

Openbare versie

NautaDutilh
Mevr. mr. S. Nuijten, dhr. mr. D. Panis
Postbus 7113
1007 JC Amsterdam

Datum	7 januari 2020
Ons kenmerk	[kenmerk]
Pagina	1 van 22
Telefoon	[redacted]
E-mail	[redacted]
Betreft	Beslissing op bezwaar Merian

Geachte mevrouw Nuijten, heer Panis,

Bij besluit van 20 augustus 2019 (met kenmerk [...]) heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan Merian Global Investors (UK) Limited (**Merian**) een bestuurlijke boete van € 350.000 opgelegd, omdat Merian in de periode van 8 oktober 2014 tot en met 19 januari 2018 de artikelen 5, eerste lid, en 6, eerste lid, van de Verordening (EU) nr. 236/2012 (**Short selling verordening**) heeft overtreden (**het Boetebesluit**).¹ Tegen het Boetebesluit heeft u namens Merian bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Boetebesluit te herroepen, voor zover het de hoogte van de boete betreft, en het Boetebesluit voor het overige in stand te laten, onder aanvulling van de motivering. De AFM matigt de boete hierbij verder tot € 250.000. In deze brief wordt uitgelegd hoe de AFM tot haar oordeel is gekomen.

De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar en in paragraaf IV licht de AFM de achtergronden van het Boetebesluit toe. In paragraaf V geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. In paragraaf VI staat het besluit van de AFM. Paragraaf VII bevat de rechtsgangverwijzing. Tot slot beschrijft paragraaf VIII de publicatieplicht van de boete nadat die onherroepelijk is geworden. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen in de bijlage en maakt integraal onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar.

¹ Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps, PbEU 2012, L 86, zoals laatstelijk gewijzigd op 23 juli 2014, PbEU 2014 L 257.

I. Procedure

1. Bij besluit van 20 augustus 2019 heeft de AFM het Boetebesluit genomen waarmee aan Merian een boete is opgelegd van € 350.000. De bestuurlijke boete is opgelegd, omdat Merian in de periode van 8 oktober 2014 tot en met 19 januari 2018 artikelen 5, eerste lid, en 6, eerste lid, Short selling verordening heeft overtreden.
2. Bij brief van 27 september 2019 heeft u namens Merian pro forma bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit.
3. Bij brief van 2 oktober 2019 (kenmerk: [...]) heeft de AFM de ontvangst van het bezwaar bevestigd en de termijn voor het indienen van de gronden van bezwaar verlengd tot en met 30 oktober 2019, onder opschorting van de beslistermijn.
4. Bij brief van 25 oktober 2019 heeft Merian haar bezwaargronden aangevuld.
5. Op 4 december 2019 heeft de hoorzitting plaatsgevonden. Van deze hoorzitting is een verslag gemaakt, dat is opgenomen in de bijlage bij dit besluit.
6. Op 26 november 2019 heeft de AFM een brief gestuurd met de mededeling dat zij niet binnen de wettelijke termijn zal kunnen beslissen en dat de AFM daarom gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om de beslissing op bezwaar te verdagen met zes weken op grond van artikel 7:10, derde lid, van de Algemene wet bestuursrecht (**Awb**) tot en met 14 januari 2020.

II. Feiten en omstandigheden

7. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het onderzoeksrapport met kenmerk [...] (**het Onderzoeksrapport**), dat met het voornemen tot boeteoplegging van 18 april 2019 aan Merian is verzonden (**het Boetevoornemen**), en zoals die zijn opgenomen in het Boetebesluit. De feiten die zijn genoemd in het Onderzoeksrapport en het Boetebesluit moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
8. Merian heeft een vergunning van de Financial Conduct Authority (**FCA**) en mag op basis van een Europees paspoort in Nederland de volgende beleggingsdiensten verlenen: ontvangen en

doorgeven van orders met betrekking tot één of meer financiële instrumenten, uitvoeren van orders voor rekening van cliënten, vermogensbeheer en beleggingsadvies.

9. Op 18 januari 2018 heeft Merian contact gezocht met de AFM over niet gemelde netto shortposities. Op diezelfde dag heeft Merian per e-mail een nadere uitleg gestuurd.
10. Op 18 en op 19 januari 2018 heeft Merian op grond van artikel 5, eerste lid, Short selling verordening in totaal 78 netto shortposities aan de AFM gemeld, waarvan 15 posities openbaar gemaakt hadden moeten worden op grond van artikel 6, eerste lid, Short selling verordening. De posities heeft Merian ingenomen in de periode van 7 oktober 2014 tot en met 16 januari 2018 en hadden in de periode van 8 oktober 2014 tot en met 19 januari 2018 moeten worden gemeld of openbaargemaakt.
11. Op 18 januari 2018 heeft Merian verklaard dat de netto shortposities niet zijn gemeld wegens twee onderliggende oorzaken: *“There were two root causes which contributed to this issue. The first relates to an incorrect trigger being applied in respect to certain jurisdictions. The second relates to an inaccurate report criteria which resulted in some positions being excluded from the report”*.
12. Per brief van 31 augustus 2018 heeft Merian nader toegelicht wat de oorzaken zijn van de gemiste meldingen: *“(i) een drempelwaarde trigger was onjuist geconfigureerd in de interne geautomatiseerde systemen van OMGI; en (ii) er werden onjuiste en historische rapportagecriteria gebruikt, waardoor sommige shortposities niet werden opgenomen in het automatisch opgestelde shortpositierapport (het “Exposure Rapport”) dat OMGI gebruikt om de Meldingsrapporten in te vullen”*.
13. Daarnaast heeft Merian onder meer in haar brief van 31 augustus 2018 uitgebreid toegelicht dat zij verschillende maatregelen heeft getroffen om herhaling te voorkomen van het niet voldoen aan artikelen 5, eerste lid, en 6, eerste lid, Short selling verordening. Die maatregelen zijn in het kort de volgende:
 - *verbetering van shortpositierapport*: het interne ‘Exposure’-rapport van Merian laat nu in beginsel alle netto short posities zien in plaats van alleen posities die worden gemeld en bevat nu een geautomatiseerd stoplicht-kleurcode-systeem voor posities die de drempelwaardes hebben bereikt en *“daarna schommelingen van 0,1%”*;
 - *aanpassing van procedures*: Merian heeft drempelwaarden aangepast, validatiestappen geïntroduceerd (dagelijkse review en goedkeuringsproces door een senior manager), een tenminste halfjaarlijkse review van de rapportagecriteria en de onderliggende samenstelling van positiegegevens geïntroduceerd en een abonnement genomen op een online dienst die

meldingsverplichtingen wereldwijd consolideert en gebruikers op de hoogte stelt van wijzigingen in de drempelwaarden;

- *uitvoering van meldingen*: de Head of Compliance Advisory van Merian heeft gedurende zes maanden erop toegezien dat de aanpassingen aan processen effectief werkten;
- *controle- en goedkeuringsproces*: er vindt een dagelijkse goedkeuring plaats door een senior manager van het shortpositierapport;
- *tweede- en derdelijns waarborgen*: er vinden periodieke controles van het short selling meldingsproces en van ondersteunende procedures plaats. Daarnaast vinden onafhankelijke vaststellingen plaats dat systemen en controles effectief en in overeenstemming met wettelijke vereisten functioneren;
- *training*: Merian heeft verplichte maatwerk cursussen ingevoerd;
- *data assurance*: er vindt ten minste halfjaarlijks een periodieke review plaats van de rapportagecriteria en de onderliggende positiegegevens;
- *externe controle*: een internationaal advocatenkantoor heeft een diepgaande analyse gemaakt van de oorzaken van het niet melden van de shortposities en daarover een rapport opgesteld;
- *herziening van andere mededelingsprocessen*: Merian heeft een bredere review van andere aandelenrapporten voor verschillende meldingseisen uitgevoerd.

14. Tijdens de hoorzitting op 11 juni 2019 ten kantore van de AFM heeft Merian, op de vraag van de AFM welke posities er in de periode van overtreding wel zijn gemeld, aangegeven dat er vanwege de genoemde onderliggende oorzaken geen enkele positie gemeld is.

III. Bezwaar

15. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift de volgende gronden:

- A. Op grond van verschillende omstandigheden had de AFM niet tot boeteoplegging moeten overgaan, dan wel had zij de boete verdergaand moeten matigen.
- B. De boete is in strijd met het gelijkheidsbeginsel.

16. De AFM constateert dat Merian geen bezwaargrond heeft aangevoerd gericht tegen het oordeel van de AFM dat Merian artikelen 5, eerste lid en 6 eerste lid, Short selling verordening heeft overtreden. De AFM concludeert aldus dat het oordeel van de AFM dat Merian die artikelen heeft overtreden niet wordt betwist, hetgeen Merian tevens heeft aangegeven ter hoorzitting.

IV. Achtergronden van het Boetebesluit

17. Alvorens in te gaan op de bezwaargronden, hecht de AFM eraan toe te lichten waarom zij tot het Boetebesluit heeft besloten.
18. In de Short selling verordening is de verplichting neergelegd voor een (rechts)persoon tot het melden en openbaar maken van aanmerkelijke netto shortposities in het geplaatste kapitaal van een onderneming, waarvan de aandelen zijn toegelaten tot de handel op een handelsplatform. Op grond van artikel 5 Short selling verordening dient Merian haar netto shortposities te melden bij de bevoegde autoriteit wanneer deze een relevante meldingsdrempel bereiken of onderschrijden (**de Meldplicht**).² Op grond van artikel 6 Short selling verordening maakt Merian de netto shortposities openbaar wanneer deze een relevante openbaarmakingsdrempel bereiken of onderschrijden (**de Openbaarmakingsplicht**).³ Gelet op artikel 9, tweede lid, Short selling verordening dient Merian haar netto shortposities uiterlijk de volgende handelsdag om 15.30 uur te melden en/of openbaar te maken.
19. De Meldplicht stelt de AFM in staat de posities te monitoren en, indien nodig, een onderzoek in te stellen naar short selling die systeemrisico's kan creëren, misbruik kan behelzen of markten kan verstoren.⁴ Op de AFM rust op grond van artikel 11 Short selling verordening de plicht om de European Securities and Markets Authority (**ESMA**) op kwartaalbasis informatie te verstrekken over de netto shortposities in uitgegeven aandelenkapitaal. Het niet ontvangen van meldingen verstoort dit proces en hierdoor worden mogelijke signalen gemist.⁵ Dit belet de AFM in haar taak om effectief toezicht te houden op de financiële markten in Nederland. De Openbaarmakingsplicht heeft een belangrijke publieke functie, namelijk het informeren van beleggers en de markt. Door het overtreden van de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht is de AFM en marktdeelnemers belangrijke informatie onthouden.

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.

³ Een relevante meldingsdrempel is een percentage dat gelijk is aan 0,5% van het geplaatste kapitaal van de betrokken onderneming en elke 0,1% daarboven. Op grond van artikel 9, vierde lid, Short selling verordening geschiedt openbaarmaking door de bevoegde autoriteit.

⁴ Overweging 7 Short selling verordening.

⁵ Die signalen zijn niet zonder belang. De Europese Wetgever heeft immers voor ogen gehad dat de nationale toezichthouders ernstige bedreigingen voor de financiële stabiliteit en het marktvertrouwen tegengaan, alsmede wanordelijke dalingen van koersen voorkomen. Zie overwegingen 27-33 Short selling verordening.

20. Merian heeft de Meldplicht overtreden ten aanzien van 78 netto shortposities in de periode van 8 oktober 2014 tot en met 19 januari 2018 en ten aanzien van 15 van die posities heeft zij de Openbaarmakingsplicht overtreden. Merian heeft derhalve, naar het oordeel van de AFM, een fors aantal shortposities in het geheel niet gemeld en openbaar gemaakt over een periode van meer dan drie jaar en drie maanden. Het betreft naar het oordeel van de AFM daarom een zeer omvangrijke en ernstige overtreding.
21. Naar het oordeel van de AFM is de overtreding Merian ook te verwijten. Zoals opgemerkt in randnummer 12, heeft Merian verklaard dat de niet gedane meldingen ontstonden door het gebruik van een verkeerde drempelwaarde en onjuiste rapportagecriteria. Deze fouten hebben ertoe geleid dat in Nederland geen enkele positie is gemeld. Door ruim drie jaar en drie maanden in het geheel niet te melden in Nederland, is de AFM van oordeel dat de fouten niet zo lichtvaardig moeten worden opgevat als Merian in bezwaar suggereert. Merian heeft zich geen of onvoldoende rekenschap gegeven van de relevante drempelwaarden en rapportagecriteria uit de Short selling verordening. Naar vaste rechtspraak is het echter aan een professionele marktpartij om op de hoogte te zijn van de van toepassing zijnde wet- en regelgeving en die ook na te leven.⁶ Naar het oordeel van de AFM moet het als een grove onachtzaamheid worden gezien dat in Nederland in het geheel niet is gemeld en openbaargemaakt vanwege een vanaf het begin ondeugdelijk ontworpen systeem. Daarbij is van belang dat ook het monitoren en reviewen van het systeem ondeugdelijk is geweest, nu de niet gedane meldingen pas na drie jaar en drie maanden aan het licht zijn gekomen. Nu sprake is van een dusdanig omvangrijk, langdurig en verwijtbaar nalaten, heeft de AFM besloten tot directe boeteoplegging zonder voorafgaand te waarschuwen.
22. De AFM heeft bij het bepalen van de hoogte van de boete, conform artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft in samenhang met artikel 5 van het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten en de bijbehorende bijlage het basisbedrag van € 500.000 als vertrekpunt genomen (boetecategorie 2).
23. Gelet op hetgeen de AFM hierboven in randnummers 20 en 21 heeft overwogen, is naar haar oordeel (ook na heroverweging) geen sprake van een dusdanige ernst, duur of verwijtbaarheid die aanleiding zou geven de boete ten opzichte van het basisbedrag te matigen. Wel is er aanleiding de boete aanzienlijk te matigen op grond van artikel 4, tweede lid, in samenhang met artikel 1b, eerste lid, aanhef en onderdelen g en h, van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) en onderdeel f van het laatstgenoemde artikellid. De AFM heeft de boete dan ook gematigd van

⁶ Dit volgt uit vaste jurisprudentie van de rechtbank Rotterdam en het College van Beroep voor het bedrijfsleven. Zie bijvoorbeeld Cbb 21 december 2017, ECLI:NL:CBB:2017:409 en Cbb 6 juli 2015, ECLI:NL:CBB:2015:243.

€ 500.000 tot € 350.000. De feitelijke grondslag voor deze matiging ligt in het compliance-gerichte gedrag van Merian en het feit dat het om een eerste overtreding van Merian gaat en zij daaraan voorafgaand niet door de AFM is gewaarschuwd. Het compliance-gerichte gedrag bestaat eruit dat Merian de overtreding zelf heeft ontdekt en aan de AFM heeft gemeld, zich vanaf de ontdekking van de te late meldingen constructief heeft opgesteld jegens de AFM en haar processen grondig heeft doorgelicht en de nodige verbeteringen heeft aangebracht en daarmee effectieve maatregelen heeft getroffen om herhaling van deze of soortgelijke overtredingen te voorkomen.

24. Na heroverweging is de AFM van oordeel dat de in voorgaand randnummer genoemde feitelijke grondslag aanleiding geeft de boete aan Merian verdergaand te matigen tot € 250.000 in samenhang gezien met bepaalde omstandigheden genoemd in artikel 1b, aanhef en onderdelen a tot en met h, Bbbfs. De AFM licht dat per omstandigheid toe. Ten aanzien van de ernst en duur van de overtreding (onderdeel a) is de AFM van oordeel dat sprake is van een omvangrijke en langdurige overtreding die geen reden geeft tot boetematiging. Verder is het aannemelijk dat Merian financieel voordeel (onderdeel b) heeft behaald door jarenlang geen deugdelijk monitoring- en review proces te hanteren en valt het als zodanig niet uit te sluiten dat enige schade is toegebracht aan de werking van de financiële markten of aan de economie in bredere zin (onderdeel c). De AFM heeft immers geen adequaat en volledig toezicht kunnen houden in de periode dat Merian niet heeft gemeld. Om die reden is het ook onduidelijk wat de gevolgen zijn van de overtreding voor het financieel stelsel (onderdeel d). Onderdelen b tot en met d geven daarom geen reden tot verdergaande matiging. Zoals hierboven reeds overwogen in randnummer 21 acht de AFM de overtreding voorts verwijtbaar (onderdeel e), waarmee eveneens geen reden tot matiging bestaat. Dat Merian geen eerdere overtredingen heeft begaan (onderdeel f), volledige medewerking heeft verleend bij het vaststellen van de overtreding (onderdeel g) en dat zij, vanuit een compliance gerichte houding, maatregelen heeft genomen om herhaling van de overtreding te voorkomen (onderdeel h) en voorafgaande aan de boeteoplegging niet is gewaarschuwd, geven de redenen het boetebedrag verder te matigen naar € 250.000. Voor verdergaande matiging is naar het oordeel van de AFM geen plaats, nu de onderdelen f, g en h, naar haar oordeel niet opwegen tegen de ernst, duur en verwijtbaarheid van de overtreding.
25. De AFM benadrukt dat het vaststellen van de boetehoogte maatwerk is en boetetoemeting afhankelijk is van de merites van het geval. Op basis van het voorgaande, is de AFM na heroverweging van oordeel dat een boete van € 250.000 passend en geboden is. Hetgeen Merian in bezwaar heeft aangedragen, brengt de AFM niet tot een ander oordeel. Hieronder gaat de AFM daarop specifiek in aan de hand van de bezwaargronden.

V. Beoordeling van de bezwaargronden A en B

A. Geen boete, dan wel verdergaande matiging

26. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 27 tot en met 37 betreft een (verkorte) weergave van het standpunt van Merian en niet dat van de AFM.
27. Gezien de specifieke omstandigheden van deze zaak, meent Merian dat de beslissing een boete op te leggen voor een eerste overtreding in strijd is met het opgestelde handhavingsbeleid van de AFM (**het Handhavingsbeleid**).⁷ De AFM heeft namelijk verzuimd een aantal volgens dat Handhavingsbeleid belangrijke feiten en omstandigheden mee te wegen in haar besluitvorming. Merian is primair van mening dat de AFM een informele handhavingsmaatregel had moeten opleggen wegens die feiten en omstandigheden. Subsidiair is Merian van mening dat de AFM die feiten en omstandigheden niet heeft meegewogen bij het bepalen van de hoogte van de boete, zoals voorgeschreven in het Bbbfs. Hieronder worden die feiten en omstandigheden besproken.

l) Ernst, benadeling beleggers, marktverstoring:

28. De door Merian begane overtreding is van beperkte ernst. De Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht zien op "*gedekte*" netto short posities en hebben alleen tot doel om boven bepaalde drempelwaarden transparantie te waarborgen tegenover de AFM of het publiek over de netto shortposities die door de betrokken marktdeelnemers worden aangehouden. Merian heeft zich niet beziggehouden met "*ongedekte*" short selling en heeft dus artikel 12 van de Short selling verordening niet geschonden.
29. Slechts 15 van de 78 netto shortposities hadden openbaar gemaakt moeten worden. De 78 netto short posities hadden daarbij een zeer beperkte omvang in de context van het uitgegeven aandelenkapitaal van de betrokken uitgevende instellingen. Van de 78 netto shortposities waren 68 onder de 0,5% en niet één kwam in de buurt van of boven 1% van het uitstaande aandelenkapitaal. De gemiste meldingen betroffen bovendien een klein aantal ondernemingen (9).
30. Het publiek had voorts nooit misleid kunnen worden door de late melding van Merian en de gemiste meldingen konden in geen geval tot marktverstoring leiden, omdat de 15 netto short posities betrekking hadden op aandelen, waarin de totale netto shortpositie van de markt al zo goed als bekend was, nu het merendeel daarvan reeds was gemeld aan de AFM door andere

⁷ Handhavingsbeleid AFM en DNB, Stcrt. 2008, 132.

beleggers die de netto shortposities in bezit hadden. Andere marktpartijen waren dus al op de hoogte van de netto shortposities, althans de toevoeging van de netto short posities van Merian zouden daarin geen verschil maken. Van een inbreuk op de Meldplicht en Openbaarmakingsplicht zullen beleggers, of de markt in z'n geheel, geen ernstige schade ondervinden of benadeeld worden.

31. De AFM kan verder geen algemeen oordeel toekomen over de ernst van de overtreding, omdat de meldplichten bijdragen aan marktintegriteit en noodzakelijk zijn voor het toezicht van de AFM. De wetgever heeft een dergelijk oordeel al ingenomen en heeft dat laten resulteren in een basisbedrag van € 500.000 voor dit type overtreding.

II) Verwijtbaarheid

32. De verwijtbaarheid is laag. De gemiste meldingen waren onbedoeld en onopzettelijk. Dit blijkt uit de omstandigheid dat Merian artikel 12 Short selling verordening niet heeft overtreden, door geen ongedekte short posities aan te gaan. Merian heeft daarnaast geen waarschuwing ontvangen van de AFM. Merian is van mening dat een waarschuwing passender zou zijn geweest dan directe boeteoplegging. Daarbij geldt dat het standpunt van de AFM, dat zij niet afwijkt van een bestaande lijn of vaste rechtspraak van (eerst) waarschuwen in plaats van (directe) boeteoplegging, niet in lijn is met de uit de gepubliceerde sancties blijkende gedragslijn van de AFM.
33. Dat de AFM een vaste gedragslijn heeft eerst te waarschuwen alvorens een boete op te leggen, volgt uit het rapport "*Three years of Short Selling Regulation*" van 3 november 2015. Uit dat rapport volgt dat de AFM tot aan de beboeting van Merian slechts één administratieve boete had opgelegd en 26 waarschuwingen had gegeven met betrekking tot te late meldingen van netto shortposities. De AFM heeft in het Boetebesluit niet uitgelegd waarom aan Merian geen waarschuwing is gegeven bij het zelf en voor de eerste maal ontdekken en alsnog melden van de gemiste meldingen. Uit een uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (**CBb**) van 27 augustus 2019 volgt dat de AFM niet in een individueel geval kan afwijken van een vaste gedragslijn. De AFM kan daarom niet direct een boete opleggen, zonder eerst een waarschuwing te geven.⁸ Het besluit om aan Merian een bestuurlijke boete op te leggen lijkt te zijn gebaseerd op de AFM Agenda 2019 waarin het belang van handhaving bij late meldingen wordt benadrukt. Die agenda kan niet met terugwerkende kracht worden toegepast.

⁸ Merian verwijst naar CBb 27 augustus 2019, ECLI:NL:CBB:2019:363.

III) Op eigen beweging overtreding beëindigd, medewerking onderzoek, kans op recidive:

34. Merian heeft de gemiste meldingen zelf ontdekt tijdens de routinematige disclosure monitoring en de AFM daarvan op hoogte gesteld. Merian heeft daarbij meteen na de ontdekking van de gemiste meldingen de relevante interne organisatorische afdelingen op alle niveaus geïnformeerd en betrokken zowel binnen Merian als haar voormalige moedermaatschappij en evenals haar Raad van Bestuur en het Merian Executive Committee.
35. Merian heeft daarnaast volledig en op een transparante manier meegewerkt aan het onderzoek van de AFM. Het Handhavingsbeleid stelt expliciet dat medewerking verlenen aan het onderzoek, uit eigen beweging de overtreding beëindigen, rapporteren en herstellen belangrijke factoren zijn in het bepalen en vaststellen van de handhavingsmaatregel. Verder heeft Merian uitgebreide herstelmaatregelen en preventieve maatregelen genomen om het probleem dat heeft geleid tot de gemiste meldingen te identificeren en op te lossen (zie hierboven randnummer 13). Het risico op herhaling van de overtreding is daarom tot een minimum beperkt en er zijn nog geen nieuwe overtredingen geweest.

IV) Behaald voordeel:

36. Merian heeft als principaal geen netto shortposities voor zichzelf gehouden. De posities werden aangehouden door fondsen of klanten. Merian heeft aldus geen financieel voordeel gehaald uit de late meldingen en heeft geen onwettige winst ontvangen. Het is een afwijking van het Handhavingsbeleid dat de AFM dit niet heeft meegenomen in haar beoordeling, terwijl zij op grond van artikel 4:84 Awb verplicht is het Handhavingsbeleid toe te passen.

Tussenconclusie

37. In het Boetebesluit heeft de AFM niet alle hierboven beschreven omstandigheden in aanmerking genomen. De AFM verklaart niet waarom de positieve omstandigheden - dat Merian zich bereid heeft getoond mee te werken, de gemiste meldingen zelf heeft ontdekt en gemeld aan de AFM, dat Merian een analyse van de onderliggende oorzaak heeft uitgevoerd en haar organisatie en procedures heeft verbeterd, dat het de eerste overtreding was en dat het zeer onwaarschijnlijk is dat het zich opnieuw zal voordoen - slechts hebben geleid tot een vermindering van 30% van de boete. Het Boetebesluit is daarom onvoldoende onderbouwd en onvoldoende zorgvuldig tot stand gekomen.

Reactie AFM

38. De AFM is van oordeel dat zij de door Merian aangedragen omstandigheden, zoals hierboven in randnummer 27 en verder heeft weergegeven, wel degelijk heeft meegewogen bij haar beslissing tot het opleggen van een boete. Bij de bepaling van de hoogte van die boete geven die omstandigheden wel aanleiding de boete verder te matigen tot € 250.000. Die verschillende omstandigheden heeft de AFM hierboven in randnummers 20 tot en met 24 reeds besproken, waarbij tevens is weergegeven hoe de AFM de verschillende factoren als benoemd in artikel 1b Bbbfs heeft meegewogen en zij voegt daaraan het volgende toe:

Ad 1) Ernst, benadeling beleggers, marktverstoring

39. De wetgever heeft het van belang geacht de Meldplicht en Openbaarmakingsplicht beboetbaar te stellen met een basisbedrag van € 500.000. Het bevorderen van transparantie in de markt is één van de missies van de AFM. Zowel de wetgever als de AFM hechten derhalve een groot belang aan transparantie in de markt. Die transparantie is de markt jarenlang onthouden, doordat de AFM en beleggers drie jaar en drie maanden de meldingen van Merian hebben moeten missen. Dat “slechts” 15 posities openbaar gemaakt hadden moeten worden doet daaraan niet af. Het missen van de 78 netto short posities, heeft de AFM bovendien in die jaren belet adequaat toezicht te kunnen houden, zoals hierboven in randnummer 19 is toegelicht.

40. De AFM acht het hierbij niet relevant in hoeveel verschillende uitgevende instellingen de niet gemelde en niet openbaar gemaakte netto short posities zijn ingenomen. Dat doet immers niet ter zake bij de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht. De AFM acht evenmin relevant of de netto shortposities al dan niet een beperkte omvang hebben in het uitgegeven aandelenkapitaal van de uitgevende instellingen. Uit de Short selling verordening volgt immers geen kwalitatieve toets in aanvulling op het overschrijden van de relevante meldingsdrempels. Zodra de meldingsdrempel wordt overschreden, dient simpelweg gemeld te worden. De Europese wetgever heeft derhalve ook de, in de ogen van Merian, “kleine” overschrijdingen relevant gevonden.

41. Voorts doet niet ter zake dat Merian als principaal geen netto shortposities voor zichzelf had. Uit artikel 12 van de Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 918/2012⁹ volgt immers dat een beheerentiteit¹⁰ de netto shortposities aggregeert van de fondsen en portefeuilles onder haar beheer en deze meldt en openbaart wanneer deze de relevante meldings- of openbaarmakingsdrempel bereikt of overschrijdt. Dat is van belang voor het toezicht van de AFM, omdat daarmee juist de, centraal door de beheerentiteit gecontroleerde, shortposities in kaart worden gebracht. Aan de ernst van de overtreding kan het daarom geen afbreuk doen. Hetzelfde geldt voor de stelling van Merian dat zij artikel 12 Short selling verordening niet heeft overtreden. Er valt naar het oordeel van de AFM namelijk niet in te zien hoe het niet begaan van de ene overtreding, maakt dat het wel begaan van de andere overtreding minder ernstig zou zijn.
42. Merian heeft naar voren gebracht dat shortposities in dezelfde uitgevende instellingen reeds door andere houders daarvan waren gemeld die al een beeld geven van de totale shortposities in die uitgevende instellingen en dat de shortposities van Merian dat beeld niet veel anders zouden hebben gemaakt. Naar het oordeel van de AFM doet ook deze omstandigheid, wat daarvan ook zij, niet ter zake. De Meldplicht en Openbaarmakingsplicht is niet afhankelijk gesteld van hetgeen al bekend is in de markt. Het doel van de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht is immers dat een totaalbeeld voor de nationale toezichthouder en ESMA ontstaat, en bij het bereiken of onderschrijden van de drempelwaarde van 0,5% er een totaalbeeld voor de markt ontstaat. Het doel is daarbij niet geweest een totaalbeeld te creëren, verminderd met de positie van Merian. De AFM ziet daarom in de door Merian naar voren gebrachte omstandigheid geen reden om een verminderde ernst aan te nemen.
43. Gelet op voorgaande randnummers 39 tot en met 42, ziet de AFM ook na heroverweging gegronde reden voor boeteoplegging en ziet zij op basis van ernst geen reden het boetebedrag verder te matigen. De AFM merkt daarbij op dat zij in genoemde randnummers de ernst van de gedraging van Merian heeft toegelicht vanuit het perspectief van de 'algemene' ernst van de gedraging. Merian verzet zich daartegen, omdat de wetgever die 'algemene' ernst al zou hebben verdisconteerd in het basisboetebedrag. De AFM kan dit niet volgen en stelt voorop dat het stelsel van boetecategorieën grofmazig is, nu het ziet op drie categorieën voor een zeer breed spectrum van verboden en

⁹ Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 918/2012 van de Commissie van 5 juli 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende shortselling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps ten aanzien van definities, de berekening van netto shortposities, gedekte kredietverzuimswaps op overheidsschuld, meldingsdrempels, liquiditeitsdrempels voor het opschorten van beperkingen, aanmerkelijke dalingen in de waarde van financiële instrumenten en ongunstige gebeurtenissen.

¹⁰ Gelet op artikel 12, tweede lid, onder c, Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 918/2012 is een beheerentiteit een rechtspersoon of een entiteit, met inbegrip van een afdeling of een eenheid, die op discretionaire basis fondsen of portefeuilles beheert ingevolge een opdracht.

geboden gedragingen: alle beboetbare niet naleving van het financieel toezichtrecht. De AFM wordt daarbij gedwongen de ernst te beschouwen vanuit eerst een algemeen en daarna een specifiek perspectief, zoals zij hierboven ook heeft gedaan. De AFM blijft geenszins steken in een algemene beschouwing. De AFM ziet zich hierbij gesteund door de regelgever die met artikelen 1b en 2 Bbbfs de AFM verplicht tot een dergelijke beschouwing van ernst in relatie tot het basisbedrag. Naar het oordeel van de AFM valt niet in te zien uit welke rechtsregel volgt dat de AFM daarbij niet mag aanvangen met een algemene beschouwing om voorts te specificeren op het geval, zoals de AFM heeft gedaan.

44. De AFM merkt verder op dat zij Merian niet kan volgen in haar stellingname dat beleggers niet zijn benadeeld en dat er geen marktverstoring heeft opgetreden. Nu de AFM geen adequaat en volledig toezicht heeft kunnen houden in de periode dat Merian niet heeft gemeld en beleggers jarenlang geen kennis hebben gehad van de shortposities van Merian, valt het als zodanig niet uit te sluiten dat er met het begaan van de overtreding enige schade is gebracht aan beleggers, doordat zij bijvoorbeeld zijn misleid. Het is bovendien waarschijnlijk dat daarmee wel enige schade is ontstaan, nu de Europese wetgever heeft overwogen dat het voldoen aan de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht waarschijnlijk ten goede komt aan de markt, van welk voordeel de markt nu door toedoen van Merian is verstoken.¹¹

Ad II) Verwijtbaarheid

45. De AFM stelt voorop dat zij geen lage verwijtbaarheid aanwezig acht, zoals hierboven in randnummer 21 reeds is toegelicht. Merian is een professionele marktpartij die de naleving van de op haar van toepassing zijn wet- en regelgeving op orde dient te hebben. Ondanks de beweerdelijke onopzettelijkheid van de overtreding, lag het in de macht van Merian en behoorde het tot haar verantwoordelijkheid om haar systemen en processen dusdanig in te richten dat zij voldoet aan de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht en dat zij daarbij eventuele fouten signaleert en herstelt. De grove onachtzaamheid waarmee het systeem was ingericht, maakt dat de AFM weinig gewicht kan hechten aan de gestelde onbedoeld- en onopzettelijkheid. Voor verdergaande matiging op grond van een lage verwijtbaarheid ziet de AFM dan ook geen aanleiding.
46. Die aanleiding ziet de AFM evenmin in de omstandigheid dat Merian artikel 12 Short selling verordening niet zou hebben overtreden en dat daaruit zou blijken dat zij niet, zo begrijpt de AFM, enige short positie bewust zou hebben willen verhullen van het publiek of van de toezichthouder of dat zij die onoorbaar heeft willen aangaan. Het niet overtreden van artikel 12 Short selling

¹¹ Zie overweging 7 Short selling verordening.

verordening, staat naar het oordeel van de AFM volledig los van de overtredingen van de Meldplicht en Openbaarmakingsplicht die Merian wél heeft begaan. De Europese wetgever heeft die Meldplicht en Openbaarmakingsplicht immers niet afhankelijk gesteld van naleving van artikel 12 Short selling verordening. Voorts laat het niet overtreden van artikel 12 Short selling verordening de meergenoemde grove onachtzaamheid onverlet.

47. Inzake de beweerdelijke vaste gedragslijn van de AFM om eerst te waarschuwen, alvorens over te gaan tot boeteoplegging als het gaat om overtredingen van de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht, stelt de AFM voorop dat zij een dergelijke vaste gedragslijn niet heeft. De gedragslijn die de AFM wel hanteert, is neergelegd in het Handhavingsbeleid, waarin in paragraaf 2 is opgenomen:

“(...) Dit betekent overigens niet dat in alle gevallen waarin een overtreding van de financiële wet- en regelgeving door een onder toezicht staande onderneming wordt geconstateerd, in eerste instantie een normoverdragend gesprek zal worden gevoerd of een waarschuwingsbrief zal worden verzonden. Of de toezichthouders daartoe overgaan, zal altijd afhangen van de omstandigheden van het geval en van de weging van de factoren die daarbij een rol spelen (...)”

48. Het Handhavingsbeleid kent uitgangspunten die voor de inzet van handhavingsinstrumenten richtinggevend zijn. Daarbij geldt dat de weging van de relevante omstandigheden van geval tot geval kan verschillen, afhankelijk van de concrete feitenconstellatie. In het onderhavige geval heeft de AFM de ernst en verwijtbaarheid, zoals die beschreven zijn in randnummers 19 tot en met 24 hierboven, aanleiding gezien niet te volstaan met een waarschuwing. Meer specifiek zijn daarbij de duur (drie jaar en drie maanden), de omvang (78 posities, waarvan 15 openbaar hadden moeten zijn) en de grove onachtzaamheid (het van meet af aan ondeugdelijk ontworpen systeem en het verzuim van adequate monitoring) van groot belang geweest. Naar het oordeel van de AFM, is de resultante van die afweging (directe boeteoplegging) juist in lijn met het Handhavingsbeleid.
49. Ter onderbouwing van de stelling dat de AFM wel een meergenoemde vaste gedragslijn heeft, verwijst Merian naar het rapport *“Three years Short Sell Regulation”* van de AFM. Uit het rapport volgt namelijk dat de AFM tussen 1 november 2012 tot aan 3 november 2015 26 waarschuwingen heeft gegeven en één administratieve boete heeft opgelegd. Merian leidt daaruit af dat de AFM een vaste gedragslijn heeft eerst te waarschuwen alvorens tot boeteoplegging over te gaan. Een dergelijke conclusie is echter niet juist. Zoals hierboven weergegeven, volgt uit het Handhavingsbeleid dat de omstandigheden van het geval een rol spelen bij de afweging of eerst wordt gewaarschuwd of dat een andere maatregel wordt opgelegd. Die omstandigheden zijn in het rapport niet weergegeven, waardoor daaruit geen vaste gedragslijn kan worden gedestilleerd en de AFM hanteert een dergelijke gedragslijn niet. Als toegelicht, past de AFM het Handhavingsbeleid toe. In

dat licht treffen de opmerkingen van Merian inzake de Agenda 2019 van de AFM eveneens geen doel. Van het toepassen van die agenda met terugwerkende kracht is geen sprake.

50. De verwijzing door Merian naar een uitspraak van het CBb van 27 augustus 2019, waaruit blijkt dat de Autoriteit Consument en Markt (**ACM**) niet in een individueel geval kan afwijken van de vaste gedragslijn eerst een waarschuwing te geven, maakt het voorgaande niet anders. In de eerste plaats heeft de AFM, als gezegd, niet een dergelijke gedragslijn. In de tweede plaats heeft het CBb in de bewuste uitspraak juist overwogen dat ACM in beginsel niet gehouden is om een overtreder eerst te waarschuwen voordat zij bij een volgende of nadien voortdurende overtreding tot boeteoplegging kan overgaan.¹²
51. Uit voorgaande randnummers 45 tot en met 50 volgt dat de AFM geen aanleiding ziet om een verminderde verwijtbaarheid aan te nemen. Het feit dat Merian niet is gewaarschuwd, maakt niet dat geen boete zou kunnen worden opgelegd en maakt evenmin dat de AFM de boete verdergaand zou moeten matigen.

Ad III) Op eigen beweging overtreding beëindigd, medewerking onderzoek, kans op recidive

52. De AFM waardeert het dat Merian de overtreding uit eigen beweging heeft beëindigd, heeft gemeld en medewerking heeft verleend aan het onderzoek. De AFM waardeert het evenzeer dat Merian, relatief snel, uitgebreide herstelmaatregelen en preventieve maatregelen heeft genomen om het probleem dat heeft geleid tot de gemiste meldingen te identificeren, op te lossen en bovendien het risico op herhaling van het probleem daarmee te beperken. Dit compliance-gerichte gedrag (in combinatie met de omstandigheid dat Merian niet eerst is gewaarschuwd) is voor de AFM reden de boete aanzienlijk te matigen tot € 250.000.
53. Voor (nog) verdergaande matiging ziet de AFM geen aanleiding. De hierboven in randnummer 48 genoemde duur, omvang en grove onachtzaamheid weegt naar het oordeel van de AFM dusdanig zwaar dat verdere matiging geen recht zou doen aan de omstandigheden waaronder de overtreding is begaan. Daarbij is tevens van belang dat de constructieve houding van Merian tijdens het onderzoek vanzelfsprekend zou moeten zijn en dat Merian van meet af aan haar processen en systemen op orde had moeten hebben om te voldoen aan de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht. Het alsnog op orde brengen van die processen en systemen, is in die zin niet meer dan wat de wetgever vereist. Deze afweging is in lijn met het boetetoemtingsbeleid van de AFM,¹³ waarin is bepaald dat compliance-gericht gedrag, zoals hier aan de orde, slechts met

¹² CBb 27 augustus 2018, ECLI:NL:CBB:2019:363, r.o. 9.2.

¹³ Te raadplegen via <https://www.afm.nl/nl-nl/over-afm/werkzaamheden/maatregelen/boetehoogte>.

terughoudendheid tot matiging kan leiden in het licht van de zogenoemde 'passendheidstoets' wat in zekere zin het karakter heeft van een noodrem.

Ad IV) Behaald voordeel

54. De AFM begrijpt dat er specifiek met de onderhavige overtreding wellicht geen rechtstreeks aanwijsbaar financieel voordeel is behaald, door de netto short posities niet te melden of openbaar te maken. Dat neemt echter niet weg dat Merian jarenlang geen deugdelijk monitoring en review proces heeft gehanteerd en het waarschijnlijk is dat Merian daarmee kosten heeft bespaard, wat als met de overtreding behaald voordeel kan worden gezien.¹⁴ Hierin ziet de AFM derhalve geen aanleiding om geen boete op te leggen of om de boete verdergaand te matigen.

Tussenconclusie

55. De AFM is na heroverweging van oordeel dat de omstandigheden van het geval (zowel die door Merian aangedragen als die door de AFM geïnterpreteerd) niet maken dat de AFM geen boete had moeten opleggen. Wel maken die omstandigheden dat de AFM de boete verdergaand matigt tot € 250.000. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel treft in zoverre doel.

B. Schending gelijkheidsbeginsel

56. Hetgeen hieronder in randnummers 57 tot en met 63 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van Merian en niet dat van de AFM.

57. Primair heeft de AFM met het Boetebesluit het verbod op willekeur en het gelijkheidsbeginsel geschonden, dan wel heeft zij de artikelen 3:2 en 3:4 Awb geschonden door bij haar besluitvorming niet mee te nemen dat Merian zelf melding van de overtreding heeft gedaan, de overtreding zelf heeft hersteld, onderzoek heeft verricht naar de oorzaken van de overtreding en effectieve maatregelen heeft genomen gericht op het voorkomen van herhaling van de overtreding. De boete zou daarom moeten worden herroepen. Subsidiar had de boete met ten minste 80% moeten worden gematigd. Beide standpunten vinden hun feitelijke grondslag in vergelijkbare boetes die de AFM heeft opgelegd.

¹⁴ Zie HR 20 september 2011, ECLI:NL:HR:2011:BQ4686.

58. De AFM heeft in februari 2019 administratieve boetes opgelegd aan Flow Traders B.V. (**Flow Traders**) en InsingerGilissen Bankiers N.V. (**InsingerGilissen**) wegens overtreding van artikel 4:90e, derde lid, Wft (oud). Het basisbedrag van die boetes is met 80% gematigd in plaats van 30% zoals in het geval van de aan Merian opgelegde boete, terwijl de feiten en omstandigheden inzake Flow Traders en InsingerGilissen vergelijkbaar zijn met de aan Merian opgelegde boete en het aantal gemiste meldingen in de opgelegde boetes in februari 2019 significant hoger waren.¹⁵ Het aantal gemiste meldingen inzake Flow Traders en InsingerGilissen was 1800 respectievelijk 275 keer hoger dan in het geval van Merian.
59. De drie boetes zijn vergelijkbaar, omdat ze alle drie een overtreding van rapportageverplichtingen betreffen en betrekking hebben op de handel in financiële instrumenten. Daarnaast is het basisbedrag van de boetes hetzelfde: € 500.000. Verder is de houding van de financiële instellingen vergelijkbaar, omdat de instellingen de overtreding zelf hebben ontdekt en uit eigen beweging hebben gemeld. Nu er sprake is van vergelijkbare omstandigheden, dient de AFM ook te kiezen voor gelijke handhaving. Er is geen rechtvaardiging voor de minder vergaande matiging bij Merian van 30% ten opzichte van de matiging van 80% bij Flow Traders en InsingerGilissen.
60. De boete van Merian zou juist nog verdergaand moeten worden gematigd dan 80%. Door het lage aantal gemiste meldingen heeft Merian een minder ernstige overtreding begaan. Verder is inzake Merian een mindere mate van verwijtbaarheid aanwezig dan bij Flow Traders en InsingerGilissen. Merian is immers niet eerst gewaarschuwd door de AFM, maar kreeg onmiddellijk een boete opgelegd na de eigen melding. Inzake Flow Traders en InsingerGilissen heeft de AFM echter na een eerste melding door die instellingen van een overtreding eerst een waarschuwing gegeven. Die waarschuwing is relevant in het kader van verwijtbaarheid. Het feit dat Merian niet eerst is gewaarschuwd, moet tot de conclusie leiden dat er sprake is van een lagere mate van verwijtbaarheid voor Merian. De AFM heeft het verbod van willekeur geschonden door te kiezen voor het opleggen van een boete in plaats van een waarschuwing of andere informele sanctie, zoals zij wel bij Flow Traders en InsingerGilissen deed.
61. Verder is van belang dat inzake Flow Traders en InsingerGilissen er meerdere malen overtredingen zijn begaan en dat de eerste overtredingen niet door de AFM zijn beboet. Bij Merian is wel direct de eerste overtreding beboet en zijn er daarna geen overtredingen meer vastgesteld. Voorts heeft Merian sneller maatregelen genomen om herhaling van de overtreding te voorkomen dan Flow Traders en Insinger Gilissen. In die gevallen is expliciet door de AFM overwogen dat herstelmaatregelen lange tijd in beslag hebben genomen, terwijl Merian die maatregelen wel snel

¹⁵ De opgelegde boetes aan Flow Traders en InsingerGilissen zagen respectievelijk op 140.500 en 21.509 gemiste meldingen.

heeft genomen: “(...) de periode tussen de eerste overtreding en tweede overtreding in de gevallen van Flow Traders en InsingerGilissen [bedraagt] respectievelijk vier en vijf maanden (...). Merian had in die periode niet alleen de overtreding beëindigd maar ook maatregelen getroffen die nodig waren om herhaling te voorkomen.”

62. De hiervoor in randnummers 57 en 61 besproken omstandigheden spreken in het voordeel van Merian. Ten onrechte is de AFM daaraan voorbij gegaan door een drie-en-een-half keer zo hoge boete aan Merian op te leggen.
63. Niet alleen in vergelijking met de boetes opgelegd aan Flow Traders en InsingerGilissen zou de AFM de boete moeten herroepen of verdergaand moeten matiging. Ook een vergelijking met de op 28 april 2015 door de AFM aan AQR Capital Management LLC (**AQR**) opgelegde boete wegens overtreding van de Meldplicht en Openbaarmakingsplicht, geeft daartoe aanleiding. Uit dat boetebesluit volgt dat AQR meerdere malen niet had voldaan aan de meldplichten en dat het niet de eerste overtreding van AQR was. Uit het boetebesluit inzake AQR volgt niet dat AQR corrigerende maatregelen heeft getroffen, noch dat zij een coöperatieve houding had tegenover de AFM. Hiermee wordt niet verklaard waarom de AFM Merian niet eerst heeft gewaarschuwd, maar direct tot boeteoplegging is overgegaan.

Reactie AFM

64. De AFM is van oordeel dat het gezien de aard en de duur van de overtreding opportuun is direct tot boeteoplegging over te gaan, maar dat er reden is de aan Merian opgelegde boete verder te matigen tot € 250.000, zoals de AFM hierboven in randnummers 20 tot en met 24 heeft uiteengezet. Voor verdergaande matiging, zoals de AFM dat wel bij Flow Traders en InsingerGilissen heeft gedaan, ziet de AFM geen reden. Van schending van het gelijkheidsbeginsel, het verbod op willekeur of artikelen 3:2 en 3:4 Awb is geen sprake. De AFM stelt voorop dat, in tegenstelling tot het betoog van Merian, de omstandigheden van het onderhavige geval niet vergelijkbaar zijn met de relevante omstandigheden inzake Flow Traders en InsingerGilissen. Van rechtens gelijke gevallen is geen sprake. De AFM licht dat toe.
65. De transactierapportageplicht uit artikel 4:90e, derde lid, Wft (oud)¹⁶ (**de Transactierapportageplicht**), die bij Flow Traders en InsingerGilissen een rol speelde, is niet vergelijkbaar met de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht. De Transactierapportageplicht is intern van belang voor de AFM (en voor ESMA) om marktmisbruik te signaleren en daar in beginsel

¹⁶ Een materieel soortgelijke verplichting is thans opgenomen in artikel 26 Verordening (EU) nr. 600/2014 (MiFIR).

tegen op te treden. De Meldplicht kent dezelfde interne component. De Openbaarmakingsplicht heeft daarnaast een externe component, namelijk het informeren van (potentiële) beleggers, met het oog op het voorkomen van misbruik en wanordelijke koersdalingen.¹⁷ Als de Openbaarmakingsplicht niet wordt nageleefd, worden beleggers niet geïnformeerd. Niet naleving van de Openbaarmakingsplicht heeft in die zin, anders dan de Transactierapportageplicht, directe gevolgen op de kapitaalmarkt.

66. Daarnaast is het in de regel substantieel omvangrijker om compliance systemen zodanig in te richten dat voldaan wordt aan de Transactierapportageplicht in vergelijking met de Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht. Bij de Transactierapportageplicht gaat het immers in beginsel om *alle* transacties in financiële instrumenten en het systeem daartoe kent logischerwijs een hogere foutgevoeligheid. De Meldplicht en de Openbaarmakingsplicht zien echter op een *deel* van transacties (welke resulteren in te melden en/of openbaar te maken netto short posities). Dit verschil resulteert erin dat niet naleving van de Transactierapportageplicht zich vaker zal voordoen en bijna altijd een grotere omvang zal hebben (gemeten in aantal te melden gebeurtenissen) dan het niet naleven van de Meldplicht en/of Openbaarmakingsplicht.
67. Verder ziet de AFM een verschil in de feitelijke gedraging die heeft geleid tot de gemiste meldingen. Zoals opgemerkt in randnummer 21, zijn de gemiste meldingen bij Merian het gevolg van een grove onachtzaamheid bij het ontwerp van haar compliance systeem wat ertoe heeft geleid dat er *nooit* netto short posities van Merian in Nederland zijn gemeld of openbaargemaakt. Daarbij geldt bovendien dat Merian zeer lange tijd heeft verzuimd de werking van haar systeem deugdelijk te monitoren. Deze omstandigheden waren bij Flow Traders en InsingerGilissen niet aan de orde. Zij melden immers dagelijks transacties bij de AFM, maar waren daarin op enig moment niet volledig. Bij Flow Traders waren de gemiste meldingen het gevolg van brondata die werden gewijzigd en bij InsingerGilissen ging het om een onbekende fout in de software waardoor bepaalde transacties niet meer werden gerapporteerd.
68. Naar het oordeel van de AFM, moet het voorgaande tot de conclusie leiden dat er relevante verschillen zijn tussen de meldplichten en de feiten en omstandigheden bij Merian, Flow Traders en InsingerGilissen, waardoor een beroep op het verbod van willekeur of het gelijkheidsbeginsel niet slaagt. De compliance-gerichte houding van Merian na het constateren van de overtreding vertoont weliswaar overeenkomsten met die van Flow Traders en InsingerGilissen, maar gelet op de hiervoor benoemde verschillen noopt dat niet tot boeteoplegging van gelijke hoogte. Hierbij merkt de AFM op dat de enkele omstandigheid dat het compliance-gerichte gedrag bij Flow Traders en

¹⁷ Zie overwegingen 27-33 Short selling verordening.

InsingerGilissen onder het mom van een verlaagde verwijtbaarheid heeft geleid tot boeteverlaging, niet maakt dat dit bij Merian ook het geval zou moeten zijn. Zoals hierboven in randnummer 25 is overwogen, betreft boetetoemeting maatwerk (zie ook randnummer 48 hierboven inzake het Handhavingsbeleid). Alle omstandigheden van het geval zijn relevant en die maken in onderhavig geval dat boeteoplegging van € 250.000 hier passend en geboden is. Daarbij geldt dat er in het kader van het gelijkheidsbeginsel niet is vereist dat bepaalde vergelijkbare omstandigheden op eenzelfde wijze worden gekwalificeerd en een boetehoogte op eenzelfde wijze wordt vastgesteld, maar dat het eindresultaat van de vaststelling van de boetehoogte de toets van het gelijkheidsbeginsel kan doorstaan.¹⁸ Naar het oordeel van de AFM is dat hier het geval. De enkele omstandigheid dat het compliance-gerichte gedrag inzake Flow Traders en InsingerGilissen onder de noemer 'verwijtbaarheid' tot matiging heeft geleid, is dan ook geen reden om, gelet op het compliance-gerichte gedrag van Merian ook bij Merian een mindere mate van verwijtbaarheid aan te nemen. Wel geeft laatstgenoemd compliance-gerichte gedrag (in samenhang met de omstandigheid dat Merian niet eerst is gewaarschuwd) aanleiding tot de matiging van de boete tot € 250.000.

69. Aan het voorgaande doet naar het oordeel van de AFM niet af dat Merian voorafgaand aan boeteoplegging niet is gewaarschuwd. Ook volgt daaruit niet dat Merian een dusdanig lage verwijtbaarheid moet worden toegekend dat de boete nog verder zou moeten worden gematigd. Op grond van vaste jurisprudentie is verwijtbaarheid gegeven indien een professionele marktpartij zich niet op de hoogte heeft gesteld van de geldende wet- en regelgeving en zich daaraan niet heeft gehouden.¹⁹ Een waarschuwing verhoogt de verwijtbaarheid, maar het ontbreken daarvan heeft op zichzelf staand niet tot gevolg dat de verwijtbaarheid zo laag is dat verdergaande matiging in dit geval is geboden. Dat de houding bij Flow Traders en InsingerGilissen (de compliance-gerichtheid) wel reden is geweest om verdergaand te matigen, laat onverlet dat gelet op de grove onachtzaamheid waarmee Merian haar systeem heeft ingericht, er bij Merian geen sprake is van een zodanig lage verwijtbaarheid dat op die grond tot verdergaande matiging moet worden overgegaan. Wel geeft die compliance-gerichtheid (*in samenhang met* de omstandigheid dat Merian niet eerst is gewaarschuwd) reden tot matiging, hetgeen de AFM in aanzienlijke mate ook heeft gedaan, maar niet zodanig veel als bij Flow Traders en InsingerGilissen, gegeven de hierboven geschetste verschillen.
70. Ook het verschil in de feiten en omstandigheden tussen Merian en AQR maakt het naar het oordeel van de AFM opportuun bij Merian direct tot boeteoplegging over te gaan. AQR had gedurende één

¹⁸ Zie Rb. Rotterdam 15 oktober 2019, ECLI:NL:RBROT:2019:8566, r.o. 12.3.

¹⁹ Dit volgt uit vaste jurisprudentie van de rechtbank Rotterdam en het College van Beroep voor het bedrijfsleven. Zie bijvoorbeeld Cbb 21 december 2017, ECLI:NL:CBB:2017:409 en Cbb 6 juli 2015, ECLI:NL:CBB:2015:243.

jaar en één maand in totaal 13 posities niet gemeld/openbaargemaakt. Merian daarentegen heeft gedurende drie jaar en drie maanden in totaal 78 posities niet gemeld of openbaargemaakt. Het gebrek aan adequate monitoring over die periode, maakt de overtreding door Merian van een aanzienlijk grotere omvang. Dit rechtvaardigt dat aan Merian direct een boete is opgelegd, zonder eerst te waarschuwen.

71. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

VI. Besluit

72. De AFM heeft besloten het Boetebesluit te herroepen, voor zover het de hoogte van de boete betreft, en de boete voor het overige in stand te laten.²⁰ De boete wordt hierbij verder gematigd tot € 250.000. De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen.

73. Het voorgaande leidt ertoe dat er aanleiding bestaat om over te gaan tot de in het bezwaarschrift verzochte vergoeding van de kosten van het bezwaar. Conform het Besluit proceskosten bestuursrecht, kent de AFM daarvoor twee punten toe (bezwaarschrift en hoorzitting) met wegingsfactor 1. De te vergoeden kosten bedragen daarmee € 1.024. De AFM verzoekt u betalingsgegevens te verstrekken via [e-mail], opdat de AFM tot betaling kan overgaan.

VII. Rechtsgangverwijzing

Iedere belanghebbende kan tegen deze beslissing op bezwaar beroep instellen door binnen zes weken na bekendmaking ervan een beroepschrift in te dienen bij de rechtbank Rotterdam, Sector Bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam. Natuurlijke personen kunnen ook digitaal beroep instellen bij genoemde rechtbank via <http://loket.rechtspraak.nl/bestuursrecht>. Daarvoor moet u wel beschikken over een elektronische handtekening (DigiD). Kijk op de genoemde site voor de precieze voorwaarden. Voor het instellen van beroep wordt een griffierecht geheven.

²⁰ Deze beslissing op bezwaar is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door een hoofd en een manager.

VIII. Publicatie

Op grond van de Wft moet de AFM het Boetebesluit openbaar maken, nadat het besluit onherroepelijk is geworden. Ook moet de AFM dan de uitkomst van deze beslissing op bezwaar bekend maken en indien van toepassing de uitkomst van het beroep en hoger beroep. De AFM zal daarbij afwegen of er sprake is van bijzondere omstandigheden waardoor er aanleiding is om anoniem te publiceren of om de publicatie uit te stellen. Als het besluit onherroepelijk is geworden, zal Merian hierover in een aparte brief worden geïnformeerd en wordt Merian in de gelegenheid gesteld om haar zienswijze te geven.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Manager
Juridische Zaken

[was getekend]
Hoofd
Juridische Zaken