

Besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete

Besluit van de Autoriteit Financiële Markten tot het opleggen van een bestuurlijke boete van € 297.000 aan Arrowstreet Capital, Limited Partnership wegens overtreding van de Verordening (EU) Nr. 236/2012 (Short Selling Regulation).¹

Ons kenmerk: [...]

Datum: 20 april 2026

1 Samenvatting

Arrowstreet Capital, Limited Partnership (**Arrowstreet**) is een in Boston, Massachusetts (Verenigde Staten) gevestigde vermogensbeheerder. Arrowstreet heeft shortposities aangehouden in aandelen van de aan Euronext Amsterdam genoteerde ondernemingen Just Eat Takeaway.com N.V. (**Just Eat Takeaway.com**) en Galapagos NV (**Galapagos**). Op grond van de Short Selling Regulation (**SSR**) zijn (rechts)personen gehouden om netto shortposities aan de AFM te melden bij het bereiken of overschrijden van bepaalde drempelwaarden, te beginnen bij 0,2% van het geplaatste kapitaal van de onderneming. Ook moeten die netto shortposities bij drempelwaarden vanaf 0,5% openbaar worden gemaakt aan het publiek.

Tussen 2020 en 2024 heeft Arrowstreet in totaal 101 keer haar netto shortposities in Just Eat Takeaway.com en Galapagos niet correct aan de AFM gemeld. Door een fout in de door haar gehanteerde rekenmethodologie gaf zij structureel te geringe shortposities door. In 85 van deze gevallen overtrad Arrowstreet door deze fout niet alleen de meldingsplicht aan de AFM, maar ook de openbaarmakingsplicht aan het publiek.

De AFM vindt dit ernstig en reden voor een boete. De opstelling van Arrowstreet (zelf melden van de tekortkomingen aan de AFM, medewerking onderzoek, maatregelen ter voorkoming van herhaling) zijn reden voor een verlaging van het basisbedrag van de boete met 30%.

De AFM en Arrowstreet hebben de boetezaak vereenvoudigd afgedaan. Dit betekent dat de zaak met dit besluit tot het opleggen van een boete van € 297.000 is afgerond. Het boetebesluit wordt hierna verder toegelicht.

2 Verloop van het onderzoek en boeteprocés

Procesverloop

Op 22 oktober 2024 heeft Arrowstreet twee meldingen bij de AFM gedaan, betreffende netto shortposities in het geplaatste kapitaal van Just Eat Takeaway.com en Galapagos per 21 oktober 2024. Dezelfde dag heeft Arrowstreet per e-mail toegelicht dat zij met betrekking tot deze shortposities bij eerdere meldingen een te laag percentage had opgegeven. Na verdere

¹ Nederlandse benaming: Verordening (EU) Nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps.

e-mailcorrespondentie met de AFM heeft Arrowstreet op 20 en 21 november 2024 de eerdere incorrecte meldingen ingetrokken en herstelmeldingen bij de AFM ingediend. Op 31 juli 2025 heeft de AFM aan Arrowstreet nog een informatieverzoek gestuurd met betrekking tot de *underreporting*, waarop Arrowstreet tijdig en volledig heeft gereageerd. Op 25 februari 2026 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan Arrowstreet een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van de artikelen 5, eerste lid, en 6, eerste lid, SSR. Op 4 maart 2026 heeft Arrowstreet schriftelijk haar zienswijze op dit voornemen gegeven.

Zienswijze Arrowstreet

Arrowstreet erkent de door de AFM in het onderzoeksrapport geconstateerde tekortkomingen bij de meldingen van haar netto shortposities in Just Eat Takeaway.com en Galapagos, en betreurt het dat deze zich hebben voorgedaan. In het kader van mogelijke boeteoplegging wijst zij op het volgende:

- Bij het testen van een nieuw monitoringsysteem in 2024 kwam naar boven dat in het verleden te lage percentages van netto shortposities in Just Eat Takeaway.com en Galapagos waren gemeld. Spoedig na de ontdekking van deze discrepanties heeft Arrowstreet de AFM hiervan op de hoogte gesteld. Vervolgens heeft Arrowstreet haar volledige medewerking verleend aan het onderzoek van de AFM en heeft zij binnen korte tijd alle meldingen alsnog correct gedaan.
- De tekortkomingen waren het gevolg van een fout in de door haar gehanteerde rekenmethodologie, waardoor de bij de shortposities behorende American Depositary Receipts ten onrechte niet in de berekeningen werden meegenomen. Met het huidige geavanceerde systeem en aanvullende interne controles zijn fouten als deze nu zo goed als uitgesloten.
- Arrowstreet heeft door de onjuiste meldingen geen financieel voordeel behaald. Beleggers of wederpartijen zullen hierdoor ook geen schade hebben geleden, gelet op het feit dat de meldingen wel tijdig zijn gedaan, zij het dat ze niet de juiste percentages weerspiegelden en achteraf gezien daardoor ook niet altijd op precies het juiste moment werden gedaan.

Vereenvoudigde afdoening

Arrowstreet gaf te kennen open te staan voor een vereenvoudigde afdoening van deze zaak. In dit kader is er overleg geweest dat – na besluit van de AFM tot het opleggen van een bestuurlijke boete – heeft geresulteerd in vereenvoudigde afdoening. Arrowstreet erkent de tekortkomingen en accepteert de boete, de AFM beperkt zich tot dit verkorte boetebesluit en vermindert het boetebedrag met 15%.

3 Feiten en beoordeling

Dit hoofdstuk bevat een weergave en beoordeling van de feiten die naar voor komen uit het onderzoeksrapport van de AFM, het onderliggende dossier en de door Arrowstreet gegeven zienswijze.

De verplichtingen

Op grond van artikel 5 SSR is Arrowstreet gehouden om de AFM telkens in kennis te stellen wanneer haar netto shortpositie in het geplaatste kapitaal van een aan Euronext Amsterdam

genoteerde onderneming een meldingsdrempel bereikt of onderschrijdt. De meldingsdrempels zijn 0,2% van het geplaatste kapitaal van de onderneming en elke 0,1% daarboven.

Op grond van artikel 6 SSR is Arrowstreet gehouden om telkens aan het publiek openbaar te maken wanneer haar netto shortpositie in het geplaatste kapitaal van een aan Euronext Amsterdam genoteerde onderneming een openbaarmakingsdrempel bereikt of onderschrijdt. De openbaarmakingsdrempels zijn 0,5% van het geplaatste kapitaal van de onderneming en elke 0,1% daarboven.

In artikel 9, tweede lid, SSR is – kort gezegd – bepaald dat de meldingen en openbaarmakingen uiterlijk de volgende handelsdag om 15:30 uur moeten plaatsvinden.

De overtredingen

Uit de ontvangen herstel meldingen is gebleken dat Arrowstreet inzake haar netto shortposities in Just Eat Takeaway.com en Galapagos in totaal 101 keer een meldingsdrempel heeft bereikt of onderschreden zonder de AFM hiervan in overeenstemming met artikel 9 SSR in kennis te stellen (overtreding artikel 5, eerste lid, SSR), waarbij in 85 gevallen ook een openbaarmakingsdrempel werd bereikt of onderschreden (overtreding artikel 6, eerste lid, SSR). De beide overtredingen zijn als volgt te specificeren:

	Just Eat Takeaway.com	Galapagos
Aantal overtredingen artikel 5 SSR	81	20
<i>Periode</i>	22-07-2020 tot 21-11-2024	04-03-2023 tot 20-11-2024
Aantal overtredingen artikel 6 SSR	69	16
<i>Periode</i>	08-01-2021 tot 21-11-2024	25-03-2023 tot 20-11-2024

4 Opportunititeit: waarom legt de AFM hier een boete op?

De AFM acht het opportuun om Arrowstreet voor deze overtredingen een bestuurlijke boete op te leggen en licht dit hieronder toe.

Belang van de norm

Een goede naleving van de meldings- en openbaarmakingsplichten inzake netto shortposities door marktpartijen is om meerdere redenen van groot belang voor zowel toezichthouders als marktdeelnemers. Ontvangen meldingen stellen toezichthouders in staat shortposities te monitoren op misbruik, marktverstoring of systeemrisico's. Zo kunnen zij onderzoek doen en waar nodig ingrijpen. Het niet tijdig melden van correcte netto shortposities belemmert dit toezicht, zowel door de AFM als door buitenlandse toezichthouders. De openbaarmaking van netto shortposities voorziet marktdeelnemers van belangrijke informatie over aanmerkelijke individuele shortposities in aandelen, doordat zij inzicht geven in negatieve marktverwachtingen ten aanzien van specifieke ondernemingen. Hierdoor kunnen beleggers beter geïnformeerde en onderbouwde beleggingsbeslissingen nemen, en wordt informatieasymmetrie voorkomen.

Overtredingen Arrowstreet

Arrowstreet heeft met de door haar gedane meldingen over een periode van meerdere jaren aan beleggers en toezichthouders een verkeerd beeld geschetst met betrekking tot haar shortposities in twee aan Euronext Amsterdam genoteerde ondernemingen. Arrowstreet heeft weliswaar aan de AFM meldingen gedaan van shortposities in die ondernemingen, maar die gaven geen inzicht in de haar daadwerkelijke posities; die waren aanzienlijk groter. Het betrof aandelen waarin veelvuldig werd gehandeld, ook door retailbeleggers.

De verschillen tussen de opgegeven en werkelijke shortposities waren vaak aanzienlijk. Bij Just Eat Takeaway.com was het verschil over een lagere periode globaal 0,6%, wat correspondeerde met verschillen in shortwaarden tussen globaal € 20 en € 80 miljoen. Bij Galapagos was het verschil over een langere periode globaal 0,8%, wat correspondeerde met verschillen in shortwaarden tussen globaal € 10 en € 20 miljoen.

De AFM acht de overtredingen al met al dan ook ernstig.

Daarbij komt dat Arrowstreet al eerder, op 26 juni 2020, door de AFM is aangesproken op tekortkomingen in de naleving van de meldingsplichten voor shortposities. Dit betrof vier (veel) te late meldingen van shortposities die waren ontstaan tussen november 2018 en maart 2019. Arrowstreet was dus gewaarschuwd.

Achtergronden overtredingen en opstelling Arrowstreet

Arrowstreet heeft erop gewezen dat de onjuiste meldingen voortkwamen uit een fout in de destijds door haar gehanteerde rekenmethodologie, dat zij de AFM uit eigen beweging op de hoogte heeft gesteld van de eerdere onjuiste meldingen en deze vervolgens vlot heeft hersteld, dat zij haar volledige medewerking heeft verleend aan het onderzoek van de AFM en dat zij adequate maatregelen heeft getroffen ter voorkoming van herhaling. De AFM erkent dit (zelf melden en herstellen, medewerking onderzoek) dan wel heeft geen redenen om hieraan te twijfelen (oorzaak onjuiste meldingen, nadien getroffen maatregelen). Voor de AFM is dit geen reden om af te zien van boeteoplegging, gelet op de hierboven genoemde ernst en verwijtbaarheid, maar wel zal hiermee rekening worden gehouden bij het vaststellen van de hoogte van de boete.

Conclusie

Het bovenstaande maakt het opleggen van een boete al met al een 'geschikte, noodzakelijke en evenwichtige'² sanctie. De AFM kiest voor het opleggen van één boete voor beide overtredingen, gelet op de sterke samenhang tussen beide normen en tussen de gedragingen/nalatigheden die in dit geval de overtredingen opleveren.

² Zie voor deze criteria bijv. Cbb 30 juni 2025, ECLI:NL:CBB:2025:353, r.o. 8.2.

5 Besluit

5.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten aan Arrowstreet een bestuurlijke boete op te leggen wegens herhaalde overtreding van de artikelen 5, eerste lid, en 6, eerste lid, SSR, in de periode van 22 juli 2020 tot 21 november 2024, zoals nader gespecificeerd in de tabel in hoofdstuk 3 van dit besluit.^{3,4}

5.2 Hoogte van de boete

De AFM stelt de hoogte van de boete vast op € 297.000, na vereenvoudigde afdoening. De AFM licht dit als volgt toe.⁵

Wettelijk systeem: basisbedrag van € 500.000

Voor elk van beide overtredingen geldt een basisbedrag van € 500.000.⁶ Nu de AFM kiest voor één boete, blijft het bij één keer dit basisbedrag.

Ernst/duur van de overtredingen en mate van verwijtbaarheid

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding dit rechtvaardigt. Daarnaast kan de AFM het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de mate van verwijtbaarheid dit rechtvaardigt. In dit geval houdt de AFM het basisbedrag ongewijzigd; de in hoofdstuk 3 beschreven ernst, duur en mate van verwijtbaarheid geven geen aanleiding voor een verhoging of een verlaging.

Omvang van Arrowstreet

Bij het bepalen van de hoogte van de boete houdt de AFM rekening met de omvang van de onderneming die wordt beboet.⁷ Arrowstreet valt in de 100%-categorie van de omvangtabel uit het Boetetoemingsbeleid, zodat het boetebedrag gelijk blijft.

Passendheidstoets/evenredigheid

Zoals in hoofdstuk 4 (opportunity) aangegeven, is de opstelling van Arrowstreet in deze zaak reden voor een verlaging van het basisbedrag van € 500.000. Kort gezegd heeft Arrowstreet de overtredingen zelf aan de AFM gemeld en deze vervolgens vlot hersteld, heeft zij alle medewerking verleend aan het onderzoek van de AFM en heeft zij – naar het zich laat aanzien adequate – maatregelen getroffen ter voorkoming van herhaling. Hiermee heeft Arrowstreet zich proactief

³ De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80 Wft juncto a) artikel 5 en bijlage 2 van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten, voor de overtredingen die zijn aangevangen voor 1 april 2024 en b) artikel 3 en bijlage 3 van het Besluit EU-verordeningen Wft, voor de overtredingen die zijn aangevangen op of na 1 april 2024.

⁴ De AFM wijst erop dat de overtredingen waarvoor deze boete is opgelegd, gelden als een [toezichtantecedent](#) voor alle (mede)beleidsbepalers en de leden van het toezichthoudend orgaan ten tijde van de overtredingsperiode.

⁵ De AFM volgt hierbij het stappenplan zoals opgenomen in het Boetetoemingsbeleid AFM 2021 (het **Boetetoemingsbeleid**). Zie: [Bestuurlijke boete en publicatie](#) (Hoogte van de boete).

⁶ Het basisbedrag is vastgesteld op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft juncto de in noot 3 genoemde bepalingen uit de twee besluiten.

⁷ Stap 4 uit het Boetetoemingsbeleid.

opgesteld en alles gedaan wat redelijkerwijs van haar mocht worden verwacht. De AFM ziet hierin aanleiding voor een verlaging van het basisbedrag met 30%, tot een bedrag van € 350.000.⁸

5.3 Boetevermindering wegens vereenvoudigde afdoening

Zoals hierboven opgemerkt, is de AFM met Arrowstreet vereenvoudigde afdoening van de boetezaak overeengekomen. Dit houdt in dit geval in dat:

- Arrowstreet de door de AFM vastgestelde tekortkomingen erkent;
- de AFM aan Arrowstreet in een verkort boetebesluit een bestuurlijke boete oplegt;
- de AFM op het boetebedrag een vermindering toepast van 15%; en
- Arrowstreet deze boete van de AFM accepteert en afziet van bezwaar en beroep tegen zowel de boete zelf als de publicatie van het boetebesluit.

Concreet betekent dit dat de boete wordt verlaagd van € 350.000 naar € 297.000.⁹

5.4 Betaling van de boete

De boete moet worden betaald binnen zes weken na bekendmaking van dit besluit¹⁰ op bankrekening [bankrekeningnummer] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [factuurnummer]. Arrowstreet ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag. Bij betaling na de termijn van zes weken is Arrowstreet de wettelijke rente verschuldigd.¹¹

Amsterdam, 20 april 2026

Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Jurist bestuurlijke boetes

[was getekend]
Boetefunctionaris

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

⁸ Zie in dit verband ook de Toelichting op het Boetetoemingsbeleid (pag. 3), waarin is opgenomen dat verlagingen met meer dan 30% op grond van de 'opstelling van de overtreder' uitzonderlijk zijn.

⁹ Bedrag na afronding conform artikel 3.2 (slot) Boetetoemingsbeleid.

¹⁰ Artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht.

¹¹ Artikel 1:85 Wft.