrevPrice*.

<sup>19</sup> Zie bijlage 1 bij het onderzoeksrapport (tabel met volledige gegevens inzake orders en transacties).

<sup>20</sup> <https://live.euronext.com/nl/product/equities/NL0015000CZ2-XAMS#chart>, Zoom: 5Y > From: 2022-08-31 en To: 2022-09-30 > 23 september 2022 > Volume: 11759.

<sup>21</sup> Zie het onderzoeksrapport, p. 16. Zie ook het onderzoeksrapport, p. 32 en 33. Bij de geel gearceerde kooporders staan de laatst tot stand gekomen koersen weergegeven onder *PrevPrice*.

<sup>22</sup> <https://live.euronext.com/nl/product/equities/NL0015000CZ2-XAMS#chart>, Zoom: 5Y > From: 2022-08-31 en To: 2022-09-30 > 23 september 2022 > Volume: 35700.

<sup>23</sup> Zie het onderzoeksrapport, p. 18 t/m 21. Zie ook het onderzoeksrapport, p. 34 t/m 36. Bij de geel gearceerde kooporders staan de laatst tot stand gekomen koersen weergegeven onder *PrevPrice*.

<sup>24</sup> Zie het onderzoeksrapport, p. 22 en 23. Zie ook het onderzoeksrapport, p. 36 t/m 37. Bij de geel gearceerde kooporders staan de laatst tot stand gekomen koersen weergegeven onder *PrevPrice*.

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 10 van 26

#### 4.3.5 Schematisch

Voor de overzichtelijkheid wordt het handelsgedrag hieronder nog schematisch samengevat:

<i>Datum</i>	<i>Aantal kooporders</i>	<i>Aantal gekochte aandelen</i>	<i>Percentage daghandel</i>	<i>Positieve koersimpact</i>
20-09-2022	2	600	2,4%	€ 0,14
22-09-2022	5	1.500	12,8%	€ 0,83
23-09-2022	23	6.800	19,1%	€ 1,79

#### 4.4 Suspicious Transaction and Order Report (STOR)

Op 11 oktober 2022 heeft [bank], de bank die de onderhandse verkoop coördineerde, een STOR ingediend bij de AFM.<sup>25</sup> Hierin maakte [bank] melding van mogelijke handel met voorwetenschap door VDVI. Vanaf 26 juli 2022 was VDVI bezig met het verkleinen van haar positie in het aandeel Ebusco. Vanaf de start van de onderhandse verkoop op 20 september 2022 kocht VDVI echter aandelen in, waarna op 27 en 28 september 2022 grote verkooporders uit de onderhandse verkoop volgden. VDVI was dus aan de koopzijde actief terwijl er een grote verkoop werd voorbereid. Dit was niet in lijn met hoe reguliere cliënten handelen bij [bank] en was voor [bank] reden om hier verder onderzoek naar te doen.<sup>26</sup>

## 5 Zienswijze VDVI

VDVI heeft in haar zienswijze – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren gebracht.

#### Geen strijd met artikel 15 MAR

VDVI betwist de overtreding. Zij meent dat de AFM ten onrechte tot de conclusie is gekomen dat VDVI in strijd heeft gehandeld met het verbod op marktmanipulatie uit artikel 15 MAR. VDVI onderbouwt dit met de volgende vijf argumenten:

- *Beleggingsvrijheid - I*  
Ten onrechte lijkt de AFM te menen dat een belegger die over een periode van enkele maanden diverse verkooptransacties verricht gedurende diezelfde periode geen kooptransacties mag verrichten. Dat is niet het geval; beleggers zijn vrij om effecten nu eens te kopen en dan eens te verkopen, ook op dezelfde dag. De AFM lijkt ten onrechte VDVI te willen vastpinnen op 'de intentie' om een flink pakket aandelen Ebusco te verkopen, waaruit een verbod om nog te kopen zou voortvloeien. Deze interpretatie

<sup>25</sup> Er geldt een meldingsplicht voor ondernemingen die beroepshalve transacties met betrekking tot financiële instrumenten tot stand brengen of uitvoeren, wanneer er een redelijk vermoeden bestaat van marktmisbruik.

<sup>26</sup> Documentnummer 01, p. 7.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	11 van 26

volgt noch uit de (preambule van de) MAR noch uit de Europese uitvoeringsvoorschriften.

- *Beleggingsvrijheid - II*

De AFM besteedt veel aandacht aan het feit dat de kooporders van VDVI hoge limieten kenden. Daaruit kan worden afgeleid dat bij VDVI de wens bestond om de orders ook tot uitvoering te laten komen en de aandelen dus daadwerkelijk te kopen, maar ook niet meer dan dat. Andere beleggers werden door die limieten geenszins misleid; er kwamen reële transacties tot stand tegen reële koersen. Andere beleggers hadden er geen boodschap aan dat de koper wellicht later weer verkooptransacties zou aangaan. Zij wisten niet dat ze handelden met VDVI en kunnen dus ook niet zijn afgegaan op de vermeende intenties van VDVI. Dat VDVI ook lagere limieten had kunnen opgeven mag zo zijn, maar er bestaat geen enkele verplichting voor beleggers om de scherpst mogelijke aan- en verkoopprijzen te hanteren.

- *Geen belang bij koersbeïnvloeding*

De AFM stelt dat VDVI een belang zou hebben bij het actief bewerkstelligen van een hogere koers van het aandeel Ebusco. Dat belang wordt door de AFM gekoppeld aan een hogere verkoopopbrengst bij een hogere beurskoers, maar dit is louter theoretisch. Zoals [bank] ook al opmerkte in de STOR, had VDVI veel grotere kooporders in de markt kunnen zetten als zij zou zijn uit geweest op koersbeïnvloeding. Gelet op de (zeer) beperkte omvang van de kooporders op 20, 22 en 23 september 2022 achtte [bank] dit duidelijk niet aannemelijk.

De theorie van de AFM ziet eraan voorbij dat door de manier waarop de onderhandse verkoop was opgezet, VDVI ook geen belang had bij het beïnvloeden van de beurskoers. De geïnteresseerde partijen schreven niet in op een bepaalde koers en verbonden de omvang van hun investering daar ook niet aan. Zij boden een vast bedrag per aandeel. Dat bedrag was niet gerelateerd aan de beurskoers op dat moment. Dit blijkt ook uit het feit dat het bedrag van € 16,00 waarvoor de aandelen zijn verkocht, circa 7,5% lager is dan de slotkoers van het aandeel op die dag (26 september 2022).

- *Effect aankooptransacties verwaarloosbaar*

Het effect van de aankooptransacties van VDVI op de beurskoers was praktisch verwaarloosbaar. Er was die periode sprake van een sterk dalende markt (*bear market*) en tussen de opening van de beurs op 20 september 2022 en het slot op 26 september 2022 is ook de koers van het aandeel Ebusco fors gedaald, met € 2,46 per aandeel oftewel 12,5%. Het mag zo zijn dat in deze zeer sterk neerwaartse lijn de koers door de kooptransacties van VDVI nog af en toe met enige eurocenten omhoog is gegaan, maar op het geheel bezien kunnen de zeer beperkte transacties van VDVI geen reëel effect op de koersontwikkeling hebben gehad. Het gaat om minuscule en tijdelijke koersstijgingen van gemiddeld niet meer dan een half procent. In de context van de indicatoren voor marktmanipulatie – waarnaar artikel 12, derde lid, MAR verwijst – wordt met name relevant geacht of transacties leiden tot een

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	12 van 26

‘aanzienlijke’ koerswijziging, en dat was bij geen van de transacties van VDVI het geval. De kleine koersbewegingen zijn bovendien volledig tenietgedaan door de massieve koersdaling die al was ingezet.

De suggestie dat VDVI onder deze omstandigheden zou hebben willen proberen met enkele (zeer) bescheiden kooptransacties de koers op enig kunstmatig niveau te brengen of te houden, is volstrekt misplaatst. Dat zou ook een zinloze actie zijn, met bijzonder kortstondige effecten die einde dag alweer volledig zouden zijn uitgevlakt. Niet valt in te zien wat VDVI daarbij zou hebben moeten winnen.

- *Geen transacties op de beslissende handelsdag*

De aanname van de AFM dat VDVI een zo hoog mogelijke beurskoers wilde realiseren om een zo hoog mogelijke verkoopopbrengst te bewerkstelligen komt niet overeen met het daadwerkelijke gedrag van VDVI gedurende het proces van de onderhandse verkoop. Al op 22 september 2022 was het VDVI bekend dat de onderhandse verkoop pas op maandag 26 september 2022 nabeurs zou worden voltooid. Als VDVI erop uit zou zijn geweest de verkoopopbrengst te verhogen én als de slotkoers van die maandag die opbrengst zou gaan bepalen, zou zij bij uitstek hebben moeten proberen het koersverloop van die maandag – en in het bijzonder de slotkoers van die dag – te beïnvloeden. Maar VDVI heeft op 26 september 2022 in het geheel niet meer gehandeld. Bovendien bepaalde noch de slotkoers op die dag, noch de slotkoers op één van de beursdagen ervoor de verkoopopbrengst uit de onderhandse verkoop. Die verkoopopbrengst werd bepaald door de biedingen (in ronde bedragen, niet gerelateerd aan de actuele beurskoers) die [bank] van diverse gepolste marktpartijen had ontvangen.

### Hoogte van de boete

Mocht de AFM niettemin overgaan tot boeteoplegging, dan zou het basisbedrag van de boete sterk moeten worden gematigd. Het basisbedrag kan met maximaal 50% worden verlaagd in verband met een mindere ernst van de overtreding en met maximaal 50% in verband met een mindere mate van verwijtbaarheid. In dit geval is aanleiding voor een maximale verlaging op beide gronden. Alle factoren die vermeld staan in de niet-uitputtende lijst van artikel 3.2 van het Boetetoemingsbeleid AFM 2021 (**Boetetoemingsbeleid**) zijn in dit geval van toepassing, in die zin dat ze aanleiding geven voor een verlaging van het boetebedrag. In het bijzonder is relevant dat VDVI geen voordeel heeft behaald met de transacties, dat geen sprake is geweest van marktverstoring, dat de transacties zich binnen een kort tijdsbestek in een klein beursfonds hebben voorgedaan en dat VDVI geen geroutineerde of ervaren belegger in beursgenoteerde instrumenten is. Overkoepelend wijst VDVI erop dat op grond van vaste jurisprudentie een bestuurlijke boete onder de streep evenredig moet zijn.

### Publicatie

Tot slot maakt VDVI bezwaar tegen publicatie van het eventuele boetebesluit. Meer subsidiair dringt zij aan op het anonimiseren van de publicatie en het verwijderen van gegevens die herleidbaar kunnen zijn tot natuurlijke personen. In dit verband benadrukt VDVI dat het verbod van artikel 15 MAR uitzonderlijk ruim is

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	13 van 26

geformuleerd. De MAR bevat ook duidelijke aanwijzingen dat de bepaling is bedoeld om ernstige en schadelijke vormen van marktmanipulatie tegen te gaan, waarvan in dit geval geen sprake is. Rechtspraak omtrent marktmanipulatie is bovendien schaars, zowel in Nederland als in andere lidstaten. Publicatie van de boete, voordat een rechter onherroepelijk heeft beslist over deze nog verre van uitgekristalliseerde norm, zou dan ook prematuur zijn.

## 6 Beoordeling

De AFM is van oordeel dat VDVI op 20, 22 en 23 september 2022 artikel 15 MAR heeft overtreden, en dat het opportuun is VDVI hiervoor te beboeten. De AFM licht dit hieronder toe. In paragraaf 6.1 wordt eerst het begrip marktmanipulatie nader toegelicht, daarna wordt in paragraaf 6.2 de door VDVI begane overtreding van het verbod op marktmanipulatie vastgesteld en tot slot wordt in paragraaf 6.3 stilgestaan bij de opportuniteit van de beboeting.

### 6.1 Het begrip marktmanipulatie

De 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.<sup>27</sup>

Marktmanipulatie kan een middel zijn tot het bereiken van een verder gelegen doel, te weten het behalen van voordeel. Het begrip voordeel dient hier ruim uitgelegd te worden. Niet alleen kan gedacht worden aan een (direct) financieel voordeel, maar ook bijvoorbeeld aan het bereiken van een ander doel, doordat beleggers worden bewogen bepaalde transacties te verrichten in effecten, waarbij een kunstmatig tot stand gekomen koers het einddoel is.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Zie - onder meer - 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* 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.

<sup>28</sup> *Kamerstukken II* 2004-2005, 29 827, nr. 3, p. 10.

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 14 van 26

In artikel 12, eerste lid, onder a, MAR wordt marktmanipulatie – voor zover hier relevant – omschreven als het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of elk 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. Het kunstmatige niveau kan, maar hoeft niet ongebruikelijk hoog of laag te zijn en ook is niet vereist dat het kunstmatige koersniveau een zekere tijd wordt vastgehouden. Ook is niet nodig dat het kunstmatige niveau ongebruikelijk laag of hoog is. Het beperken of tegengaan van koersdaling kan er bijvoorbeeld voor zorgen dat een koers ten onrechte dicht bij de gemiddelde of gebruikelijke koers ligt.<sup>29</sup>

Een legitieme transactie wordt verricht als gevolg van een waardering van het financiële instrument waarin wordt gehandeld. Een manipulatieve transactie wordt echter niet verricht op basis van een werkelijke waardering van het betreffende instrument. Bij de beoordeling kan bijvoorbeeld worden gekeken of een transactie gebruikelijk of logisch is, op basis van de portefeuille van de handelaar of andere achtergronden die al dan niet wijzen op legitiem handelen.<sup>30</sup> Een transactie die koersimpact heeft, kan 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 een 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.<sup>31</sup> Verder gaat het bij de transacties niet op zichzelf om de omvang van de transacties of om de daardoor veroorzaakte koersstijging, maar dienen de transacties beoordeeld te

---

<sup>29</sup> Handboek marktmisbruik, p. 200.

<sup>30</sup> Idem.

<sup>31</sup> Idem, p. 196.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	15 van 26

worden vanuit het geheel van feitelijke handelingen tijdens de desbetreffende handelsmomenten.<sup>32</sup> De timing, de omvang en het prijsniveau van de orders en transacties dienen in onderlinge samenhang te worden gezien. Een transactie of order kan op zichzelf genomen legitiem zijn, maar in samenhang met de overige orders en transacties kan dit alsnog tot de conclusie leiden dat er sprake is van manipulatief handelsgedrag.<sup>33</sup>

In de MAR zijn signalen of indicatoren voor manipulatief handelen genoemd. Bijlage 1 bij de MAR bevat mogelijke indicatoren voor manipulatie. Deze indicatoren zijn in Bijlage 2 van de Gedelegeerde verordening EU/2016/522 nader uitgewerkt. Daarbij is belangrijk om op te merken dat de Europese wetgever expliciet heeft benoemd dat het gaat om een niet-limitatieve lijst, waarbij enkele indicaties worden gegeven van marktmanipulatie.<sup>34</sup> Dat zich een situatie voordoet die niet exact onder één van de genoemde indicaties valt, betekent dus niet dat er geen sprake kan zijn van marktmanipulatie.

## 6.2 Overtreding van het verbod op marktmanipulatie door VDVI

Zoals in hoofdstuk 4 uiteengezet, was VDVI vanaf 26 juli 2022 tot het begin van Project [...] op 20 september 2022 bezig om haar positie in het aandeel Ebusco te verkleinen. In die periode heeft VDVI per saldo 467.163 aandelen (circa 3,4% van haar pakket) verkocht. Op 20 september 2020 tekende VDVI de *engagement letter* om via [bank] tot 1,2 miljoen aandelen (circa 9% van haar pakket) te verkopen. Uiteindelijk heeft VDVI met deze onderhandse verkoop op 26 september 2022 in totaal 400.000 aandelen Ebusco verkocht.

Tijdens deze onderhandse verkoop is VDVI ook actief geweest als koper van aandelen Ebusco. Op 20, 22 en 23 september 2022 heeft zij 600, 1.500 respectievelijk 6.800 aandelen Ebusco gekocht, waarmee zij een aanzienlijk percentage van het handelsvolume die dagen voor haar rekening nam (tot 19,1% op 23 september 2022). Zij legde steeds agressieve orders in (hoge limieten), die direct tot uitvoer werden gebracht en veelal een prijsopdrijvend effect hadden op de koers van het aandeel. De door de AFM berekende positieve koersimpact bedroeg tot € 1,79 op dagbasis (23 september 2022).

Deze handelwijze van VDVI vraagt om een verklaring. Waarom legt VDVI agressieve aankooporders in, gedurende de week dat VDVI juist doende is een groot pakket aandelen van de hand te doen, en al eerder was gestart met de afbouw van haar belang in Ebusco?

---

<sup>32</sup> Rb. Rotterdam 19 december 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:10239, r.o. 5.1.

<sup>33</sup> Rb. Rotterdam 24 februari 2017, ECLI:NL:RBROT:2017:5041, r.o. 10.2; Rb. Rotterdam 19 december 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:10239, r.o. 5.1.

<sup>34</sup> Overweging 38 van de MAR. Zie ook artikel 12, derde lid, MAR.

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 16 van 26

Een verklaring voor dit handelsgedrag heeft VDVI in haar zienswijze echter niet gegeven. VDVI is niet ingegaan op de vraag waarom zij de agressieve aankooporders heeft ingelegd. Zij heeft zich beperkt tot algemene opmerkingen over de vrijheid van beleggers om ‘nu eens te kopen en dan weer te verkopen’ en het niet bestaan van een verplichting om altijd op zoek te gaan naar de meest scherpe koers. Dit alles is op zichzelf juist, maar geeft geen verklaring voor het handelsgedrag van VDVI, waar de feiten en omstandigheden in deze zaak wel om vragen.

Voor de AFM blijven de bevindingen en conclusies uit het onderzoeksrapport daarom staan. Uit het rapport blijkt dat het VDVI erom te doen moet zijn geweest om met relatief kleinschalige, agressieve aankooptransacties de koers van het aandeel Ebusco op te drijven, met als doel een betere verkoopprijs te verkrijgen voor het grote pakket aandelen Ebusco dat zij bij de onderhandse verkoop aanbood. Hierbij heeft VDVI zich schuldig gemaakt aan twee vormen van markmanipulatie. In het rapport is vastgesteld dat de aankooptransacties van VDVI ‘daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen afgaven met betrekking tot de vraag naar of de koers van het aandeel Ebusco’ en als gevolg hiervan ‘de koers van het aandeel Ebusco daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau brachten’. Meer specifiek komt de AFM nu tot de conclusie dat de signalen daadwerkelijk onjuist of misleidend waren en dat de koers daadwerkelijk op een abnormaal of kunstmatig niveau werd gebracht. Met inachtneming van de genoemde aanscherping zijn de twee deelovertredingen in het onderzoeksrapport als volgt omschreven (zie hoofdstuk 5 – Oordeel):

*“Uit dit rapport zijn twee gevolgen uit het handelsgedrag van VDVI te ontleden die resulteren in een overtreding van het verbod uit artikel 15 MAR, gelet op de omschrijving van marktmanipulatie in artikel 12, eerste lid, onderdeel a, sub i) respectievelijk sub ii), MAR, doordat:*

- I) VDVI met haar kooporders daadwerkelijk [...] onjuiste of misleidende signalen heeft afgegeven in het aandeel Ebusco. Door gelijktijdig met de uitgezette verkoopopdracht bij [bank] kooporders op een agressieve wijze in te leggen, werd voor andere marktdeelnemers de suggestie gewekt dat er een partij is die graag aandelen Ebusco wilde kopen en dat deze partij bereid was daarvoor een hogere prijs te betalen dan de op dat moment geldende koers. Deze kooporders staan echter haaks op de eigenlijke intentie tot positieafbouw die VDVI heeft ingezet sinds juli 2022 en sinds 20 september 2022 door [bank] laat uitvoeren en geven daarmee [...] onjuiste of misleidende signalen af met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van het aandeel Ebusco.*
- II) VDVI de koers van het aandeel Ebusco daadwerkelijk [...] op een abnormaal of kunstmatig niveau heeft gebracht. Het doel van de kooptransacties was immers niet gelegen in het uitbreiden van de positie. In het voorgaande is reeds uiteengezet dat VDVI onjuiste of misleidende signalen heeft afgegeven met betrekking tot de vraag naar of de koers van het aandeel Ebusco. Dat maakt dat er*



Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	17 van 26

*geen sprake is geweest van een integer proces van vraag en aanbod. De resultante van dat niet-integere proces, de koers, is daarom [...] kunstmatig.*

*De AFM is aldus van oordeel dat VDVI op 20, 22 en 23 september 2022 transacties in Ebusco heeft verricht die een overtreding zijn van artikel 15 MAR.”*

VDVI heeft nog aangevoerd dat i) zij geen belang bij koersbeïnvloeding had omdat er geen verband was tussen de dagkoers en de prijsvorming bij de onderhandse verkoop, ii) het effect van de aankooptransacties op de koers verwaarloosbaar was en iii) zij op de beslissende handelsdag geen aankooptransacties heeft verricht. Hierop reageert de AFM als volgt.

*Ad i) Verband dagkoers en prijsvorming bij onderhandse verkoop*

Het ligt in de rede dat ook bij een onderhandse verkoop geïnteresseerde partijen hun biedprijs mede baseren op de actuele koers van het aandeel en – wellicht in mindere mate – de omvang van de handel. Dat dit in dit specifieke geval anders zou zijn geweest, heeft VDVI niet aannemelijk gemaakt. Zij heeft slechts in algemene bewoordingen gesteld dat bij deze onderhandse verkoop de geïnteresseerde partijen een vast bedrag per aandeel boden dat niet gerelateerd zou zijn geweest aan de beurskoers op dat moment. Waarom die partijen in de periode tussen 20 en 26 september 2022 niet geïnteresseerd zouden zijn geweest in de dagkoersen op 20, 22 en 23 september 2022, heeft VDVI niet concreet gemaakt en de AFM acht dit – kort gezegd – ongeloofwaardig. Het argument dat VDVI geen motief zou kunnen hebben gehad voor (pogingen tot) het opdrijven van de prijs van het aandeel Ebusco, gaat daarom niet op.

*Ad ii) Effect aankooptransacties op de koers*

In paragraaf 4.3 is uiteengezet welke effecten de aankooptransacties hadden op de koers van het aandeel Ebusco. Of die effecten als groot of klein worden beschouwd en hoe langdurig die effecten waren, doet er niet toe. Het gaat erom dát de aankooptransacties van VDVI invloed hadden op de koers, waardoor – kort gezegd – een misleidend signaal werd afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of koers van het aandeel Ebusco en die koers op een abnormaal of kunstmatig niveau werd gebracht.

*Ad iii) Geen aankooptransacties op 26 september 2022*

Dat VDVI geen aandelen Ebusco kocht op 26 september 2022 (de beslissende handelsdag in de woorden van VDVI) doet er niet toe. Het gaat erom dat VDVI de aankooptransacties deed in de periode dat de onderhandse verkoop liep (van 20 tot en met 26 september 2022) en dus in de periode dat het proces van prijsvorming zich heeft afgespeeld. Op welke dagen gedurende die

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	18 van 26

periode VDVI precies aandelen kocht, is niet relevant.

De AFM komt derhalve tot de conclusie dat VDVI op 20, 22 en 23 september 2022 transacties in het aandeel Ebusco op Euronext Amsterdam heeft verricht die onjuiste of misleidende signalen afgaven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van dit aandeel, en deze koers op een abnormaal of kunstmatig niveau brachten, als bedoeld in artikel 12, eerste lid, onder a, MAR.

### 6.3 Opportuniteit boeteoplegging

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

Marktmisbruik is schadelijk voor de marktintegriteit, voor goed werkende effectenmarkten en voor het vertrouwen van het publiek in die markten. Het vertrouwen in de markt berust onder meer op de omstandigheid dat de beleggers met elkaar op gelijke voet verkeren en dat zij zullen worden beschermd tegen marktmanipulatie.<sup>35</sup> Dit alles is noodzakelijk voor een geïntegreerde, efficiënte en transparante financiële markt en voor economische groei en welvaart.<sup>36</sup> Het is om deze redenen dat de wetgever marktmanipulatie ziet als een zware overtreding waarvoor zeer hoge boetes kunnen worden opgelegd. Het verbod van marktmanipulatie geldt voor alle transacties, orders en gedragingen met betrekking tot financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op de financiële markt<sup>37</sup>, ongeacht of het gaat om grote en liquide of kleine en illiquide beursfondsen. Het overtreden van het verbod op marktmanipulatie brengt hoe dan ook schade toe aan het vertrouwen in de markt. Gelet op de te beschermen waarden van vertrouwen en integriteit, acht de AFM boeteoplegging bij marktmanipulatie in beginsel op zijn plaats.

De AFM vindt ook deze specifieke overtreding ernstig. VDVI heeft tijdens een grootscheeps verkoopproces van haar aandelen Ebusco door het inleggen van agressieve kooporders de koers van het aandeel laten stijgen en de suggestie van veel handel gewekt, teneinde een betere verkoopopbrengst te realiseren. Dit heeft zij gedaan ten koste van andere beleggers. Zij moeten worden geacht te zijn benadeeld, alleen al omdat zij niet hebben kunnen handelen op basis van een koers die een reële afspiegeling vormde van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van (het aandeel) Ebusco. De gedragingen van VDVI hebben de marktintegriteit geschaad en waren een belemmering voor de markttransparantie, een eerste vereiste om handelstransacties te kunnen verrichten.<sup>38</sup> De beleggers zijn met andere woorden geconfronteerd geweest met onnatuurlijk hoge koersen van het aandeel Ebusco en oneigenlijk hoge handelsvolumes, waarop zij hun handelen mogelijk hebben aangepast. Dit gaat zowel om beleggers die deelnamen aan de onderhandse verkoop als beleggers die handelden op de open markt. De vrije

---

<sup>35</sup> Vgl. HvJ EU 7 juli 2011 C-445/09, ECLI:EU:C:2011:459, r.o. 27 en 28.

<sup>36</sup> Overweging 2 van de MAR.

<sup>37</sup> Artikel 2, eerste lid, onderdeel a, en derde lid, MAR.

<sup>38</sup> Zie onder meer overweging 2 van de MAR.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	19 van 26

prijsvorming van het aandeel is hiermee door VDVI verstoord.

In hoeverre de vrije prijsvorming precies is verstoord, welke financiële schade aan beleggers is toegebracht, welk voordeel VDVI heeft genoten en welke verdere impact de overtreding had, is in dit geval redelijkerwijs niet te kwantificeren. Dat is ook geen vereiste. Het is blijkens de wettekst van de MAR alleen relevant dát onjuiste of misleidende signalen zijn gegeven, of dát de koers op abnormaal of kunstmatig niveau is gebracht – hetgeen de AFM hierboven heeft vastgesteld. Sterker nog, in de MAR volstaat het als dat ‘waarschijnlijk’ het geval is geweest.

Wat de AFM in deze zaak in ieder geval heeft kunnen vaststellen, is dat VDVI op drie handelsdagen in totaal 8.900 aandelen Ebusco heeft gekocht ter waarde van circa € 167.000. De AFM is tot de conclusie gekomen dat deze aankopen tot doel moeten hebben gehad een betere prijs te verkrijgen bij de onderhandse verkoop, waarbij VDVI de intentie had om tot 1.200.000 aandelen Ebusco te verkopen, maar uiteindelijk 400.000 aandelen van de hand heeft gedaan, tegen een prijs van in totaal € 6.400.000. Ter illustratie wijst de AFM erop dat kleine koersstijgingen al tot fors hogere verkoopopbrengsten kunnen leiden. Als bijvoorbeeld een koersstijging van 1% rechtstreeks wordt doorberekend naar de waarde van het door VDVI aangeboden pakket van 1.200.000 aandelen<sup>39</sup>, geeft die ene procent een extra verkoopopbrengst van € 232.080.

In hoeverre VDVI in haar opzet is geslaagd, is niet goed vast te stellen. Zo is het redelijkerwijs niet mogelijk om te bepalen hoe lang de door de aankopen veroorzaakte prijsstijgingen<sup>40</sup> hebben aangehouden en in welke mate geïnteresseerde partijen bij de onderhandse verkoop zich hebben laten beïnvloeden door de kunstmatig hoge koersen en oneigenlijke hoge handelsvolumes. Hoe dan ook is wel een gegeven dat VDVI op de drie overtredingsdagen de handel op de open markt in belangrijke mate heeft verstoord. Zo vertegenwoordigden haar 23 manipulatieve aankooptransacties op 23 september 2022 in totaal 19,1% van de handel in het aandeel Ebusco en veroorzaakten zij die dag prijsstijgingen van opgeteld € 1,79 (stijging met meer dan 9%).

De argumenten van VDVI dat zij geen voordeel zou hebben behaald met de transacties en dat geen sprake zou zijn geweest van marktverstoring, gaan dus niet op. Dat de overtreding van betrekkelijk korte duur was (drie handelsdagen) doet er tot slot niet toe. De onderhandse verkoop liep nu eenmaal gedurende slechts één week en uitsluitend in die week had VDVI belang bij haar manipulatieve transacties.

De overtreding is VDVI volledig te verwijten. De AFM is tot de conclusie gekomen dat VDVI bewust heeft gehandeld op de manier waarop zij heeft gedaan en ook voor het overige is niet gebleken van

---

<sup>39</sup> Uitgaande van de slotkoers op 20 september 2020, van € 19,34.

<sup>40</sup> Ook wel benoemd als de koersimpact ofwel *PriceTik*, zie paragraaf 4.3.1.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	20 van 26

omstandigheden die afdoen aan de verwijtbaarheid. Dat VDVI ‘geen geroutineerde of ervaren belegger in beursgenoteerde instrumenten’ zou zijn, doet in ieder geval niet af aan de verwijtbaarheid. De overtreden norm richt zich tot eenieder en er is geen enkele reden waarom VDVI als professionele vastgoedbelegger zich hiervan minder bewust had hoeven zijn.

Al met al acht de AFM daarom het opleggen van een bestuurlijke boete de aangewezen maatregel.

## 7 Besluit

### 7.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten aan VDVI een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 15 MAR op 20, 22 en 23 september 2022.<sup>41, 42</sup>

### 7.2 Hoogte van de boete

De AFM stelt de boete vast op € 3.000.000. De AFM licht de hoogte van dit bedrag hieronder toe.<sup>43</sup>

#### 7.2.1 Wettelijk systeem: basisbedrag van € 7.500.000

Voor overtreding van artikel 15 MAR geldt op grond van artikel 3, eerste en tweede lid, juncto bijlage 9 van het Besluit EU-verordeningen Wft een maximumbedrag van € 15.000.000. Op grond van bijlage 9 (artikel 2, noot 1) geldt daarbij een basisbedrag van € 7.500.000

#### 7.2.2 Ernst en/of duur van de overtreding

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding dit rechtvaardigt.<sup>44</sup>

In paragraaf 6.3 (opportuiniteit) is uiteengezet dat in zijn algemeenheid overtreding van het verbod op marktmanipulatie ernstig is, dat ook deze specifieke overtreding van VDVI als ernstig moet worden aangemerkt en dat de relatief korte duur van de overtreding er in dit geval niet toe doet. Er is dan ook geen reden voor een verlaging van het basisbedrag op grond van de ernst en/of duur van de overtreding, en voor een verhoging ziet de AFM evenmin aanleiding. Na deze stap blijft bedrag dus staan op € 7.500.000.

---

<sup>41</sup> De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid Wft. Dit besluit tot boeteoplegging is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door de boetefunctionaris en een jurist bestuurlijke boetes.

<sup>42</sup> Volledigheidshalve wijst de AFM erop dat de overtreding waarvoor deze boete is opgelegd, geldt als een [toezichtantecedent](#) voor alle (mede)beleidsbepalers en de leden van het toezichthoudend orgaan ten tijde van de overtreding.

<sup>43</sup> De AFM volgt hiervoor het stappenplan zoals opgenomen in het Boetetoemingsbeleid.

<sup>44</sup> Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	21 van 26

### 7.2.3 Mate van verwijtbaarheid

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder dit rechtvaardigt.<sup>45</sup>

Zoals al uiteengezet in paragraaf 6.3, is de overtreding volledig aan VDVI te verwijten. Er is dan ook geen reden voor een verlaging op deze grond, en voor een verhoging ziet de AFM ook geen aanleiding. Het bedrag blijft ook na deze stap dus € 7.500.000.

### 7.2.4 Omvang van de onderneming

Bij het bepalen van de hoogte van de boete houdt de AFM rekening met de omvang van de onderneming die wordt beboet. De AFM doet dat aan de hand van de omvangtabel die is opgenomen in het Boetetoemingsbeleid. De AFM hanteert voor VDVI de 100%-categorie die geldt voor ondernemingen met een balanstotaal vanaf € 25 miljoen, waarmee het bedrag blijft op € 7.500.000.

### 7.2.5 Passendheidstoets/evenredigheid

Een reden voor verlaging van het boetebedrag kan zijn gelegen in de ‘opstelling van de overtreder’ (stap 5 Boetetoemingsbeleid). In deze zaak heeft VDVI niets naar voren gebracht dat reden kan zijn voor een verlaging op deze grond en de AFM ziet daarvoor ook verder geen aanleiding.

Een andere reden voor verlaging van het boetebedrag in stap 5 kan zijn: ‘algemene evenredigheid’. Dit staat als volgt toegelicht in het Boetetoemingsbeleid: *“Tot slot kunnen er bijzondere omstandigheden zijn die in het voorgaande niet zijn betrokken, maar in het kader van de evenredigheid van de hoogte van de boete in een specifiek geval wel relevant zijn. De AFM kan de boete (verder) verlagen op grond van een of meer omstandigheden uit deze ‘restcategorie’.”* VDVI heeft ook wat dit betreft de AFM geen enkel aanknopingspunt geboden om over te gaan tot een verlaging van het boetebedrag. Dit zou betekenen dat het bedrag blijft staan op € 7.500.000. Hoewel een boete van dit bedrag aldus in lijn zou zijn met de wet en het beleid, acht de AFM dit onder de gegeven omstandigheden onevenredig hoog. De AFM licht dit als volgt toe. De wetgever heeft op de overtreding het hoge basisbedrag van € 7.500.000 gesteld. Daarvoor zijn goede redenen, gelet op de brede doelgroep en de grote reikwijdte die de bepaling van artikel 15 MAR kent. Het betekent wel dat bij overtredingen als deze in het bijzonder ruimte is voor maatwerk. Zoals hierboven uiteengezet, zijn – kort gezegd – de omvang en impact van deze specifieke overtreding niet goed te kwantificeren en is er geen reden om een mindere ernst aan te nemen. Tegelijkertijd merkt de AFM op dat het hoge basisbedrag van € 7.500.000 daarmee nog niet een passend boetebedrag is voor deze specifieke zaak. De AFM ziet in de gehele context waarbinnen de overtreding zich heeft afgespeeld aanleiding om op grond van evenredigheid over te gaan tot een substantiële verlaging van dit basisbedrag.

---

<sup>45</sup> Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	22 van 26

Uiteindelijk dient het boetebedrag onder de streep evenredig ofwel passend en geboden te zijn. Alles in aanmerking nemende, komt de AFM in dit geval tot een boete van € 3.000.000.

### 7.2.6 Draagkracht

VDVI heeft geen draagkrachtverweer gevoerd en zij moet worden geacht een boete van € 3.000.000 te kunnen dragen. Voor een verdere verlaging is daarom geen aanleiding.

### 7.3 Betaling van de boete

De boete moet worden betaald binnen zes weken na bekendmaking van dit besluit<sup>46</sup> op [bankrekening] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van [factuurnummer]. VDVI ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

Als VDVI 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 VDVI na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.<sup>47</sup> Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is wel wettelijke rente verschuldigd.<sup>48</sup>

### 7.4 Openbaarmaking van de boete

De AFM moet een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete zo spoedig mogelijk openbaar maken.<sup>49</sup> Als de bestuurlijke boete openbaar is gemaakt, moet de AFM ook zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar tegen de boete openbaar maken.<sup>50</sup>

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;
- 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.

---

<sup>46</sup> Artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).

<sup>47</sup> Artikel 1:85, eerste lid, Wft.

<sup>48</sup> Artikel 1:85, tweede lid, Wft.

<sup>49</sup> Artikel 1:97, derde lid, Wft.

<sup>50</sup> Artikel 1:97, vijfde lid, Wft.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	23 van 26

Deze belangen wegen over het algemeen op tegen het belang van de overtreder dat zijn overtreding niet bekend wordt.<sup>51</sup>

#### 7.4.1 Uitzonderingsgronden

Onder bepaalde omstandigheden moet de openbaarmaking worden uitgesteld of anoniem plaatsvinden.<sup>52</sup> 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.<sup>53</sup>

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 VDVI 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. Het is in dit geval bijvoorbeeld van belang om beleggers te informeren die in of rond de overtredingsperiode hebben gehandeld in het aandeel Ebusco, of de betrokken partijen bij de onderhandse verkoop. Publicatie is daarnaast van belang voor de generaal preventieve werking, omdat marktpartijen daardoor worden ingelicht over het handhavend optreden van de toezichthouder en de mogelijke gevolgen van een overtreding van het verbod op marktmanipulatie. Uit dit oogpunt van preventie is volledige openbaarmaking effectiever dan anonieme publicatie van een boetebesluit.<sup>54</sup>

---

<sup>51</sup> *Kamerstukken II 2015/16*, 34 455, nr. 3, pp. 11-12 en *Kamerstukken II 2005/06* 29 708, nr. 19, pp. 301-303 en 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, pp. 8-10.

<sup>52</sup> Zie artikel 1:98, eerste lid, Wft.

<sup>53</sup> Zie artikel 1:98, tweede lid, Wft.

<sup>54</sup> Zie bijv. Vvz Rb Rotterdam, 26 april 2023, ECLI:NL:RBROT:2023:4055; 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.

Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	24 van 26

In haar zienswijze dringt VDVI aan op het anonimiseren van het besluit totdat een rechter onherroepelijk heeft beslist over de boete, omdat de norm – kort gezegd – ruim is geformuleerd en het handelsgedrag van VDVI (mogelijk) niet onder dit verbod valt. De AFM reageert hierop als volgt. Het mag zo zijn dat het verbod op marktmanipulatie in de wet ruim is geformuleerd, maar zoals blijkt uit hoofdstuk 6 is in dit geval evident sprake van een overtreding van dit verbod. Voor anonimisering van het besluit totdat een rechter hierover in een bodemzaak heeft geoordeeld, ziet de AFM daarom geen reden.

Verder is in dit geval is niet gebleken van een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door VDVI 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.<sup>55</sup> Tot slot heeft de AFM niet kunnen vaststellen dat andere uitzonderingsgronden zich voordoen.

#### 7.4.2 Wijze van publicatie

De AFM publiceert de boete door een openbare versie van het boetebesluit op haar website te plaatsen. De openbare 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 VDVI van mening is 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. De AFM plaatst daarnaast een bericht over de boete in haar periodieke nieuwsbrieven en op LinkedIn en X<sup>56</sup> en maakt gebruik van een RSS-feed<sup>57</sup> en een news-alert.<sup>58</sup> Het te publiceren persbericht is als **bijlage 2** bij deze brief opgenomen.

De AFM kan, al naargelang de omstandigheden op het moment van publicatie, deze publicatietekst nog wijzigen of aanvullen.

Bij het persbericht wordt een pdf-bestand geplaatst met een weergave van de actuele stand van zaken. In dit pdf-bestand zal de AFM de datum opnemen waarop zij een bezwaarschrift heeft ontvangen, of dat er geen bezwaar is gemaakt tegen de boete. Ook zal de AFM in dit pdf-bestand en bij het persbericht een

---

<sup>55</sup> Zie bijvoorbeeld Rb Rotterdam 12 december 2022, ECLI:NL:RBROT:2022:10860; Rb Rotterdam 15 oktober 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:10083; Rb Rotterdam 14 juli 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:7987; Rb Rotterdam 9 februari 2021, ECLI:NL:RBROT:2021:2925; Rb Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173; CBb 6 april 2021 ECLI:NL:CBB:2021:366; CBb 12 oktober 2017, ECLI:NL:CBB:2017:327.

<sup>56</sup> Het bericht op LinkedIn en X zal bestaan uit de kop en de intro van het persbericht (voor zover het aantal tekens dat toestaat) en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

<sup>57</sup> Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

<sup>58</sup> Persbureaus en andere geabonneerden ontvangen persberichten van de AFM via news-alerts.



Datum	20 augustus 2024
Ons kenmerk	[...]
Pagina	25 van 26

deeplink opnemen naar een eventuele uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank op [rechtspraak.nl](https://rechtspraak.nl). In **bijlage 3** bij deze brief is te zien hoe de AFM de actuele stand van zaken zal weergeven.

Ten slotte wordt de boete opgenomen op een pagina van de AFM-website waarop alle door de AFM gepubliceerde sancties zijn opgenomen. De pagina bevat een link naar de pagina met het persbericht en de overige bovengenoemde informatie.

### 7.4.3 Publicatiemoment

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop dit besluit aan VDVI bekend is gemaakt.<sup>59</sup> De publicatie wordt opgeschort als VDVI verzoekt om een voorlopige voorziening.<sup>60</sup> Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter uitspraak heeft gedaan of het verzoek is ingetrokken.<sup>61</sup>

### 7.4.4 Overige publicatiemomenten

De AFM is verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van de procedure. De AFM dient ook de uitkomst van een ingediend bezwaar en de instelling en uitkomst van een (hoger) beroepsprocedure bekend te maken.<sup>62</sup>

Dit besluit ziet niet op die latere publicaties. In een later stadium zal VDVI over deze nadere publicaties worden geïnformeerd.

## 8 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](mailto:bezwarenbox@afm.nl)) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht ([www.afm.nl/bezwaar](http://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.

---

<sup>59</sup> Artikel 1:100, eerste lid, Wft. Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onder omstandigheden eerder over te gaan tot openbaarmaking (artikel 1:100a, eerste lid, Wft).

<sup>60</sup> Als bedoeld in artikel 8:81 Awb

<sup>61</sup> Artikel 1:100, derde lid, Wft. Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onder omstandigheden eerder over te gaan tot openbaarmaking (artikel 1:100a, tweede lid, Wft).

<sup>62</sup> Artikel 1:97, vijfde lid, Wft, tenzij het besluit tot het opleggen van een bestuurlijke sanctie op grond van artikel 1:98 Wft niet openbaar is gemaakt.

Datum 20 augustus 2024  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 26 van 26

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Boetefunctionaris

[was getekend]  
Jurist bestuurlijke boetes