

Openbare versie
Aangetekend verstuurd
AQR Capital Management LLC

Datum 28 april 2015
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 1 van 22
Betreft Oplegging bestuurlijke boete aan AQR
Capital Management LLC

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan AQR Capital Management LLC (AQR) een bestuurlijke boete van € 500.000,- op te leggen omdat AQR, in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014, meermaals heeft nagelaten na het innemen van een netto short positie deze tijdig te melden bij de AFM dan wel deze netto short posities openbaar te maken. Dit is een overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (Short Sell-Verordening).

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In paragraaf 1 vindt u de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Paragraaf 2 geeft een beoordeling van de feiten. Paragraaf 3 bevat het besluit en in paragraaf 4 staat hoe u bezwaar kunt maken.

De versie van het besluit die openbaar wordt gemaakt treft u in de bijlage aan.

1. Feiten

1.1 Verloop van het proces

Op 20 juni 2014 ontvangt de AFM van AQR, per e-mail, meldingen van netto shortposities van AQR in Koninklijke Vopak N.V. (Vopak) met positiedata 1, 4 en 16 april 2014 en een begeleidende brief met een toelichting waarom door AQR te laat is gemeld.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 2 van 22

Per brief van 3 september 2014 informeert de AFM AQR dat zij heeft geconstateerd dat de meldingen van voornoemde netto shortposities van april 2014 in Vopak niet zijn verricht binnen de daarvoor gestelde termijn. De AFM geeft in deze brief tevens aan dat de AFM, wanneer AQR in een toekomstig geval niet voldoet aan de Short Sell-Verordening, een boete aan AQR zou kunnen opleggen.

Op 1 oktober 2014 stuurt de AFM AQR een e-mail met de vraag of de netto short positie van 0,41% van 6 september 2013 in Koninklijke Imtech N.V. (Imtech) nog actueel is.

Per e-mail van 16 oktober 2014 stuurt AQR een brief van dezelfde datum als reactie op de e-mail van de AFM van 1 oktober 2014, waarin wordt verwezen naar bij de e-mail gevoegde bijlagen met onder meer 17 meldingsformulieren met betrekking tot Imtech en 3 meldingsformulieren met betrekking tot Vopak.

Op 17 oktober 2014 neemt de AFM de meldingen van de netto shortposities van AQR in Imtech en Vopak in behandeling.

Per e-mail van 27 oktober 2014 stuurt de AFM een brief met het concept onderzoeksrapport aan AQR.

Op 24 november 2014 ontvangt de AFM de reactie van AQR op het concept onderzoeksrapport.

Op 22 januari 2015 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan AQR een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening.

Op 29 januari 2015 heeft de eerste gemachtigde van AQR telefonisch om uitstel van de zienswijzetermijn verzocht.

Op 30 januari 2015 heeft de AFM de gemachtigde van AQR laten weten dat de AFM - gezien de door de gemachtigde genoemde omstandigheden en anders dan gebruikelijk - in dit geval bereid was om het gevraagde uitstel te verlenen tot donderdag 5 maart 2014 te verlenen.

Op 19 februari 2015 heeft de latere gemachtigde van AQR opnieuw verzocht om uitstel van de zienswijzetermijn. Bij hoge uitzondering, zonder precedent te scheppen, is nog één week extra uitstel verleend.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 3 van 22

Op 13 maart 2015 heeft AQR, bijgestaan door haar advocaten, gebruik gemaakt van de gelegenheid tot het mondeling kenbaar maken van haar zienswijze ten kantore van de AFM, waarbij tevens spreekantekeningen zijn overgelegd die als schriftelijke zienswijze kunnen dienen.

Op 20 maart 2015 heeft AQR op verzoek van de AFM een nadere toelichting op een deel van haar eerdere zienswijze aan de AFM toegezonden.

1.2 Feiten die aanleiding vormen voor het besluit


Feiten (zoals weergegeven op pagina's 4 tot en met 6 van het Definitieve onderzoeksrapport)

- Koninklijke Imtech N.V.: een in Gouda ([REDACTED]) statutair gevestigde naamloze vennootschap met notering aan Euronext Amsterdam ([REDACTED]) met als statutaire activiteit: Holding- en financieringsmaatschappij.
- Koninklijke Vopak N.V.: een in Rotterdam ([REDACTED]) statutair gevestigde naamloze vennootschap met notering aan Euronext Amsterdam ([REDACTED]) met als statutaire activiteit Holding- en financieringsmaatschappij.
- Op 20 juni 2014 ontvangt de AFM van AQR, per e-mail, meldingen van netto shortposities van AQR in Vopak met positiedata 1, 4 en 16 april 2014 en een begeleidende brief met een toelichting waarom door AQR te laat is gemeld.
- Per brief van 3 september 2014 informeert de AFM AQR dat zij heeft geconstateerd dat de meldingen van voornoemde netto shortposities van april 2014 in Vopak niet zijn verricht binnen de daarvoor gestelde termijn. De AFM geeft in deze brief tevens aan dat de AFM, wanneer AQR in een toekomstig geval niet voldoet aan de Short Sell-Verordening, een boete aan AQR zou kunnen opleggen.
- Op 1 oktober 2014 stuurt de AFM AQR een e-mail met de vraag of de netto short positie van 0,41% van 6 september 2013 in Imtech nog actueel is.
- Per e-mail van 16 oktober 2014 stuurt AQR een brief van dezelfde datum als reactie op de e-mail van de AFM van 1 oktober 2014, waarin wordt verwezen naar bij de e-mail gevoegde bijlagen met onder meer 17 meldingsformulieren met betrekking tot Imtech en 3 meldingsformulieren met betrekking tot Vopak.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 4 van 22

- 
- Op 17 oktober 2014 neemt de AFM de meldingen van de netto shortposities van AQR in Imtech en Vopak in behandeling. Hieruit blijkt dat de netto short posities niet in overeenstemming met het *Question and Answers* document van ESMA¹, specifiek vraag en antwoord 2f, zijn afgerond. Een netto short positie moet worden gemeld bij het bereiken van 0,2% en elke 0,1% daarboven van het geplaatste kapitaal. Meldingen vanaf 0,5% en elke 0,1% daarboven worden openbaar gemaakt via het Register short Selling.² Verder blijkt na berekening door de AFM dat de melding van een shortpositie in Vopak van 10 oktober 2014 (0,4% gemeld) niet juist is, omdat AQR niet het totale geplaatste kapitaal van Vopak voor de berekening van het percentage heeft gebruikt. Na herberekening komt het percentage uit op 0,39% en daarmee wordt ten opzichte van de melding van 1 augustus 2014 (0,3%) geen drempel bereikt of onderschreden en die melding was dus overbodig. Als gevolg van de onjuiste afronding van de netto short posities³ in Imtech heeft de AFM op de lijst in haar register⁴ op 17 oktober 2014 en vervolgens op 20 oktober 2014 op de lijst van het archief maar 13 van de 15 gemelde netto short posities in Imtech opgenomen. Twee gemelde netto short posities van 2 en 8 januari 2014 zijn niet gepubliceerd in het register omdat met de melding van 5 december 2013 al de externe publicatiedrempel van 0,5% was onderschreden.

¹ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-159.pdf>

Question 2f: For the purpose of the reporting and disclosure of net short position in shares, what should be the approach to rounding a net short position expressed in percentage?

Answer 2f: The net short position resulting from the calculation to be performed by an investor and expressed in percentage of the issued share capital of a particular issuer should be reported when a relevant notification threshold (e.g. for net short positions in shares: 0.2 %, 0.3 %, 0.4 %, 0.5 %, 0.6 %, etc.) is reached, exceeded or crossed downwards. In such case, the position to report should be rounded to the first two decimal places by truncating the other decimal places. For instance, if the net short position is 0.3199 %, a notification is required and should indicate the 0.31% position. However, for a net short position of 0.1987% of the issued share capital, no notification is required.

² <http://www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers.aspx?type={129CD296-003C-4D56-8633-E1C7A83A9820}>

³ Gemelde positie van 24-10-2013 van 0,89%, en de gemelde positie van 22-10-2013 van 0,9%. De positie van 17-10-2013 was immers al 0,89% en er werd dus geen drempel bereikt of overschreden. Pas op 3-11-13 werd de drempel van 0,9% overschreden.

⁴ <http://www.afm.nl/nl/professionals/registers/alle-huidige-registers.aspx?type={129CD296-003C-4D56-8633-E1C7A83A9820}>

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina

5 van 22

Gepubliceerd in register

Netto shortpositie in %/Net short position in % (2 decimal)	Verkeerd afgeronde positie door AQR in %	Positiedatum/Position date (yyyy-mm-dd)
0,54	0,55 (positie 0,54)	2013-09-16
0,66		2013-09-17
0,73	0,74 (positie 0,735)	2013-09-18
0,9		2013-10-02
1,06		2013-10-10
0,99		2013-10-14
0,89		2013-10-17
0,94		2013-11-03
0,87	0,88 (positie 0,877)	2013-11-05
0,77	0,78 (positie 0,779)	2013-11-06
0,68		2013-11-14
0,57	0,58 (positie 0,579)	2013-12-03
0,34	0,35 (positie 0,348)	2013-12-05

Niet gepubliceerd in register

0,23		2014-01-02
0,19		2014-01-08

Als gevolg van de onjuiste berekening van het percentage door gebruik te maken van een onjuist geplaatst kapitaal van Vopak in de meldingen in Vopak₂ van 10 en 15 oktober 2014, heeft de AFM op de lijst die niet voor publicatie in het externe register is bestemd, alleen de volgende meldingen opgenomen:

Reporting date	Position date (yyyy-mm-dd)	% of issued share capital	Verkeerd berekende positie door AQR in %
2014-10-16	2014-10-15	0,41	0,54 (positie moet zijn 0,41)
2014-10-16	2014-08-01	0,3	

2. Beoordeling

2.1 Wettelijk kader

Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps

- Artikel 5 van de Short Sell-Verordening is - voor zover relevant - bepaald:

Melding van aanmerkelijke netto shortposities in aandelen aan de bevoegde autoriteiten

1. Een natuurlijke of rechtspersoon die een netto shortpositie heeft in het geplaatste kapitaal van een onderneming waarvan de aandelen tot de handel op een handelsplatform zijn toegelaten, stelt de relevante bevoegde autoriteit in overeenstemming met artikel 9 in kennis telkens wanneer de positie een relevante meldingsdrempel als bedoeld in lid 2 van dit artikel bereikt of onderschrijdt.
2. Een relevante meldingsdrempel is een percentage dat gelijk is aan 0,2 % van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1 % daarboven.

- In artikel 6 van de Short Sell-Verordening is - voor zover relevant - bepaald:

Openbaarmaking van aanmerkelijke netto shortposities in aandelen aan het publiek

1. Een natuurlijke of rechtspersoon die een netto shortpositie heeft in het geplaatste kapitaal van een onderneming waarvan de aandelen tot de handel op een handelsplatform zijn toegelaten, maakt, telkens wanneer de positie een in lid 2 van dit artikel bedoelde relevante openbaarmakingsdrempel bereikt of onderschrijdt, de informatie betreffende die positie aan het publiek openbaar in overeenstemming met artikel 9.
2. Een relevante openbaarmakingsdrempel is een percentage dat gelijk is aan 0,5 % van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1 % daarboven.

- In artikel 9 van de Short Sell-Verordening is - voor zover relevant - bepaald:

Methode voor melding en openbaarmaking

1. Elke melding of openbaarmaking krachtens artikel 5, 6, 7 of 8 bevat de gegevens betreffende de identiteit van de natuurlijke of rechtspersoon die de desbetreffende positie houdt, de omvang van de desbetreffende positie, de emittent ten aanzien van wie de desbetreffende positie bestaat en de datum waarop de desbetreffende positie tot stand is gekomen, is veranderd of heeft opgehouden te bestaan.

Voor de toepassing van de artikelen 5, 6, 7 en 8 houden natuurlijke en rechtspersonen met aanmerkelijke netto shortposities gedurende vijf jaar gegevens bij over de brutoposities die een aanmerkelijke netto shortpositie vormen.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 7 van 22

2. Het toepasselijke tijdstip voor het berekenen van een netto shortpositie is middernacht aan het eind van de handelsdag waarop de natuurlijke of rechtspersoon de desbetreffende positie houdt. Dat tijdstip is van toepassing op alle transacties, ongeacht hoe zij worden verhandeld, waaronder transacties via manuele of geautomatiseerde handel, en ongeacht of de transacties al dan niet tijdens de normale handelstijden hebben plaatsgevonden. De kennisgeving of openbaarmaking geschiedt uiterlijk de volgende handelsdag om 15.30 uur. De in dit lid genoemde tijdstippen worden berekend volgens de lokale tijd van de lidstaat van de relevante bevoegde autoriteit waaraan de betreffende positie moet worden gemeld.

3. De procedure voor het melden van informatie aan een relevante bevoegde autoriteit waarborgt de vertrouwelijkheid van de informatie en omvat mechanismen voor de authenticatie van de meldingsbron.

4. De in artikel 6 bedoelde openbaarmaking van informatie geschiedt op zodanige wijze dat de informatie snel en op een niet-discriminerende basis toegankelijk wordt gemaakt. Die informatie komt op een centrale website die wordt beheerd door de relevante bevoegde autoriteit of onder haar toezicht staat. De bevoegde autoriteiten delen het adres van deze website mee aan ESMA, die op haar eigen website links naar al deze centrale websites plaatst.

2.2 Zienswijze van AQR en beoordeling van de feiten

Op 13 maart 2015 heeft AQR gebruik gemaakt van de mogelijkheid tot het mondeling geven van een zienswijze ten kantore van de AFM.

In dit verband geeft AQR aan dat zij de overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid van de Short-Sell Verordening niet betwist.

Wel wordt verweer gevoerd tegen het voornemen van de AFM om vanwege voornoemde (erkende) overtreding een boete op te leggen. Tevens heeft AQR een zienswijze gegeven ten aanzien van de voorgenomen publicatie van het boetebesluit. Samengevat is door en namens AQR het volgende aangevoerd:

- *AQR's onjuiste meldingen zijn het gevolg van ongelukkige implementatiefouten in meldingssoftware*

AQR is een vermogensbeheerder [REDACTED]. Het feit dat AQR kwantitatieve beleggingsstrategieën gebruikt, betekent dat AQR er noch op uit is actief zeggenschap te verkrijgen in uitgevende instellingen, noch deze instellingen te beïnvloeden. Het feit dat AQR kwantitatieve beleggingsstrategieën aanwendt, bewijst ook dat AQR nooit met opzet verzuimde tijdig de vereiste meldingen te doen onder de Short Sell-Verordening betreffende short Selling. AQR's onjuiste meldingen kunnen worden herleid tot ongelukkige implementatiefouten in haar meldingssoftware die verband houden met de wijzigingen die AQR daarin moest doorvoeren om aan de Short Sell-Verordening te kunnen voldoen.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 8 van 22

Om een netto shortpositie in een bepaalde uitgevende instelling te berekenen moest AQR op grond van de Short Sell-Verordening zijn eigen belang berekenen in verhouding tot het geplaatst kapitaal van de desbetreffende uitgevende instelling.

AQR heeft meldingsverplichtingen in 50 verschillende jurisdicties. Om te kunnen voldoen aan de verschillende ter plaatse geldende meldingsregels, gebruikte AQR's regulatory reporting team een hoogstaand intern IT-systeem dat de toepasselijke meldingsverplichtingen, de door de afzonderlijke fondsen gehouden short- en long-belangen monitort en AQR tijdig op de hoogte stelt van de meldingen die in enige jurisdictie op een gegeven moment gedaan moeten worden. Om naleving van de meldingsregels te vereenvoudigen was het IT-systeem van AQR aangesloten op datafeeds van Bloomberg dat dagelijks gegevens aanleverde met betrekking tot het geplaatst kapitaal van iedere uitgevende instelling waarin AQR belangen hield.

De gegevens die Bloomberg aanleverde, bevatten echter geen data met betrekking tot de preferente aandelen die door Europese uitgevende instellingen zijn uitgegeven. Dit betekende dat voor die uitgevende instellingen die preferente aandelen uitgeven, Bloomberg niet de juiste gegevens aanleverde om AQR in staat te stellen om de totale netto shortpositie van AQR in de desbetreffende uitgevende instelling vast te stellen. Zodra de gegevens waren verwerkt in het monitoringsysteem van AQR, berekende het systeem de totale belangen van AQR en alerteerde het systeem op de toepasselijke meldingsverplichtingen. AQR ging vervolgens de melding na, en besloot of AQR inderdaad een melding diende te doen, en zo ja, bij welke toezichthouder deze melding diende te worden ingediend.

Vervolgens ontwikkelde AQR een oplossing voor de problemen met betrekking tot het onjuiste geplaatst kapitaal dat op basis van de Bloomberg data in haar systeem werd opgenomen met betrekking tot uitgevende instellingen die preferente aandelen hadden uitgegeven. AQR had haar monitoringsysteem geprogrammeerd met een prioriteringsfunctie (de 'override feature') voor afwijkende gevallen. AQR gebruikte deze 'override feature' om op handmatige basis het geplaatste kapitaal van de relevante uitgevende instellingen in te voeren. Helaas werd de werking van de handmatige 'override feature' nadelig beïnvloed door een onderliggende programmeerfout [REDACTED]

[REDACTED] leidde het gebruik van de handmatige 'override-feature' ertoe dat AQR haar netto shortpositie in bepaalde uitgevende instellingen onbedoeld toch berekende op basis van de (onvolledige) Bloomberg-data.

Bovendien werden de Bloomberg data als 'null characters' (d.w.z. als een ongeldige invoer) ingevoerd in de velden van het interne monitoringsysteem van AQR. Dit betekende dat vanaf het moment waarop AQR de handmatige 'override feature' begon te gebruiken om haar netto shortposities in Vopak en Imtech te berekenen, de 'override feature' het geautomatiseerde systeem belette om AQR tijdig erop te wijzen wanneer bepaalde meldingsdrempels werden overschreden.

Datum	28 april 2015
Ons kenmerk	██████████
Pagina	9 van 22

Reactie op de zienswijze

Hoewel AQR de onjuiste dan wel te late meldingen heeft weten te achterhalen en daarover transparant is naar de AFM, doet dit volgens de AFM niet af aan de ernst van de overtreding en de verwijtbaarheid van AQR.

Een meldingsplichtige is altijd zelf verantwoordelijk voor het juist en tijdig melden van netto shortposities en het in voorkomende gevallen op de daartoe voorschreven wijze openbaar maken van netto shortposities. AQR moet haar interne organisatie en haar systemen zo hebben ingericht met de nodige checks dat zij accuraat en tijdig aan de meldingsplicht had kunnen en kan voldoen. Dat het systeem niet voldeed door een coderingsfout komt geheel voor rekening en risico van AQR.

AQR had de checks op haar systeem sneller moeten intensiveren, zeker nadat zij eerder (namelijk op 20 juni 2014) 3 shortposities, met positiedatum 1, 4 en 16 april, te laat had gemeld en toen al wist van de problemen in haar meldingssystemen. Dit terwijl AQR er per brief van 3 september 2014 door de AFM op was gewezen dat een volgende keer dat niet aan de Short Sell-Verordening zou worden voldaan de AFM een boete zou kunnen opleggen.

Pas nadat AQR op 1 oktober 2014 door de AFM per e-mail was gevraagd of de netto short positie van 0,41% van 6 september 2013 in Imtech nog actueel was, meldde AQR op 16 oktober 2014 de niet eerder gemelde netto shortposities in Vopak en Imtech. Dit betrof posities die reeds vanaf 16 september 2013 waren ingenomen. Als gevolg van de te laten meldingen van de netto shortposities zijn zowel de AFM als de financiële markten inclusief beleggers volledige en accurate informatie over posities van en door AQR onthouden, zodat informatieasymmetrie kan zijn ontstaan. Daar komt bij dat de AFM niet, althans niet tijdig, in staat is gesteld, om in het oog te houden of short selling voor misbruikstrategieën werd ingezet en welke gevolgen short selling heeft gehad voor de goede werking van de markten.

- *De foutieve meldingen maken in relatief opzicht een klein deel uit van het totaal aantal meldingen*

AQR heeft in overeenstemming met de Short Sell-Verordening tijdig en correct melding gemaakt van netto shortposities in Imtech op 7 december 2012, 8 februari 2013, 25 juni 2013, 2 augustus 2013 en 4 september 2013. Gelet op het grote aantal meldingen dat AQR doet, maken de foutieve meldingen - die alle kunnen worden herleid tot onvoorziene programmeerfouten - zowel in relatief als in absoluut opzicht een klein deel uit van het totaal aantal meldingen dat AQR op wereldwijde, Europese en Nederlandse basis doet.

Reactie op de zienswijze

Conform de verplichting op grond van de Short Sell-Verordening mag AQR weliswaar de netto shortposities in Imtech op 7 december 2012, 8 februari 2013, 25 juni 2013, 2 augustus 2013 en 4 september 2013 tijdig en correct bij de AFM hebben gemeld. Daarnaast mogen de te late c.q. foutieve meldingen in relatief als in absoluut opzicht een klein deel uitmaken van het totaal aantal meldingen dat AQR op wereldwijde, Europese en Nederlandse basis doet. Het vorenstaande doet echter naar het oordeel van de AFM niet af aan het feit dat AQR in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014:

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 10 van 22

- 13 meldingen van netto short posities in Koninklijke Imtech N.V. niet heeft verricht in overeenstemming met artikel 5, eerste en tweede lid en 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening;
- één melding van een netto short positie in Koninklijke Vopak N.V., te weten de melding van 1 augustus 2014, niet heeft verricht volgens artikel 5, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid van de Short Sell-Verordening.

Evenmin doet dit naar het oordeel van de AFM af aan de ernst van de overtreding en de verwijtbaarheid van AQR. Daar komt bij dat iedere op zichzelf staande melding respectievelijk openbaarmaking van een netto short positie van groot belang is voor de AFM als Nederlandse toezichtautoriteit dan wel voor marktdeelnemers en dat dit niet in relatief perspectief op het totaal aantal meldingen die AQR doet moet worden gezien.

- *De duur van de overtreding is korter dan door de AFM wordt voorgesteld*

Volgens AQR is het zo dat AQR gedurende minder dan drie maanden een openbaar te maken netto shortpositie hield waarvan zij niet tijdig melding maakte aan de AFM. Dit volgt uit het feit dat AQR de openbaarmakingsdrempel van 0,5% overschreed op 16 september 2013, maar deze drempel alweer onderschreed op 5 december 2013. Hoewel AQR gedurende de daaropvolgende maand (van 6 december 2013 tot 8 januari 2014) een meldingsplichtige netto short positie behield in Imtech, geldt volgens AQR dat gedurende deze tweede periode geen meldingen meer gemist zijn die openbaar hadden moeten worden gemaakt. Immers, de netto shortpositie van AQR in Imtech heeft gedurende deze periode nooit de 0,5% overschreden. Bovendien was gedurende de resterende periode van negen maanden (van 8 januari 2014 tot 16 oktober 2014) geen meldplicht van toepassing, aangezien de netto shortposities van AQR in Imtech gedurende de desbetreffende periode nooit de drempel van 0.2% hebben overschreden.

Ten aanzien van de constatering dat het publiek verstoken is geweest van relevante informatie over de netto shortpositie van AQR in Imtech, en de stelling dat de AFM niet afdoende is geïnformeerd over de exacte netto shortpositie van AQR in Imtech, wordt door AQR opgemerkt dat de relevante periode waar voor dit gold 57 handelsdagen, respectievelijk 20 handelsdagen bedraagt, in plaats van de 13 maanden genoemd in het onderzoeksrapport. Bovendien hield AQR gedurende 10 maanden überhaupt geen meldingsplichtige netto shortpositie in Imtech.

Daarnaast was de AFM, volgens AQR, gedurende de periode van 57, respectievelijk 20 handelsdagen op de hoogte van het feit dat AQR een netto shortpositie in Imtech hield, aangezien AQR op 6 september 2013 de AFM op de hoogte had gesteld van het feit dat haar netto shortpositie in Imtech de drempel van 0,40% had overschreden. Uit het voorgaande volgt wel dat de AFM ten minste op de hoogte was van het feit dat AQR een netto shortpositie hield in Imtech.

Voor wat betreft AQR's netto shortpositie in Vopak geldt dit volgens AQR nog sterker. De relevante periode kan voor Vopak in drie verschillende stadia worden onderscheiden:

1. AQR had melding moeten maken van haar netto shortposities in Vopak op 1, 4 en 16 april 2014, gelet op het feit dat op deze data de drempelwaarde van 0,20% werd overschreden, respectievelijk overschreden. De

desbetreffende meldingen zijn op 19 juni 2014 alsnog ingediend (52, 49, respectievelijk 41 handelsdagen te laat).

2. Van 17 april 2014 tot 31 juli 2014 hield AQR geen meldingsplichtige netto shortposities in Vopak. Als gevolg daarvan behoefde AQR geen melding te maken aan de AFM.
3. Op 1 augustus 2014 overschreed AQR opnieuw een drempelwaarde (0,3%) met betrekking tot haar netto shortpositie in Vopak. Het meldingsformulier dat betrekking had op deze overschrijding werd op 16 oktober 2014 ingediend bij de AFM (53 handelsdagen te laat).

Reactie op de zienswijze

AQR stelt zich op het standpunt dat het aantal handelsdagen bepalend is voor de duur van de overtreding. De AFM is echter van oordeel dat zowel de AFM ook (potentiële) beleggers zowel op handelsdagen als niet-handelsdagen, zoals bijvoorbeeld in het weekend, in staat moeten (kunnen) worden gesteld om informatie tot zich te nemen. Door de handelwijze van AQR en haar te late meldingen is hen die mogelijkheid ontnomen.

Niet-handelsdagen tellen naar het oordeel van de AFM wel mee bij het bepalen van de duur van de overtreding. Voor de onderhavige overtreding is in dit verband het volgende relevant. Op maandag 16 september 2013 neemt AQR een netto shortpositie in van 0,55%. AQR had dit conform artikel 5,6 en 9 van de Short Sell-Verordening uiterlijk de volgende handelsdag – derhalve op dinsdag 17 september 2013 - om 15.30 uur moeten melden bij de AFM en openbaar moeten maken. AQR heeft deze netto short positie echter pas op 16 oktober 2014 bij de AFM gemeld. AQR heeft derhalve in ieder geval vanaf 17 september 2013 met betrekking tot deze netto shortpositie niet voldaan aan de vereisten van de Short Sell-Verordening en is mitsdien vanaf die datum in overtreding van de Short Sell-Verordening.

Na 17 september 2013 heeft AQR vaker netto shortposities ingenomen die meldings- en openbaarmakingsplichtig waren en die uiteindelijk pas op 16 oktober 2014 zijn gemeld.

Gezien het vorenstaande is de AFM van mening dat redelijkerwijs gesteld kan worden dat AQR in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014:

- 13 meldingen van netto short posities in Koninklijke Imtech N.V. niet heeft verricht in overeenstemming met artikel 5, eerste en tweede lid en 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening;
- één melding van een netto short positie in Koninklijke Vopak N.V., te weten de melding van 1 augustus 2014, niet heeft verricht volgens artikel 5, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid van de Short Sell-Verordening.

Daarmee kan worden gesteld dat AQR in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014 in overtreding van de verplichtingen uit de Short Sell-Verordening was.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 12 van 22

- *Voor het opleggen van een boete is geen plaats*

Namens AQR wordt gesteld dat het handhavingsbeleid van de AFM aan boeteoplegging in de weg staat. Ook wordt gesteld dat de AFM in strijd zou handelen met haar eigen bestendige gedragslijn indien in dit geval een formeel handhavingsinstrument wordt aangewend. Het bevorderen van normconform gedrag staat bij het handhavingsbeleid centraal, terwijl AQR uit eigener beweging al is overgegaan tot normconform handelen. Namens AQR wordt gesteld dat het opleggen van een boete in strijd is met het openbare handhavingsbeleid van AFM en DNB en de nadere toelichting daarop door AFM en DNB, alsmede onevenredig is, gezien de feiten en omstandigheden van dit geval. Gelet op het rechtszekerheids- en het gelijkheidsbeginsel, dient de AFM geen boete op te leggen, zo wordt namens AQR gesteld.

De volgende factoren acht AQR in dit verband van belang:

- de kans dat zij de overtreding nogmaals zal begaan nihil is. Zij is er van overtuigd dat de situatie waarin te laat melding werd gemaakt van netto shortposities in Nederlandse uitgevende instellingen zich niet meer kan en zal voordoen gelet op de maatregelen die zij heeft genomen;
- AQR heeft door het begaan van de overtreding geen schade toegebracht aan andere marktpartijen of aan Imtech of Vopak;
- AQR heeft de meldingsverplichtingen niet opzettelijk geschonden en de koers van Vopak of Imtech nooit willen manipuleren of anderszins beïnvloeden.

volgens AQR geen sprake van voorwaardelijk opzet;

- dat er sprake is van een geringe mate van verwijtbaarheid aan haar zijde. De schending van de meldingsverplichtingen is volgens AQR ongelukkigerwijs ontstaan ondanks haar bovengemiddelde inspanningen om aan alle voorschriften te voldoen;
- AQR heeft de overtreding proactief beëindigd door zelf aan de AFM te melden dat zij problemen met betrekking tot haar meldingen had gesignaleerd. Ook wordt aangegeven dat zij volledig heeft meegewerkt om de problemen zo snel mogelijk op te lossen en dat zij de meldingen uit eigener beweging alsnog heeft gedaan.

Reactie op de zienswijze

De stelling van AQR dat het opleggen van een boete in strijd is met het openbare handhavingsbeleid en de nadere toelichting kan naar het oordeel van de AFM geen stand houden. De opsomming van factoren waarmee rekening wordt gehouden bij de keuze voor de inzet van een handhavingsinstrument is limitatief noch imperatief. De opsomming is daarmee niet bindend of uitputtend en de weging van factoren kan van geval tot geval verschillen, zo staat letterlijk in het handhavingsbeleid. Voorts is het zo dat de aard van de reactie van de toezichthouder op een overtreding overwegend wordt bepaald door de inhoud en de strekking van de overtreden norm. Het feit dat AQR uit eigener beweging is overgegaan tot normconform handelen, doet niet af aan de reeds begane overtredingen en de ernst daarvan, alsmede de verwijtbaarheid van AQR.

Weliswaar verwijst AQR terecht naar het rechtzekerheids- en gelijkheidsbeginsel, maar zij stelt niet (gemotiveerd) dat de AFM die geschonden heeft dan wel bij boeteoplegging zal schenden. Derhalve laat de AFM bespreking hiervan achterwege en merkt zij in dit verband het volgende op. Tussen AQR en de AFM is niet in geschil dat AQR in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014 bepalingen uit de Short Sell-Verordening heeft overtreden. Nu vaststaat dat AQR bepalingen uit de Short Sell-Verordening heeft overtreden, komt de AFM de discretionaire bevoegdheid toe om hiervoor een bestuurlijke boete op te leggen.

De AFM acht boeteoplegging aan AQR, anders dan AQR stelt, wel evenredig. De te treffen maatregel dient in overeenstemming te zijn met de ernst en de aard van de overtreding, alsook met de overige omstandigheden van het geval, waarbij tevens de algemene beginselen van behoorlijk bestuur waaronder het rechtzekerheids- en gelijkheidsbeginsel in acht worden genomen. Weging van alle relevante factoren, die hieronder worden behandeld, leidt tot de conclusie dat boeteoplegging passend en geboden alsmede evenredig is.

Dat volgens AQR een overtreding van de Short Sell-Verordening niet nogmaals zal voorkomen doet niet af aan de ernst van de reeds begane overtredingen en de bevoegdheid van de AFM om hiervoor een bestuurlijke boete op te leggen. AQR heeft de Short Sell-Verordening meermaals overtreden gedurende een periode van in totaal dertien maanden. Zelfs nadat zij er door de AFM op was gewezen dat een volgende keer, dat niet aan de Short Sell-Verordening zou worden voldaan, de AFM een boete zou kunnen opleggen, zijn de meldingsverplichtingen nog door AQR geschonden.

Namens AQR wordt gesteld dat zij door het begaan van de overtreding geen schade heeft toegebracht aan marktpartijen of aan Vopak of Imtech. Het doel van de meldingsverplichtingen in de Verordening is een grotere transparantie te betrachten ten aanzien van aanmerkelijke netto shortposities in specifieke financiële instrumenten. In de Short Sell-Verordening is overwogen dat transparantie ten aanzien van aanmerkelijke netto shortposities, inclusief de openbaarmaking ervan aan het publiek boven een bepaalde drempel noodzakelijk is met het oog op de stabiliteit van de financiële markten en de bescherming van beleggers. Die transparantie kan informatieasymmetrie helpen verminderen en er aldus voor zorgen dat alle marktdeelnemers adequaat worden geïnformeerd over de mate waarin short selling de koersen beïnvloedt. Doordat AQR te laat melding heeft gedaan van haar netto shortposities zijn zowel (potentiële) investeerders als de AFM essentiële informatie onthouden. Hierdoor valt niet uit te sluiten dat er schade is toegebracht aan andere marktpartijen. Zij hadden immers geen toegang tot essentiële informatie en konden eventuele beslissingen hier niet op baseren. Overigens hoeft de AFM niet aan te tonen dat er al dan niet schade is ontstaan bij derden om redelijkerwijs tot boeteoplegging over te (kunnen) gaan vanwege de begane overtreding.

Dat AQR de meldingsverplichtingen naar eigen zeggen niet opzettelijk heeft geschonden en de koers niet heeft willen manipuleren doet evenmin af aan de ernst van de reeds begane overtredingen en de verwijtbaarheid van AQR. AQR is als meldingsplichtige zelf verantwoordelijk voor het juist en tijdig melden van haar netto shortposities. Haar interne organisatie en de daaraan gekoppelde systemen dienen zo ingericht te zijn dat zij accuraat en tijdig aan de meldingsverplichtingen uit de Short Sell-Verordening kan voldoen. Van AQR mocht worden verwacht dat zij haar systemen en de checks daarop tijdig controleerde en waar nodig aanpaste. Tevens is de overtreding meermaals begaan, zelfs nog nadat de AFM haar er op heeft gewezen dat de AFM voor deze overtreding een boete kon opleggen. Overigens speelt 'opzet', zowel in haar zogenaamde boze als kleurloze

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 14 van 22

variant, in casu geen rol, omdat opzet noch schuld onderdeel uitmaakt van de overtreden voorschriften uit de Short Sell-Verordening.

Dat de schending van de meldingsverplichtingen volgens AQR ongelukkigerwijs is ontstaan doet niets af aan haar verwijtbaarheid. AQR is als professionele marktpartij, tevens meldingsplichtige, zelf verantwoordelijk voor het melden van haar shortposities en daarmee ook verantwoordelijk voor haar interne bedrijfsvoering en de systemen die daaraan gekoppeld zijn. Verwijtbaarheid van AQR is reeds gegeven op basis van het feit dat een marktpartij eigen verantwoordelijkheid draagt zich aan de wet te houden. ‘Ongelukkigheden’ komen dan ook voor rekening en risico van de marktpartij zelf.

Dat AQR ernaar heeft gestreefd de overtreding proactief heeft te beëindigen, volledige medewerking heeft verleend en de meldingen alsnog zelf heeft gedaan doet evenmin af aan de reeds begane overtredingen. Het proactief beëindigen van de overtreding is niet meer dan hetgeen van AQR verwacht mocht worden. Het feit dat AQR de meldingen ruime tijd later uit eigener beweging alsnog heeft gedaan en volledige medewerking heeft verleend aan de AFM doet niets af aan het feit dat investeerders gedurende langere periode beslissingen niet konden baseren op de essentiële informatie dat AQR een shortpositie innam. Door te late melding zijn marktdeelnemers niet adequaat geïnformeerd over de mate waarin short selling de koersen kon beïnvloeden en is de AFM niet in staat geweest om toezicht te houden of short selling door AQR voor misbruikstrategieën is ingezet.

Met inachtneming van het bovenstaande is de AFM van mening dat zij redelijkerwijs tot boeteoplegging kan en mag overgaan. Boeteoplegging is in overeenstemming met de aard en de ernst van de overtreding en de overige omstandigheden van het geval. Investeerders is gedurende langere periode essentiële informatie onthouden. Daar komt bij dat de Short Selling-Verordening door AQR meermaals is overtreden, zelfs nog na attendering en waarschuwing door de AFM. Tijdige melding van shortposities is zeer belangrijk in het kader van een transparante markt en de bescherming van beleggers.

- *Matiging van het boetebedrag op grond van artikel 5:46, derde lid, Awb*

Als de AFM toch besluit tot het opleggen van een boete aan AQR, dan geldt volgens AQR dat de gronden die AQR naar voren heeft gebracht hebben te gelden als bijzondere omstandigheden als bedoeld in artikel 5:46, lid 3, Awb. Op basis van deze bijzondere omstandigheden moet volgens AQR worden geoordeeld dat het basisbedrag van een bestuurlijke boete te hoog is in het voorliggende geval, gelet op de onevenredige verhouding tussen enerzijds een dergelijk hoog bedrag en anderzijds de ernst en duur van de overtreding en de verwijtbaarheid van AQR.

Reactie op de zienswijze

Een beroep op artikel 5:46, derde lid, Awb mist volgens de AFM in casu toepassing. Artikel 5:46, derde lid, Awb luidt: “Indien de hoogte van de bestuurlijke boete bij wettelijk voorschrift is vastgesteld, legt het bestuursorgaan niettemin een lagere bestuurlijke boete op indien de overtreder aannemelijk maakt dat de vastgestelde bestuurlijke boete wegens bijzondere omstandigheden te hoog is.”

Slechts boetecategorie 1 als bedoeld in artikel 1:81, tweede lid, Wft kent een vast (wettelijk) tarief, waarbij is voorzien in een verdubbeling bij recidive en gelet op artikel 4 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector in een volle matigingsbevoegdheid voor wat betreft de draagkracht. Indien de zeer beperkte ernst of zeer beperkte verwijtbaarheid daartoe aanleiding geven, terwijl er geen sprake is van een beperkte draagkracht, dient bij een vast tarief op de voet van artikel 5:46, derde lid, van de Awb matiging plaats te hebben.

In casu gaat het echter om een boete met een basisbedrag volgens boetecategorie 2. Ten aanzien van de boetecategorieën 2 en 3 voorzien de wet en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector erin dat de AFM tot een afstemming van de boete op de ernst (of duur) van de overtreding, de verwijtbaarheid, recidive en draagkracht dient te komen. Met betrekking tot deze categorieën is, zo volgt uit vaste rechtspraak⁵, dan ook geen sprake van een stelsel als bedoeld in artikel 5:46, derde lid, van de Awb. Dat niet alleen het boetemaximum in de wet is vastgelegd, maar ook het basisbedrag, maakt immers niet dat de hoogte van de bestuurlijke boete bij wettelijk voorschrift is vastgesteld. Voorts verwijst de AFM naar paragraaf 3 voor haar overwegingen aangaande de boetetoemeting.

- *Publicatie dient pas plaats te vinden als de boete onherroepelijk is en dient voorts anoniem plaats te vinden*

Volgens AQR dient gewacht te worden met de publicatie van een eventuele boete totdat deze onherroepelijk is, omdat:

- het publiek er beter mee gediend is als een finaal, onherroepelijk besluit tot het opleggen van een boete wordt gepubliceerd dan wanneer een boetebesluit wordt gepubliceerd dat later in een gerechtelijke procedure onjuist blijkt te zijn;
- de publicatie van een boetebesluit erop gericht is om de financiële markt te waarschuwen, terwijl het in dit geval gaat om een incidentele overtreding van een meldingsverplichting, die door AQR niet kan en zal worden herhaald;
- de publicatie van een mogelijk boetebesluit in ieder geval niet zal bijdragen aan een meer transparante markt;
- AQR de problemen proactief heeft opgelost, zodat er geen noodzaak bestaat het publiek te beschermen door publicatie van het boetebesluit;
- specifiek in het licht van de gevolgen van de publicatie van het opleggen van een boete, welke moeilijk zijn vast te stellen, publicatie onevenredig is;
- de publicatie van een boetebesluit niet strookt met de onschuldpresumptie die voortvloeit uit artikel 6 Europees Verdrag van de Rechten van de Mens (EVRM).

Tot slot geldt volgens AQR dat indien de AFM toch een boete mocht opleggen aan AQR, er gronden bestaan voor een anonieme publicatie van een boetebesluit, omdat een volledige (niet-geanonimiseerde) publicatie van een boetebesluit onevenredige en onvoorspelbare schade zal toebrengen aan AQR en haar cliënten, terwijl er geen enkel preventief of repressief effect uitgaat van een dergelijke publicatie.

⁵ Vgl. rechtbank Rotterdam, 21 juni 2011, ECLI:NL:RBROT:2011:BQ8872 (r.o. 2.1.9) en rechtbank Rotterdam, 8 maart 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BV8637 (r.o. 7.1) en rechtbank Rotterdam, 6 juni 2013, ECLI:NL:RBROT:2013:CA3466 (r.o. 2.1)

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 16 van 22

Reactie op de zienswijze

Volgens de AFM is er geen keuze tussen al dan niet vroegtijdig publiceren van de boete. Uit artikel 1:97, eerste lid, Wft volgt in dit geval een openbaarmakingsverplichting die inhoudt dat de AFM een boete als deze - opgelegd wegens overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening - openbaar moet maken, vijf werkdagen nadat de boete aan AQR is toegestuurd.

Wel stelt de wet de AFM voor de keuze om het boetebesluit al dan niet anoniem openbaar te maken. Of daar in dit geval aanleiding toe is, beoordeelt de AFM in paragraaf 3.2 van dit besluit.

Overigens merkt de AFM in dit verband volledigheidshalve nog wel op dat openbaarmaking van een boete niet bestraffend is⁶, zodat een beroep op de onschuldpresumptie, die voortvloeit uit artikel 6 (lid 2) EVRM en alleen geldt als rechtswaarborg bij bestraffende sancties, toepassing mist.

2.3 Conclusie

De AFM heeft in paragraaf 2.2 een overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid van de Short-Sell Verordening geconstateerd.

3. Besluit

3.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan AQR een bestuurlijke boete op te leggen op te leggen omdat AQR, in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014, meermaals heeft nagelaten na het innemen van een netto short positie deze tijdig te melden bij de AFM dan wel deze netto short posities openbaar te maken. Dit is een overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening.

Hoogte van de boete

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft, juncto artikel 5 van het Besluit uitvoering EU-Verordeningen financiële markten in samenhang met de bijbehorende bijlage een basisbedrag van € 500.000,-.

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁷ De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of

⁶ Vgl. rechtbank Rotterdam, 17 oktober 2014, ECLI:NL:RBROT:2014:9271 (r.o. 10.2) en ECLI:NL:RBROT:2014:9268 (r.o. 11)

⁷ Artikel 2 lid 2 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs).

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 17 van 22

verhoging rechtvaardigt.⁸ De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.⁹

Hierna zal worden beoordeeld of er aanleiding is om het basisbedrag van de boete van € 500.000,- te verhogen of te verlagen.

Ernst en duur

Bij de beoordeling van de ernst en duur van de overtreding is de AFM van oordeel dat er geen sprake is van een lagere of verhoogde ernst. De duur van de overtreding is niet uitzonderlijk kort of lang. Tussen het moment van ontstaan van deze meldingsplichtige netto short posities en de daadwerkelijke meldingen ervan aan de AFM is een periode van 2 ½ maand tot 13 maanden verstreken. Openbaarmaking van de meldingen dient ter bevordering van de transparantie van de markt, alsmede ter facilitering van de AFM in haar toezichtstaak ten einde te kunnen onderzoeken of de short posities worden ingezet ten behoeve van misbruikstrategieën en gevolgen short Selling heeft voor de goede werking van de markten. De ernst en duur van de overtreding wordt, gezien het vorenstaande, door de AFM gekwalificeerd als 'neutraal'. Waardoor geen verhoging van het basisbedrag op grond van de ernst en duur zal plaatsvinden.

De boete blijft hiermee op € 500.000, -.

Verwijtbaarheid

Bij de beoordeling van de verwijtbaarheid van de overtreding is de AFM van oordeel dat er geen sprake is van een verminderde of verhoogde verwijtbaarheid. AQR was op de hoogte van de toepasselijke regelgeving. AQR ontkent dit ook niet en heeft aangegeven dat zij een monitoringssysteem heeft dat actief rekening hield met AQR's meldingsverplichtingen in ten minste 50 jurisdicties met inachtneming van 70 verschillende regelingen waaronder die van de Short Sell-Verordening. Toch heeft zij, ondanks alle moeite die AQR zich heeft getroost in termen van tijd, geld en moeite, niet weten te voorkomen dat er grote tijdspannen zijn ontstaan tussen de meldingsplichtige netto short posities en de daadwerkelijke meldingen. [REDACTED]

[REDACTED] De verwijtbaarheid wordt, gezien het vorenstaande, door de AFM beoordeeld als 'neutraal'. Waardoor geen verhoging of verlaging van het basisbedrag op grond van de verwijtbaarheid zal plaatsvinden.

De boete blijft hiermee op € 500.000, -.

⁸ Artikel 2 lid 3 Bbbfs.

⁹ Artikel 4 lid 1 Bbbfs.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 18 van 22

Draagkracht

Bij het voornemen tot boeteoplegging was een vragenlijst gevoegd ten behoeve van de bepaling van de draagkracht van AQR. AQR heeft desgevraagd [REDACTED] aan de AFM verstrekt. Daaruit blijkt dat [REDACTED]

[REDACTED] Uit de door AQR verstrekte draagkrachtgegevens blijkt naar het oordeel van de AFM dat zij een boete van € 500.000,- kan dragen.

Conclusie

Het basisbedrag voor een boete in de tweede categorie bedraagt € 500.000, -. Gelet op het vorenstaande is de AFM van oordeel dat aan AQR een boete van € **500.000,-** dient te worden opgelegd voor overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening.

AQR moet voornoemd bedrag binnen zes weken overmaken op bankrekening [REDACTED] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [REDACTED]. U ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald **binnen zes weken** na de datum van dit besluit.¹⁰ Als u 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 u na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.¹¹ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, moet u wel wettelijke rente betalen.¹²

3.2 Openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan AQR een boete oplegt voor de overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid, en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Short Sell-Verordening moet de AFM het boetebesluit openbaar maken vijf werkdagen nadat dit aan u is toegestuurd.¹³ Ook moet de AFM, indien van toepassing, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar door u tegen de bestuurlijke boete bekend maken.¹⁴

3.2.1 Mogelijk anonieme publicatie

De wetgever heeft het openbaar maken van bestuurlijke boetes verplicht om deelnemers op de financiële markten te informeren en te waarschuwen. Dit is in het belang van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen,

¹⁰ Dit volgt uit artikel 4:87, lid 1 en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).

¹¹ Dit volgt uit artikel 1:85, lid 1, Wft.

¹² Dit volgt uit artikel 1:85, lid 2, Wft.

¹³ Dit volgt uit artikel 1:97, lid 1, Wft.

¹⁴ Dit volgt uit artikel 1:97, lid 5, Wft.

zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten.¹⁵ Met de publicatieverplichtingen als opgenomen in art. 1:97 Wft wordt zo spoedig mogelijk inzicht verschaft in de actuele stand van de boeteprocedure. Onder bepaalde omstandigheden dient de openbaarmaking op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft anoniem plaats te vinden. Dit is het geval indien voorafgaand aan de openbaarmaking door de AFM kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking:

- voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon, bekendmaking van persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM ziet geen reden om de openbaarmaking in anonieme vorm plaats te laten vinden. Er is geen sprake van één van de bovengenoemde omstandigheden die aan volledige openbaarmaking in de weg staat. Van volledige openbaarmaking kan daarom niet worden afgezien. Dit wordt als volgt toegelicht.

Het besluit om over te gaan tot volledige openbaarmaking van het boetebesluit en, voor zover van toepassing, van het feit dat bezwaar is ingesteld, is getoetst aan de feiten en omstandigheden die bij de AFM bekend zijn. Op basis van deze feiten en omstandigheden kan de AFM niet vaststellen dat AQR of eventuele andere betrokken partijen door niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Voor zover sprake is van (imago)schade door de openbaarmaking van AQR opgelegde boete, valt deze schade veeleer toe te schrijven aan de overtreding van de norm door AQR dan aan het geven van bekendheid aan de voor de overtreding opgelegde sanctie. Van disproportionele schade is temeer geen sprake, gezien het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen.

Evenmin heeft de AFM kunnen vaststellen dat bij niet-anonieme openbaarmaking een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd of de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM publiceert de boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van onderstaand persbericht. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst¹⁶ en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed¹⁷ en een news-alert¹⁸. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op rechtspraak.nl. De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.

¹⁵ Vergelijk PG 29708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

¹⁶ Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

¹⁷ Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

¹⁸ Persbureau en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde 'news-alerts'.

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 20 van 22

De volgende basistekst wordt in het te publiceren persbericht en/of de advertentie opgenomen:

“Boete voor te late melding van shortposities door AQR Capital Management LLC

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 28 april 2015 een bestuurlijke boete opgelegd van € 500.000,- aan AQR Capital Management LLC (AQR).

De bestuurlijke boete is AQR opgelegd wegens overtreding van artikel 5, eerste en tweede lid artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van Verordening nr. 236/2012 betreffende short selling. AQR heeft in de periode van 17 september 2013 tot 16 oktober 2014 niet voldaan aan haar meldingsplicht aan de AFM. In die periode heeft zij dertien meldingen van netto shortposities in Koninklijke Imtech N.V. niet verricht in overeenstemming met artikel 5, eerste en tweede lid en artikel 6, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Verordening. Daarnaast heeft zij één melding van een netto short positie in Koninklijke Vopak N.V. niet verricht volgens artikel 5, eerste en tweede lid, juncto artikel 9, tweede lid, van de Verordening.

Op grond van de Verordening dienen netto shortposities van 0,2% van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1% daarboven gemeld te worden. Openbaarmaking aan het publiek geschiedt bij een netto shortpositie van 0,5% van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1% daarboven. Melding en openbaarmaking van deze netto shortposities dient uiterlijk de volgende handelsdag om 15:30 uur te geschieden. Tussen het moment van het ontstaan van de meldingsplichtige shortposities van AQR en de daadwerkelijke melding daarvan zijn echter periodes van tweeënhalve maand tot dertien maanden verstreken.

Melding van de netto shortposities is verplicht om transparantie te betrachten ten aanzien van de belangen in de betrokken onderneming. Melding stelt de AFM in staat om in het oog te houden of short selling voor misbruikstrategieën wordt ingezet en welke gevolgen short selling heeft voor een goede werking van de markt. Melding van aanmerkelijke shortposities is noodzakelijk met het oog op een stabiele financiële markt waarin beleggers bescherming genieten. Doordat de netto short positie van meer dan 0,5% in Koninklijke Imtech N.V. niet is openbaar gemaakt, is beleggers essentiële informatie onthouden. Daarmee is hen de mogelijkheid ontnomen om (juist) geïnformeerd en onderbouwd een beoordeling te maken van de financiële instrumenten met betrekking tot deze onderneming.

Het in het besluit vervatte oordeel van de AFM kan door belanghebbende(n) ter toetsing aan de rechter worden voorgelegd.

Het volledige besluit is in PDF-formaat te vinden op www.afm.nl <<http://www.afm.nl>>. Bij vragen of klachten kunt u contact opnemen met het Meldpunt Financiële Markten van de AFM: 0900-5400 540 (0,05 euro per minuut).

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. Wij bevorderen eerlijke en zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten, particuliere beleggers en (semi-)professionele

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk

Pagina 21 van 22

partijen. We zien toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en ondernemingen in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de stabiliteit van het financiële stelsel, het functioneren van de economie, de reputatie en de welvaart van Nederland.”

Let op: De AFM kan, al naargelang de omstandigheden op het moment van publicatie, bovengenoemde publicatietekst wijzigen of aanvullen.

Bij het persbericht op de website wordt onderstaande tabel geplaatst, met de datum van het boetebesluit. Als u bezwaar maakt tegen het boetebesluit, zal de AFM dat bekend maken door in de tabel ook de datum op te nemen waarop het bezwaarschrift is ontvangen.

Stand van zaken						
Boete is opgelegd	Bezwaar		Beroep		Hoger Beroep	
	Ingesteld	Beslissing genomen	Ingesteld	Uitspraak gedaan	Ingesteld	Uitspraak gedaan
28 april 2015						

De bijlage bij dit besluit bevat de volledige tekst van het besluit dat op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Mocht u van mening zijn dat er desondanks vertrouwelijke tekst in staat die geschoond zou moeten worden, dan verneemt de AFM dat graag zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen 3 werkdagen na bekendmaking van dit besluit.

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

Als u om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail [redacted] aan haar door te geven. Als u hier niet toe overgaat, zal de AFM de boete openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht. Ook vraagt de AFM u het verzoek om voorlopige voorziening per fax toe te sturen [redacted].

Datum 28 april 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 22 van 22

3.2.2 Nadere publicatiemomenten

Als u tegen een eventuele boete rechtsmiddelen aanwendt, is de AFM op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van die procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan. Onverminderd deze publicatie, dient de AFM op grond van artikel 1:98 Wft de eventuele boete ook openbaar te maken, nadat deze definitief is geworden (nadat bezwaar of beroep niet langer openstaat). Deze brief ziet niet op deze latere publicaties op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft en artikel 1:98 Wft. In een later stadium zult u over nadere publicaties worden geïnformeerd.

4. Hoe kunt u bezwaar maken?

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer 020-- [REDACTED]), per e-mail (e-mailadres [REDACTED]) of met het bezwaarformulier op de website van de AFM (www.afm.nl/bezwaar) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hiervoor genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[Was getekend]
Boetefunctionaris

[Was getekend]
Plaatsvervangend boetefunctionaris