



# Marktmanipulatie

Publicatiedatum: juni 2016

Update: september 2017

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Woord vooraf:

*“De European Securities and Markets Authority (“ESMA”) publiceert met enige regelmaat Q&A’s ziend op de Market Abuse Regulation (“MAR”). Hoewel de AFM deze informatie op regelmatige basis in haar brochures verwerkt, kan het voorkomen dat bepaalde informatie in dit document niet actueel meer is. Voor de meest actuele stand van zaken raden wij u daarom aan tevens de ESMA website te raadplegen. Bij onduidelijkheden ten aanzien van in deze brochure opgenomen interpretaties, dient u eveneens de door ESMA gepubliceerde Q&A als uitgangspunt te hanteren. Klik op de volgende link voor een actueel overzicht van de momenteel gepubliceerde ESMA Q&A’s:*

<https://www.esma.europa.eu/questions-and-answers>

*In deze brochure zijn ESMA Q&A’s tot en met de versie van 6 juli 2017 verwerkt.”*

# Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Verbod op marktmanipulatie	5
1.1 Verbodsbepaling	5
1.2 Reikwijdte verbod	6
2. Uitzonderingen op het verbod op marktmanipulatie	8
3. Rechtvaardiging bij onjuist/ misleidend signaal en abnormaal/ kunstmatig niveau	9
4. Indicatoren van marktmanipulatie	10
5. Voorbeelden	12
6. Interpretaties marktmanipulatie	15
7. Handhaving	16
8. Raakvlakken met andere elementen uit de Verordening marktmisbruik	17
9. Vragen	18

## Inleiding

Met deze brochure geeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) nadere uitleg over de regelgeving die van toepassing is op het verbod op marktmanipulatie. Deze regelgeving vloeit direct voort uit de Europese Verordening marktmisbruik (MAR)<sup>1</sup> en is per 3 juli 2016 van toepassing in de Europese Unie.

Het verbod op marktmanipulatie is bedoeld om de integriteit van de financiële markten te bevorderen. Het gaat om het verhogen en borgen van marktintegriteit en beleggersvertrouwen door het bevorderen van de volledigheid, correctheid en tijdigheid van informatie met betrekking tot financiële instrumenten en de handel daarvan op financiële markten. De handel en prijzen zoals die tot stand komen, moeten het resultaat zijn van rechtmatige vraag en aanbod die voortkomt uit beleggingsbeslissingen die genomen zijn op basis van betrouwbare en tijdige informatie.

In deze brochure<sup>2</sup> geeft de AFM nadere uitleg over de regelgeving die van toepassing is op het verbod op marktmanipulatie. Het verbod op marktmanipulatie vindt zijn oorsprong in de Richtlijn Marktmisbruik 2003/6/EG en was opgenomen in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Deze richtlijn is per 3 juli 2016 opgevolgd door de rechtstreeks werkende verordening MAR. De MAR laat daarom de regels ter voorkoming van marktmisbruik in de Wft vervallen en daarvoor in de plaats komen de Europese regels uit de MAR.

### MiFID II

Indien in bepalingen in de MAR verwezen wordt naar Organised Trading Facility (OTF), mkb-groeimarkt, emissierechten of geveilde producten die daarop zijn gebaseerd, zijn die bepalingen hierop van toepassing vanaf het moment dat de nationale wetgeving ter implementatie van Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II) van kracht is, Richtlijn 2004/39/EG (MiFID) is ingetrokken en de Verordening (EU) nr. 600/2014 (MiFIR) rechtstreeks toepasselijk is. Verwijzingen naar MiFID II en MiFIR worden tot dat moment gelezen als verwijzingen naar MiFID.

De letterlijke tekst van de Europese Verordening is te vinden via de website van de Europese Commissie ([http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index_en.htm)).

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Deze brochure is opgesteld met als doel een gedetailleerd beeld te geven van de regels die gelden voor marktmanipulatie en hieraan gelieerde bepalingen. Ook verwijst de brochure naar relevante (juridische) documenten en overige informatie bronnen. Deze brochure heeft een informatief doel. U kunt er geen rechten aan ontleen. U dient zich dan ook niet alleen te baseren op deze brochure. Als de tekst van de brochure afwijkt van de MAR dan prevaleert de MAR.

## 1. Verbod op marktmanipulatie

Het is voor een ieder verboden om de markt te manipuleren of te trachten te manipuleren. Wat onder het begrip marktmanipulatie wordt verstaan is omschreven in artikel 12 MAR. Het verbod om de markt te manipuleren of te trachten de markt te manipuleren staat in artikel 15 MAR.

### 1.1 Verbodsbepaling

Het is voor een ieder verboden om de markt te manipuleren of te trachten te manipuleren. Marktmanipulatie valt uiteen in de volgende onderdelen:

- 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;
- b. het aangaan van een transactie, het plaatsen van een handelsorder of iedere andere activiteit of gedraging met gevolgen of waarschijnlijke gevolgen voor de koers van een of meer financiële instrumenten of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten, waarbij gebruik wordt gemaakt van een kunstgreep of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding;
- c. de verspreiding van informatie, via de media, met inbegrip van internet, of via andere kanalen, waardoor daadwerkelijk of waarschijnlijk onjuiste of misleidende signalen worden afgegeven met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van een financieel instrument of een eraan gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten of effecten, of de koers van een of meer financiële instrumenten of daaraan gerelateerde spotcontracten voor grondstoffen of een geveild product op basis van emissierechten daadwerkelijk of waarschijnlijk op een abnormaal of kunstmatig niveau wordt gebracht, met inbegrip van de verspreiding van geruchten wanneer de persoon die de informatie verspreidde, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was;
- d. de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie of de verspreiding van onjuiste of misleidende inputs in verband met een benchmark wanneer de persoon die de informatie of de input verspreidde, wist of had moeten weten dat de informatie onjuist of misleidend was, of enigerlei andere gedraging waardoor de berekening van een benchmark wordt gemanipuleerd.

## 1.2 Reikwijdte verbod

Het verbod op marktmanipulatie uit de MAR is volgens artikel 2, eerste en tweede lid, MAR van toepassing op de volgende instrumenten:

- a. financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of waarvoor toelating tot de handel op een gereguleerde markt is aangevraagd;
- b. financiële instrumenten die worden verhandeld op een Multilaterale Trading Facility (MTF), die zijn toegelaten tot de handel op een MTF of waarvoor toelating tot de handel op een MTF is aangevraagd;
- c. financiële instrumenten die worden verhandeld op een Organised Trading Facility (OTF);
- d. financiële instrumenten die niet onder a, b, of c vallen en waarvan de koers of de waarde afhankelijk is van, of van invloed is op, de koers of de waarde van een in die punten bedoeld financieel instrument, met inbegrip van, maar niet uitsluitend, zogenaamde credit default swaps en contracts for difference;
- e. emissierechten geveild op een veiling die als gereguleerde markt is toegelaten of andere daarop gebaseerde geveilde producten, met inbegrip van te veilen producten die geen financiële instrumenten zijn<sup>3</sup>;
- f. spotcontracten voor grondstoffen die geen voor de groothandel bestemde energieproducten zijn, waarbij de transactie order of gedraging van invloed is op de koers of de waarde van een onder a tot en met d genoemd financieel instrument;
- g. soorten financiële instrumenten, waaronder afgeleide contracten of afgeleide instrumenten voor de overdracht van kredietrisico, waarbij de transactie, order, bieding of gedraging een effect heeft of waarschijnlijk zal hebben op de koers of de waarde van spotcontracten voor grondstoffen waarvan de prijs of de waarde afhankelijk is van de koers of de waarde van die financiële instrumenten, en,
- h. gedragingen die verband houden met benchmarks.

De AFM is de bevoegde autoriteit om zorg te dragen voor de naleving van het verbod op marktmanipulatie met betrekking tot:

- alle handelingen die worden verricht op Nederlands grondgebied; alsmede,
- in het buitenland verrichte handelingen die betrekking hebben op instrumenten die toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt, waarvoor een verzoek tot toelating tot de handel op een dergelijke markt is ingediend, worden geveild op een veiling of die worden verhandeld op een MTF of OTF, of waarvoor een verzoek is ingediend om toelating tot de handel op een MTF die op Nederlands grondgebied actief is.

Het is daarbij niet van belang of deze transactie daadwerkelijk via de systemen van de markt in financiële instrumenten in kwestie plaatsvindt. Zo vallen bijvoorbeeld transacties in obligaties die

---

<sup>3</sup> Ingevolge Verordening (EU) Nr. 1031/2010.

zijn toegelaten tot de handel op Euronext Amsterdam ook onder de reikwijdte van het verbod als een transactie in deze financiële instrumenten plaatsvindt in de OTC-sfeer (over the counter) of bijvoorbeeld via de systemen van een ander platform.

Het is dus verboden om in of vanuit Nederland de markt te manipuleren. Ook als het financiële instrumenten betreft die weliswaar niet zijn toegelaten tot de handel in financiële instrumenten op een Nederlandse markt, maar wel op een Europese markt.

Om te kunnen spreken van een transactie *in* Nederland kan de persoon die de transactie verricht of bewerkstelligt zich in Nederland of in het buitenland bevinden, terwijl de transactie loopt via de systemen van een markt in financiële instrumenten in Nederland. Ook als de tegenpartij (bij een onderhandse transactie) zich in Nederland bevindt is sprake van een transactie in Nederland.

Om te kunnen spreken van een transactie *vanuit* Nederland moet de persoon zich in Nederland bevinden op het moment dat de transactie verricht of bewerkstelligd wordt. De transactie loopt in dit geval via de systemen van een markt in financiële instrumenten gevestigd in het buitenland, dan wel met een tegenpartij in het buitenland (wanneer het een transactie uit hoofde van bijvoorbeeld een overeenkomst betreft. De locatie van de bank die de transactie uitvoert doet niet ter zake, te meer omdat het verbod betrekking heeft op de persoon die de transactie verricht en niet op de bank.

Uit de reikwijdte van het verbod blijkt dat het verbod op marktmanipulatie ook van toepassing is op financiële instrumenten die worden verhandeld op een MTF of OTF.

## 2. Uitzonderingen op het verbod op marktmanipulatie

Het verbod op marktmanipulatie kent een tweetal uitzonderingen. Deze uitzonderingen volgen uit artikel 5 en 6 MAR.

De eerste uitzondering ziet op handel in eigen aandelen in het kader van 1) terugkoopprogramma's en 2) stabilisatie van financiële instrumenten (artikel 5 MAR).

Deze bepaling vervangt de Europese Verordening 2273/2003. Uitgezonderd zijn transacties in het kader van een terugkoopprogramma of in het kader van stabilisatie van financiële instrumenten mits dit geschiedt overeenkomstig de daartoe vastgestelde voorwaarden mede op het gebied van transparantie, (zie artikel 5, eerste lid onder a tot en met d en vierde lid onder a tot en met d MAR).

Artikel 5 MAR stelt naast voorwaarden ook de doelen vast waaraan terugkoopprogramma's moeten voldoen (tweede lid onder a tot en met c). Indien niet aan deze doelen en voorwaarden is voldaan kan geen gebruik worden gemaakt van de uitzondering.

De tweede uitzonderingscategorie betreft transacties in het kader van beheersactiviteiten met betrekking tot monetair beleid en overheidsschuld (artikel 6 MAR).



### 3.       Rechtvaardiging bij onjuist/ misleidend signaal en           abnormaal/ kunstmatig niveau

Er zijn in praktijk situaties mogelijk waarbij sprake is van het afgeven van een onjuist/ misleidend signaal dan wel het creëren van een abnormaal/ kunstmatig niveau, welke echter wel gerechtvaardigd is.

In geval van:

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;

en waarbij kan worden aangetoond door de persoon die de transactie aangaat dat zijn beweegredenen voor deze transactie, deze order of dit gedrag gerechtvaardigd waren én in overeenstemming waren met gebruikelijke marktpraktijken.

*Geaccepteerde marktpraktijken (AMP)*

Onder de Wft bestond tussen mei 2011 en september 2017 een geaccepteerde marktpraktijk (AMP) inzake liquiditeit verhogende contracten (<http://wetten.overheid.nl/BWBR0029964/2011-05-13>).

Deze AMP is op 19 september 2017 beëindigd nadat uit inventarisatie bleek dat er in algemene zin geen behoefte meer aan deze AMP was in Nederland. Bovendien werd er in het verleden niet of nauwelijks gebruik gemaakt van deze AMP.

## 4. Indicatoren van marktmanipulatie

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

Voor de toepassing van artikel 12, eerste lid, onder a), MAR en onverminderd de vormen van gedrag opgesomd in het derde lid van dat artikel wordt de volgende, niet-limitatieve reeks indicatoren — die op zichzelf niet als marktmanipulatie mogen worden beschouwd — in aanmerking genomen wanneer transacties of handelsorders door marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten worden onderzocht:

- a. de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen, of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct, met name wanneer deze activiteiten leiden tot een aanzienlijke wijziging in de koers ervan;
- b. de mate waarin handelsorders geplaatst door of transacties verricht door personen met een aanzienlijke koop- of verkooppositie in een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op basis van emissierechten geveild product, tot aanzienlijke wijzigingen leiden in de koers van dat financieel instrument, gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of op emissierechten gebaseerd veilingproduct;
- c. de vraag of verrichte transacties al dan niet leiden tot een wijziging van de identiteit van de begunstigde eigenaar van een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct;
- d. de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties of geannuleerde orders leiden tot het intrekken van posities binnen een korte tijdsspanne en een aanzienlijk deel uitmaken van de dagelijkse omzet in het desbetreffend financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct, en in verband zouden kunnen staan met aanzienlijke wijzigingen in de koers van een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct;
- e. de mate waarin geplaatste handelsorders of verrichte transacties geconcentreerd zijn binnen een korte tijdsspanne van de handelssessie en leiden tot een koerswijziging die vervolgens omslaat;
- f. de mate waarin geplaatste handelsorders resulteren in een wijziging van de weergave van de beste bied- en laatkoersen van een financieel instrument, een gerelateerd spotcontract voor grondstoffen of een op emissierechten gebaseerd veilingproduct, of meer in het algemeen van de bied- en laatkoersen in het kader van het voor de

marktdeelnemers toegankelijke orderboek, en worden geannuleerd voordat zij worden uitgevoerd;

- g. de mate waarin handelsorders worden geplaatst of transacties worden verricht op of omstreeks een bepaald tijdstip wanneer referentiekosten, afwikkelingskosten en taxaties worden berekend, en tot koerswijzigingen leiden die van invloed zijn op genoemde kosten en waarderingen.

Indicatoren van manipulatieve handelingen waarbij gebruikgemaakt wordt van kunstgrepen of enigerlei andere vorm van bedrog of misleiding

Voor de toepassing van artikel 12, eerste lid, onder b), MAR en onverminderd de vormen van gedrag opgesomd in het tweede lid, onder 3 van dat artikel wordt de volgende, niet-limitatieve reeks indicatoren — die op zichzelf niet als marktmanipulatie mogen worden beschouwd — in aanmerking genomen wanneer transacties of handelsorders door marktdeelnemers en bevoegde autoriteiten worden onderzocht:

- a. de vraag of door personen geplaatste handelsorders of verrichte transacties al dan niet worden voorafgegaan of gevolgd door de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie door diezelfde of aan hen gelieerde personen;
- b. de vraag of handelsorders al dan niet worden geplaatst, dan wel transacties al dan niet worden verricht door personen vooraleer of nadat diezelfde personen of aan hen gelieerde personen beleggingsaanbevelingen verspreiden die ofwel onjuist of niet objectief zijn, ofwel duidelijk beïnvloed zijn door een materieel belang.

De volgende signalen kunnen voor de AFM onder meer aanleiding zijn om een onderzoek in te stellen. Zij kunnen ook worden meegewogen bij de oordeelsvorming als marktmanipulatie wordt geconstateerd:

- De mate waarin de markt wordt verstoord in termen van aantal en omvang van orders en/ of transacties in relatie tot de gangbare omvang van de markt;
- De mate waarin de resulterende volatiliteit en prijs afwijkt van gangbare waarden in de markt;
- De mate waarin de persoon die de handeling verricht een dominante marktpositie heeft, verkrijgt of verliest in het onderhavige financiële instrument;
- De mate waarin de transparantie in de markt nadelig wordt beïnvloed door de handelingen;
- De mate waarin door de handeling het risico/rendementsprofiel van degene die de handeling verricht wordt verbeterd en die van de overige partijen wordt verslechterd gedurende of ten gevolge van de handeling;
- De mate waarin er, naast een eventueel beoogde koerswinst of een te vermijden verlies, nog nevenvoordelen worden nagestreefd of bereikt door het uitvoeren van de handeling.

## 5. Voorbeelden

In dit hoofdstuk volgt een niet limitatieve lijst met voorbeelden van mogelijke marktmanipulatie:

a) *Transacties of orders waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat:*

- Het maken van afspraken over het aangaan van koop- en verkoopovereenkomsten in financiële instrumenten waarbij geen sprake is van verandering in eigendom of marktrisico of waarbij deze worden overgedragen aan samenspannende personen (anders dan repo's en securities lending);
- Nadat instellingen financiële instrumenten uit emissie hebben verkregen, kopen zij deze via de secundaire markt bij om de prijs op te drijven en zodoende de uit emissie verkregen en in de secundaire markt gekochte financiële instrumenten tegen een hogere prijs aan derden te kunnen verkopen;
- Het kopen of verkopen van financiële instrumenten bij het sluiten van de markt om de slotprijs van het relevante financiële instrument te beïnvloeden;
- Het inleggen van een order of orders met een hogere of lagere prijs dan de voorgaande order, waarbij geen intentie bestaat te handelen. Oogmerk van de orders is het geven van een misleidend signaal van vraag naar of aanbod van het specifieke financiële instrument. De betreffende orders worden vervolgens geannuleerd voordat ze uitgevoerd worden;
- Het voorwenden van marktactiviteit door het verrichten van transacties op een publieke handelsfaciliteit waarbij de indruk wordt gewekt van actieve handel in of prijsbeweging van een financieel instrument.

b) *Transacties of orders om de koers op een kunstmatig prijsniveau te houden of te brengen:*

- Het grootschalig kopen of verkopen van een financieel instrument op het expiratietijdstip van een gelieerd derivaat of vice versa;
- Het grootschalig kopen of verkopen van een financieel instrument op het tijdstip waarop een index wordt herwogen terwijl tegelijkertijd al een short of long positie bestaat om te profiteren van de herweging of wijziging in de samenstelling van een index;
- Het grootschalig kopen of verkopen van een financieel instrument bij het sluiten van een maand, kwartaal of andere rapportageperiode, om de prestaties van een portfolio of financieel instrument te verbeteren;
- Het verrichten van handelingen om een kunstmatig prijsniveau tot stand te brengen waarbij andere marktpartijen worden gedwongen om te leveren, levering te aanvaarden of uitstel van levering te vragen om te voldoen aan hun leveringsverplichtingen ten aanzien van een financieel instrument. Deze handelingen worden verricht door een marktpartij die een positie heeft in een financieel instrument en daarbij een significante invloed heeft op de vraag naar, het aanbod van of de leveringsvoorwaarden voor dat financieel instrument of met betrekking tot een afgeleide van dat financieel instrument;

- Het handelen in financiële instrumenten op een markt met als doel het ongeoorloofd beïnvloeden van de prijs van datzelfde of een gerelateerd financieel instrument op een andere markt. Het gaat hierbij om het beïnvloeden van gecorreleerde financiële instrumenten;
  - Het consequent voorkomen van een prijsval om te voldoen aan kredietbeoordelingen, bank convenanten of andere dekkingsdoeleinden;
  - Het afgeven van onlogische, excessieve of inconsequente bied/laat-prijzen door een intermediair om te profiteren van een gebrek aan concurrentie of liquiditeit;
  - Het verwerven van een machtspositie bij het aanbod van of de vraag naar een financieel instrument met als gevolg dat rechtstreeks of middellijk aan- of verkoopprijzen of andere onbillijke transactievoorwaarden kunnen worden opgelegd in hetzelfde of een gelieerd financieel instrument;
  - Het gelijktijdig kopen en verkopen van financiële instrumenten door dezelfde persoon, (die dus handelt met zichzelf) op een prijs die afwijkt van de normale handelsbandbreedte, in het bijzonder als die persoon gelijktijdig een positie heeft in een gelieerd financieel instrument (bijvoorbeeld derivaten).
- c) *Transacties of orders met gebruik van bedrog of misleiding:*
- Handelingen die erop gericht zijn om het werkelijke eigendom te verhullen zodat enigerlei meldingsplicht wordt ontdoken, vermeden of anderszins geen werkelijk inzicht wordt gegeven in de onderliggende positie in het financieel instrument;
  - Het nemen van een long of short positie waarna een vals of misleidend positief dan wel negatief bericht wordt verspreid om vervolgens de positie weer te sluiten;
  - Het aangaan van een positie waarbij een meldingsplicht ontstaat om onmiddellijk na bekendmaking deze weer ongedaan te maken;
  - Het profiteren van toegang tot de media door een oordeel over een financieel instrument of instelling te verspreiden, terwijl van te voren posities in dit financieel instrument zijn ingenomen, door het effect van dit oordeel op de koers van het financieel instrument, zonder deze belangenverstremeling openbaar te maken;
- d) *Verspreiden van misleidende of valse informatie:*
- Het verspreiden van valse of misleidende informatie over een financiële instrument of een vennootschap via een persbericht of het plaatsen van een bericht op een website;
  - Het afgeven van misleidende signalen op een andere wijze dan via communicatiemiddelen/media, bijvoorbeeld door het verplaatsen of opslaan van grondstoffen om een valse voorstelling van zaken te geven over de vraag naar of het aanbod van de grondstof;

In april 2016 is door de Europese Commissie een gedelegeerde verordening<sup>4</sup> gepubliceerd waar onder andere een nadere specificatie wordt gegeven van indicatoren van marktmanipulatie (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R0522>).

---

<sup>4</sup> Gedelegeerde verordening (EU) 2016/522.

## 6. Interpretaties marktmanipulatie

Onder een interpretatie verstaat de AFM een schriftelijke korte beleidsuiting waarin de visie van de AFM wordt weergegeven over specifieke artikelen op de naleving waarvan zij toezicht houdt en/of van AFM bevoegdheden. Een interpretatie is minder omvangrijk dan een leidraad.

De AFM publiceert diverse interpretaties om marktpartijen inzicht te geven in de visie van de AFM op geldende wet- en regelgeving. Via haar contacten met marktpartijen en advocatuur signaleert de AFM naar welke onderwerpen behoefte tot interpretatie bestaat.

Op het gebied van marktmanipulatie heeft de AFM een viertal interpretaties gepubliceerd:

- Manipulatie door transacties gericht op koersinvloed;
- Manipulatie met misleidende orders en/of transacties;
- Marktmanipulatie bij het handelen op bestensorders; en,
- Manipulatie door middel van wash trades.

Op de website van de AFM ([www.afm.nl](http://www.afm.nl)) vindt u een brochure met daarin een gedetailleerde beschrijving van de vier hierboven genoemde interpretaties.

## 7. Handhaving

Marktmanipulatie is een ernstig misdrijf. Het is dan ook voor iedereen verboden. Niet alleen kunnen andere beleggers direct financiële schade lijden door marktmanipulatie, maar uiteindelijk kan iedere burger, via 'indirecte beleggingen' in een verzekering of pensioenfonds, schade oplopen. De AFM kan in gevallen van marktmanipulatie bijvoorbeeld een last onder dwangsom opleggen om de overtreding te staken of een boete opleggen. Bij ernstige gevallen zal aangifte worden gedaan bij het Openbaar Ministerie. Het overtreden van het verbod op marktmanipulatie is een economisch delict.



## 8. Raakvlakken met andere elementen uit de Verordening marktmisbruik

Verzaking van de verplichtingen tot het publiceren van voorwetenschap kunnen bij de meldingsverplichtingen in het kader van de melding zeggenschap of de openbaarmakingverplichtingen bij het doen van beleggingsaanbevelingen eveneens leiden tot een overtreding van het verbod op marktmanipulatie. Het verzwijgen van relevante feiten in bijvoorbeeld een kwartaalbericht van een uitgevende instelling, of het verzwijgen van een eigen positie bij het doen uitgaan van een beleggingsaanbeveling, is mogelijkwerwijs marktmanipulatie. Deze voorbeelden zouden kunnen vallen onder het doen van transacties met gebruik van misleiding of bedrog, dan wel het verspreiden van een misleidend of vals bericht.

## 9. Vragen

Meer informatie over het verbod op marktmanipulatie is te vinden op de website van de Europese Commissie [http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/abuse/index_en.htm)

De AFM is het aanspreekpunt voor vragen over marktmanipulatie. Voor vragen en overleg kunt u een e-mail sturen naar [marketsupervision@afm.nl](mailto:marketsupervision@afm.nl) of contact op nemen met Monitoring op telefoon nummer: +31207973777

Autoriteit Financiële Markten  
T 020 797 2000 | F 020 797 3800  
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam  
[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlennen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.