

JOR 2018/306, College van Beroep voor het bedrijfsleven, 19-03-2018, [ECLI:NL:CBB:2018:53](#), 17/280 en 17/964 (annotatie)

Bestuurlijke boete wegens overtreding van verbod op marktmanipulatie door “handlanger”, Transacties met intentie om koers op kunstmatig (hoger) niveau te houden dan wel brengen, Geen ruimere strekking functiescheidingsvereiste dan mandaatverbod neergelegd in art. 10:3 lid 4 Awb, Van vooringenomenheid is geen sprake geweest

» **Noot**

1. Soms zijn namen van ondernemingen in meerdere opzichten letterlijk te nemen. Zo hield Sabon FunDing zich via een deelneming bezig met de verkoop van allerlei zeepproducten (“huidverzorging voor verwenmomenten”) en werden tegelijk ook zeepbellen geblazen met de handel in participaties van het destijds aan Euronext genoteerde *closed end* beleggingsfonds. Het kortstondige beursavontuur van Sabon werd daarmee een zeperd. De man achter Sabon was ene B (in de uitspraak aangeduid met [naam 2]). Hij bezat een groot aantal participaties in Sabon, zowel privé als via een vennootschap waarvan hij enig aandeelhouder was. Vanaf begin 2012 was B met verschillende hem bekende partijen gaan handelen in de participaties, waarbij de stukken feitelijk steeds onder de controle van B bleven. Door die transacties werd de indruk gewekt dat er handel was in het fonds, terwijl er economisch gezien niets wijzigde en bovendien leidden de transacties tot een kunstmatig hoog koersniveau. Dat leverde volgens de AFM marktmanipulatie op (art. 5:58 lid 1 sub a en b (oud) Wft). Aan B zijn daarvoor meerdere bestuurlijke boetes opgelegd. Hoewel voor deze overtredingen destijds een basisbedrag van € 2 miljoen gold en de AFM dit bedrag nog verhoogd heeft met 25% op grond van de ernst van de overtreding en met 25% op grond van een hoge mate van verwijtbaarheid, heeft zij bij het vaststellen van de hoogte van de boetes ook rekening moeten houden met de draagkracht van de overtreder. In het feit dat B inmiddels in staat van faillissement verkeerde en zeer omvangrijke schulden had, heeft de AFM aanleiding gezien om de boetes bij gebrek aan draagkracht te verlagen tot € 5.000 per boete.

2. Deze door het College berechte zaak betreft een van de (vermeende) handlangers van B. De AFM had aan deze partij – ene A, een metaalhandelaar (in uitspraak aangeduid met [naam 1]) – een bestuurlijke boete opgelegd van € 500.000 wegens overtreding van (eveneens) art. 5:58 lid 1 sub a en b (oud) Wft. De AFM wijst er daarbij op dat de koers van de participaties Sabon in de periode tussen 10 januari 2012 en 3 april 2012 gestegen was van € 55.000 tot € 161.750. Toentertijd bedroeg het aantal uitstaande participaties Sabon slechts 621. Het waren bovendien illiquide participaties; handel daarin vond nauwelijks plaats. Na de koersstijging werden de participaties gesplitst in een verhouding 1:25.000. Het motief voor deze opmerkelijke *modus operandi* was evident: Sabon zou Apple resellers iCentre overnemen en de financiering daarvan zou geschieden door uitgifte van participaties. De forse koersstijgingen en een klikplichtmelding van ING Bank op 5 maart 2012 van opvallende transacties (vgl. art. 5:62 (oud) Wft) waren aanleiding voor een onderzoek door de AFM. Daaruit kwam naar voren dat een carousel van transacties op gang was gebracht waaraan betrokkene op meerdere momenten deelnam. De AFM maakte daarbij een vergelijking met zogeheten *wash trades*. Daaronder wordt verstaan het verrichten van transacties in financiële instrumenten die niet leiden tot wijziging van de feitelijke eigendom, veelal met het doel om de indruk van grote vraag naar het financiële instrument of de aanwezigheid van liquiditeit te suggereren. Wanneer deze transacties plaatsvinden tegen oplopende koersen kunnen deze tevens een prijsopdrijvend effect hebben. De beleggers waren daarmee niet bekend. Zij waren er niet van op de hoogte dat de controle over en het marktrisico van de participaties niet in andere handen overgingen en dat er dus schijnhandel plaatsvond.

3. De rechtbank had het beroep van betrokkene gegrond verklaard voor zover het gericht was tegen de hoogte van de initieel opgelegde boete. Die is door de rechtbank opnieuw vastgesteld op € 240.000. In hoger beroep worden door betrokkene diverse hogerberoepsgronden aangevoerd. Ook de AFM stelde incidenteel hoger beroep in in verband met het oordeel van de rechtbank over het functiescheidingsvereiste (zie hierna § 8 e.v.).

Hoofdzakelijk zien de hogerberoepsgronden van betrokkene op een poging om een andere kwalificatie te geven aan de transacties die hebben plaatsgevonden. Betrokkene heeft getracht een toelichting te geven op zijn handelsgedrag teneinde te voorkomen dat de door hem verrichte transacties opnieuw gediskwalificeerd zouden worden als “een onjuist of misleidend signaal (...) met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van die financiële instrumenten” (art. 5:58 lid 1 sub a, waarover r.o. 3.1 t/m 3.7) of het houden van “de koers van die financiële instrumenten op een kunstmatig niveau” (art. 5:58 lid 1 sub b, waarover r.o. 4.1 t/m 4.9). Betrokkene slaagt daar niet in.

4. Het College is ten eerste van oordeel dat de transacties tussen betrokkene en B niet het resultaat waren van een integer proces van vraag en aanbod, zodat de conclusie gerechtvaardigd is dat sprake was van schijnhandel: de transacties van 21 februari 2012 wekten ten onrechte de indruk dat sprake was van een toename van het daadwerkelijke aanbod van en handel in participaties Sabon op de beurs (art. 5:58 lid 1 sub a (oud) Wft). Samengevat komt het College tot dat oordeel op basis van (i) een aantal feitelijke gegevens en (ii) de verklaringen van betrokkene die vragen oproepen die betrokkene onbeantwoord heeft gelaten. Uit de feitelijke gegevens wordt afgeleid dat het marktrisico dat aan de betreffende participaties is verbonden in een bepaalde periode tot en met 22 februari 2012 niet bij betrokkene, maar bij B heeft gelegen. Die feitelijke gegevens zien onder meer op het circulaire geld- en stukkenverkeer tussen betrokkene en B. De (niet bevredigende) verklaringen van betrokkene hebben bijvoorbeeld betrekking op: het ontbreken van concrete afspraken over de koopprijs van een transactie en (het afzien van) een gesloten terugkoopovereenkomst. Mede gelet daarop acht het College de verklaringen van betrokkene niet aannemelijk en daardoor onvoldoende om aan te tonen dat zijn beweegreden om de transacties op 21 februari 2012 te verrichten gerechtvaardigd was.

5. Bij dat laatste plaats ik nog wel een kanttekening. Geoordeeld wordt door het College, als gezegd, dat onvoldoende is aangetoond dat de beweegreden om de transactie te verrichten gerechtvaardigd was (r.o. 3.5 slotzin). Aangenomen moet worden dat die verwijzing naar een gerechtvaardigde beweegreden gericht is op het verweer dat van de transacties niet een onjuist of misleidend signaal uitging en niet een (halve) verwijzing is naar de zogeheten “gebruikelijke marktpraktijken”. In dat geval kan van de transacties weliswaar een misleidend signaal uitgaan, maar is desondanks van marktmanipulatie toch geen sprake indien (cumulatief) aan twee voorwaarden wordt voldaan. Die voorwaarden zijn: (i) degene die de transacties heeft verricht, moet kunnen aantonen dat zijn beweegredenen voor de transactie gerechtvaardigd waren én (ii) in overeenstemming zijn met een gebruikelijke marktpraktijk op de desbetreffende markt (art. 5:58 lid 1 sub a slot Wft). Dergelijke gebruikelijke marktpraktijken moeten bij AMvB aangewezen zijn (art. 5:58 lid 3 (oud) Wft), en dat was in casu niet het geval. Ik lees daarom de verwijzing naar de gerechtvaardigde beweegreden als een verweer van betrokkene dat van de transacties niet een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

6. Ten tweede is het College van oordeel dat de transacties op en rond 21 februari 2012 tevens een overtreding opleveren van art. 5:58 lid 1 sub b Wft. Daartoe overweegt het College dat de schijnhandel tussen betrokkene en B ertoe diende om de suggestie te wekken dat sprake was van een toename van het aanbod van, de vraag naar en dus de handel in participaties Sabon op de beurs. *Tout court* (en mijns inziens terecht) oordeelt het College dat dergelijk handelen *per definitie* gericht is op het houden dan wel brengen van de koers van de participaties Sabon op een kunstmatig niveau. Wat betreft de verwijzing naar het “brengen” op een kunstmatig niveau (waar de tekst van lid 1 sub b uitsluitend gewag maakt van “te houden”) sluit het College aan bij het oordeel van het Hof van Justitie van de Europese Unie van 7 juli 2011 in de zaak IMC Securities/AFM ([«JOR» 2011/262](#), m.nt. Nelemans en Zivkovic) en het daaropvolgende eindoordeel van het College van 22 februari 2012 ([«JOR» 2012/146](#), m.nt. Bruil en Nelemans). Ook op andere data is betrokkene als koper tegennatuurlijk (en dus manipulatief) te werk gegaan door participaties te kopen met gebruik van limietorders met limieten die substantieel hoger lagen dan de laatst gedane koers en ook hoger dan de laatprijzen die op dat moment in het orderboek waren opgenomen. Daarmee staat het handelsgedrag van betrokkene naar het oordeel van het College zo ver af van wat van een redelijk handelende belegger in de gegeven omstandigheden mag worden verwacht, dat niet anders kan worden geoordeeld dan dat het handelen van betrokkene gericht moet zijn geweest op het

houden dan wel brengen van de koers van de participaties Sabon op een kunstmatig (hoger) niveau. Volledigheidshalve wordt nog gemeld dat van bepaalde aankopen niet het manipulatieve karakter aangetoond kon worden (r.o. 4.8).

7. Betrokkene heeft in appel ook aangevoerd dat zijn verdedigingsbelang geschonden zou zijn, omdat de AFM in het voornemen tot boeteoplegging geen boetebedrag had genoemd. Opgemerkt kan worden dat art. 5:50 Awb een dergelijk vereiste in elk geval niet kent in die fase van de procedure tot boeteoplegging. Het College oordeelt dan ook onder verwijzing naar een eerdere uitspraak van 16 maart 2016 (ECLI:NL:CBB:2016:54, r.o. 10.2) dat deze hogerberoepsgrond niet slaagt. In bezwaar, beroep en hoger beroep is betrokkene ruimschoots in de gelegenheid geweest zich uit te laten over de boetehoogte, waaronder de daarbij in acht te nemen omstandigheden als de ernst, de duur en de verwijtbaarheid van de overtreding, zodat het College geen aanleiding vindt om tot schending van het verdedigingsbeginsel te concluderen (r.o. 6.1 t/m 6.5).

8. Een interessant aspect van deze zaak betreft nog het oordeel van het College over het functiescheidingsvereiste, een kwestie naar aanleiding waarvan de AFM incidenteel hoger beroep had ingesteld. Het gaat dan om het volgende. In het strafrechtelijke stelsel zijn de constatering van de overtreding en de berechting daarvan bij verschillende instanties ondergebracht. We kennen enerzijds politie en bijzondere opsporingsdiensten en anderzijds de strafrechter. Het Openbaar Ministerie is de tussenliggende schakel om prioriteiten te stellen en zaken aan te brengen dan wel op een andere wijze af te doen. In het bestuurlijke sanctierecht is de scheiding tussen die verschillende taken en bevoegdheden niet of minder uitdrukkelijk aanwezig en dat houdt verband met de door de wetgever bewust gemaakte keuze om het bestuur zelf met de handhaving te belasten. Hoewel de regering het standpunt heeft onderschreven dat een “feitelijke distantie” noodzakelijk is tussen betrokkenheid bij het constateren van het feit en de boeteoplegging, achtte zij het niet opportuun dit in een algemene regeling vast te leggen. De mate waarin de bedoelde feitelijke distantie gerealiseerd kan worden, kan namelijk per geval sterk verschillen. Men acht het vaak wel mogelijk een scheiding tussen de onderscheiden activiteiten (enerzijds constatering van het feit en anderzijds boeteoplegging) binnen de organisatie te realiseren, of waarborgen te bieden voor een onafhankelijke boeteoplegging. Zie hiervoor *Kamerstukken II 2003/04, 29 702, nr. 3, p. 153-154*. Welgeteld één bepaling in de Awb handelt over het functiescheidingsvereiste. Art. 10:3 lid 4 Awb bepaalt *tout court* dat degene die de overtreding constateert niet tevens in mandaat kan worden belast met de boeteoplegging. Bij de AFM speelt dat niet, omdat zowel het primaire besluit als de beslissing op bezwaar genomen wordt door het bestuur van de AFM. Het mandaatverbod van art. 10:3 Awb is dan niet aan de orde. Ik wijs verder nog op de volgende passage, waarin de regering reageert op een advies van de Raad van State (*Kamerstukken II 2007/08, 31 458, nr. 4, p. 3*): “De Raad stelt in zijn advies dat er zwaardere waarborgen tot de functiescheiding moeten worden opgenomen dan die welke voortvloeien uit de vierde tranche Algemene wet bestuursrecht. De Raad adviseert onder meer om te regelen dat de afdeling waar de ambtenaar die het onderzoek uitvoert of die het rapport opstelt, niet betrokken mag zijn bij de beslissing om een bestuurlijke boete op te leggen. In de praktijk zullen de toezichthouders, de Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB), hun processen zo inrichten dat hieraan wordt voldaan. Immers, indien een door een toezichthouder vastgesteld boetebesluit wordt aangevochten, zal die toezichthouder moeten kunnen aantonen dat aan de verplichting tot functiescheiding is voldaan. Het is echter niet wenselijk om de toezichthouders tot een bepaald organisatorisch model te dwingen. Het wetsvoorstel Vierde tranche Algemene wet bestuursrecht is op dit punt helder: ingeval de op te leggen bestuurlijke boete hoger is dan € 340 dient er sprake te zijn van functiescheiding. Het is aan de toezichthouders om hier in de praktijk invulling aan te geven.”

9. Na het voorgaande resteert dus nog wel de vraag of de door de wetgever genoemde en kennelijk wenselijk geachte “feitelijke distantie” tussen degene die de overtreding constateert (de boetefunctionaris) en degene die besluit over bestraffing daarvan (het bestuur van de AFM) en het dus niet betrokken zijn bij beide taken ook buiten de reikwijdte van het mandaatverbod door de AFM in acht genomen moet worden, en zo ja, waar die

grens precies ligt en of, en zo ja, op welke wijze zicht bestaat of moet bestaan op de grensbewaking daarvan. De reden voor de AFM om incidenteel hoger beroep in te stellen, houdt in het bijzonder verband met het oordeel van de rechtbank dat van de AFM, uit een oogpunt van zorgvuldigheid en gelet op het verdedigingsbeginsel, transparantie mag worden verwacht als medewerkers van de AFM die betrokken zijn bij de besluitvorming informatie vragen aan en verkrijgen van een toezichthouder. Betrokkene heeft zich volgens de rechtbank terecht op het standpunt gesteld dat de besluitvorming van de AFM in dat opzicht niet voldoet aan de daaraan te stellen eisen en dat het bestreden besluit in zoverre in strijd is met art. 3:2 Awb.

10. Uit de inmiddels gewezen rechtspraak van het College blijkt dat die “feitelijke distantie” niet veel om het lijf hoeft te hebben. Gewezen kan bijvoorbeeld worden op CBb 12 oktober 2017, «JOR» 2017/325, m.nt. Nuijten en CBb 7 augustus 2018, «JOR» 2018/248, m.nt. Nuijten. Verkort weergegeven komt het hierop neer dat het College – anders dan de rechtbank – geen grond ziet voor het oordeel dat de wetgever bedoeld heeft aan het functiescheidingsvereiste, ook voor zover dit uit een algemeen rechtsbeginsel zoals het zorgvuldigheidsbeginsel zou voortvloeien, een ruimere toepassing te geven dan in art. 10:3 Awb is neergelegd (r.o. 7.8). Ook bevat de Awb niet een regel die verbiedt dat degene die het besluit of de beslissing op bezwaar neemt geen contact mag hebben met de opsteller van het boeterapport (r.o. 7.9). Een dergelijk vérstrekkend verbod (met een typografische ondersteuning in het origineel) vloeit ook niet voort uit een algemeen rechtsbeginsel, zoals het zorgvuldigheidsbeginsel. Gelet daarop is volgens het College niet van belang welke contacten er zijn geweest tussen de toezichthouder(s) enerzijds en de boetefunctionaris, de bezwaarbehandelaar(s) en/of (de leden van) het bestuur van de AFM anderzijds en in lijn daarmee geldt dan ook dat geen inzicht in de aard en omvang van die contacten behoeft te worden verschaft. Het verdedigingsbeginsel noopt daar ook niet toe, omdat alle feiten en omstandigheden waarop de AFM de boete heeft gebaseerd nu eenmaal zijn vermeld in het boeterapport dat aan het primaire besluit en de beslissing op bezwaar ten grondslag ligt. Feiten en omstandigheden die niet aan het bestreden besluit ten grondslag zijn gelegd, kunnen niet aan betrokkene worden tegengeworpen, zodat hij zich daartegen ook niet hoeft te verdedigen (eveneens r.o. 7.9).

11. Volgens het CBb bestaan ook geen aanwijzingen dat sprake is geweest van vooringenomenheid van het bestuur van de AFM, de boetefunctionaris of de bezwaarbehandelaar(s) als bedoeld in art. 2:4 Awb (r.o. 7.10). De AFM heeft daartoe de gevolgde werkwijze geschetst en het College oordeelt daarover (waarbij de cursivering *sans paroles* is toegevoegd): “Deze werkwijze voorziet er dus in dat toezichthouders die betrokken waren bij het opstellen van een boeterapport niet tevens verantwoordelijk zijn voor het voorbereiden van het boetevoornemen of de daarop volgende besluiten. Bovendien is daarmee gewaarborgd dat het primaire besluit wordt voorbereid door andere functionarissen dan degenen die het boetevoornemen hebben voorbereid en de beslissing op bezwaar eveneens door weer andere functionarissen, zodat het bestuur van AFM bij het nemen van de besluiten *zoveel mogelijk* onbevooroordeeld advies krijgt.” Het mondt uit in een in r.o. 7.12 gegeven leerstellig eindoordeel waaraan voortaan niet meer te tornen lijkt: “Het oordeel van de rechtbank dat van AFM, uit een oogpunt van zorgvuldigheid en gelet op het verdedigingsbeginsel, transparantie mag worden verwacht als medewerkers van AFM die betrokken zijn bij besluitvorming informatie vragen aan en verkrijgen van een toezichthouder, kan evenmin in stand blijven. Dergelijke contacten kunnen bijdragen aan de kwaliteit van de besluitvorming en het is in eerste instantie aan het bestuur van AFM te bewaken dat de voorbereiding van de besluitvorming zonder vooringenomenheid plaatsvindt.”

12. Het komt dus hierop neer dat de wetgever nu aan zet is indien het toch wenselijk wordt geacht de boeteprocEDURE wat betreft het functiescheidingsvereiste met meer transparantie en/of organisatorische waarborgen in te richten. De hoogte van de (maximaal) op te leggen bestuurlijke boetes van miljoenen euro’s en de complexiteit van de materie (waardoor het bestuur van AFM ongewenst (te) zwaar zou kunnen komen te leunen op de input van degenen die betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van het boeterapport en te weinig gehoor zou geven aan het fundamentele procesbeginsel van hoor en wederhoor) geven daartoe alle aanleiding. Ook is denkbaar dat de AFM zelf het initiatief neemt om (meer) handen en voeten te geven aan enige

“feitelijke distantie” en daarmee een daadwerkelijke functiescheiding tot stand brengt en daarmee ook de schijn van vooringenomenheid weet te voorkomen. Blind vertrouwen in instanties is niet meer van deze tijd. Dat geldt ook voor de AFM als toezichthouder. Het wordt gezegd hoog tijd dat de AFM het frequent gebruikte en aan anderen voorgehouden, gevleugelde begrip “transparantie” voor zichzelf ook in daden omzet.

13. Ten slotte behaalde betrokkene – en dat is financieel in elk geval meer dan een schrale troost – een voor de rechtspraak niet onbelangrijke overwinning. De hoogte van de initieel door de AFM opgelegde bestuurlijke boete wordt door het College aanmerkelijk verlaagd, en wel van € 500.000 naar € 240.000. Ten eerste: hoewel de AFM daartoe uitdrukkelijk in de gelegenheid was gesteld, heeft zij onvoldoende toegelicht waarom in dit geval een boete van € 500.000 evenredig was, terwijl in andere gevallen lagere boetes zijn opgelegd aan feitelijk leidinggevers van overtredingen van Wft, waaronder ook art. 5:58 (oud) Wft (r.o. 8.5). Het is dus lonend om een tarievenlijstje bij te houden en de AFM in voorkomend geval met onverklaarbare verschillen te confronteren. Ten tweede wordt de boete met € 10.000 verder verlaagd vanwege de overschrijding van de redelijke termijn (r.o. 8.6).

mr. G.T.J. Hoff, advocaat te Haarlem