

Openbare versie

NautaDutilh N.V.
Prof. dr. W.A.K. Rank
Postbus 7113
1007 JC AMSTERDAM

Datum 1 september 2011
Ons kenmerk JZ [REDACTED]
Pagina 1 van 33
Telefoon [REDACTED]
E-mail [REDACTED]@afm.nl

Geachte heer Rank,

Bij besluit van 20 januari 2011 (het Boetebesluit) met kenmerk JZ [REDACTED] heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) aan SNS Bank N.V. (SNS Bank) twee bestuurlijke boetes opgelegd (**het Boetebesluit**) en het besluit genomen deze boetes te publiceren. Het boetebesluit is genomen wegens onderstaande overtredingen.

- (i) SNS Bank heeft nagelaten om aan nieuwe cliënten, voor wie tussen 21 januari 2008 en 1 april 2008 een effectenrekening op basis van *execution only* dienstverlening is geopend en voor wie transacties zijn verricht in één of meerdere 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen', een algemene beschrijving te verstrekken over de aard en risico's van die fondsen, die voldoende gedetailleerd was om die cliënten als niet-professionele beleggers in staat te stellen beleggingsbeslissingen te nemen (artikel 4:20, eerste lid Wet op het financieel toezicht (Wft)).
- (ii) SNS Bank heeft nagelaten om terzake van nieuwe cliënten, voor wie vanaf 21 januari 2008 een effectenrekening op basis van *execution only* dienstverlening is geopend en voor wie transacties zijn verricht in één of meerdere 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen', vast te stellen of zij over de nodige ervaring en kennis beschikten om te begrijpen welke risico's aan die fondsen waren verbonden (artikel 4:24, eerste lid, Wft).

De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten en het bezwaar ongegrond te verklaren. 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 geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. Paragraaf V bevat informatie over de publicatieverplichting. In paragraaf VI staat het besluit van de AFM. Tot slot bevat paragraaf VII de

rechtsgangverwijzing. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen in bijlage 1 en maakt onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar. In bijlage 2 is de openbare versie van dit besluit opgenomen.

I. Procedure

1. Bij brief van 2 juli 2010 is aan SNS Bank het voornemen verzonden om aan SNS Bank drie bestuurlijke boetes op te leggen als bedoeld in artikel 1:80 Wft, wegens overtreding van de artikelen 4:20, eerste lid, 4:24, eerste lid en [REDACTED] (het Boetevoornemen). Daarbij is ook het definitief onderzoeksrapport verzonden (het Onderzoeksrapport).
2. Bij besluiten van 20 januari 2011 (kenmerk JZ [REDACTED] en kenmerk JZ [REDACTED]) heeft de AFM aan SNS Bank drie bestuurlijke boetes opgelegd voor de overtredingen genoemd onder 1.
3. Bij brief van 28 februari 2011 heeft u als gemachtigde van SNS Bank bezwaar gemaakt tegen de Boetebesluiten. Bij brief van 8 maart 2011 heeft de AFM de ontvangst van de bezwaarschriften bevestigd en heeft zij een termijn gesteld waarbinnen de gronden van bezwaar ingediend konden worden. De gronden van bezwaar zijn bij brief van 19 april 2011 ingediend (het Aanvullend Bezwaarschrift). Bij brief van 21 april 2011 heeft de AFM de ontvangst van de bezwaargronden bevestigd.
4. Per e-mail van 5 mei 2011 heeft u aangegeven dat SNS Bank gehoord wil worden over het bezwaar. Voorts heeft u daarbij aangegeven dat SNS Bank de hoorzitting besloten wenst plaats te laten vinden en dat de ter inzage te leggen stukken niet voor andere partijen dan SNS Bank beschikbaar mogen zijn. Bij brief van 26 mei 2011 is SNS Bank uitgenodigd voor de hoorzitting. In deze brief heeft de AFM tevens bevestigd dat de hoorzitting in beslotenheid zal plaatsvinden, dat SNS Bank per e-mail van 26 mei 2011 heeft aangegeven af te zien van het inzagerecht en dat de AFM tegen kostenvergoeding een kopie van het procesdossier naar SNS Bank stuurt. Daarnaast is in voornoemde brief d.d. 26 mei 2011 bevestigd dat met instemming van SNS Bank de beslissing op bezwaar is uitgesteld tot 1 augustus 2011.
5. De hoorzitting is gehouden op 22 juni 2011.
6. Bij brief van 5 juli 2011 heeft de AFM aan SNS Bank bevestigd in te stemmen met het aanleveren van aanvullende informatie met betrekking tot het bezwaarschrift. Hiertoe is SNS Bank een termijn van vier weken gegeven. In dit verband heeft de AFM in deze brief ook bevestigd dat de termijn voor de beslissing op bezwaar met instemming van SNS Bank verder uitgesteld wordt met vier weken.

7. [REDACTED]

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

3 van 33

8.

9. Per e-mail van 20 juli 2011 heeft SNS Bank aanvullende informatie met betrekking tot het bezwaarschrift gezonden. Het betreft een verklaring van de heer [A] van SNS Retail Bank waarin de heer [A] verklaart omtrent zijn telefonisch contact met de heer [B] van de AFM op of rond 20 april 2009.

II. Feiten en omstandigheden

10. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het Onderzoeksrapport. De feiten die zijn genoemd in het Boetebesluit en in het Onderzoeksrapport moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
11. Op 14 mei 2009 heeft een gesprek plaatsgevonden tussen de AFM en SNS Bank naar aanleiding van het artikel in het Financieel Dagblad van 7 mei 2009 over de betrokkenheid van SNS Bank bij beleggers die waren ingestapt in zogeheten ‘Madoff-gerelateerde’ fondsen. SNS Bank heeft de AFM daarbij toegezegd een intern onderzoek te zullen uitvoeren en de AFM tevoren op de hoogte te zullen stellen van de onderzoeksaanpak.
12. Bij brief van 4 juni 2009 heeft SNS Bank aan de AFM een ‘Concept Auditbrief’ gezonden, waarin wordt uiteengezet op welke wijze SNS Bank invulling zal geven aan haar onderzoek. In de brief wordt onder meer medegedeeld dat het feitenonderzoek geen beoordeling van uitsluitend ‘[REDACTED]’ is, noch uitsluitend de dienstverlening via [C] betreft, doch gericht zal zijn op het gehele proces van de aan/verkoop en verwerking van niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen alsmede de daarmee samenhangende zorgplichtvraagstukken.
13. Bij brief van 9 juni 2009 heeft de AFM aan SNS Bank een aantal vragen toegezonden, met het verzoek om deze mee te nemen in het onderzoek.
14. Bij brief van 24 juli 2009 heeft SNS Bank aan de AFM haar Auditrapport “Onderzoek Madoff-gerelateerde beleggingsfondsen” (Rapportage) toegezonden. Per e-mail van 13 augustus 2009 heeft de AFM een aantal vervolgvragen gezonden naar aanleiding van voornoemde rapportage.
15. Op 24 augustus 2009 heeft een overleg tussen de AFM en SNS Bank plaatsgevonden. Daarbij is de rapportage van 24 juli 2009 besproken. Ook heeft de AFM haar aanvullende vragen van 13 augustus 2009 toegelicht.
16. Op 23 september 2009 heeft de AFM aan SNS Bank nog vijf aanvullende vragen gesteld en op 30 september 2009 heeft nog nader overleg tussen de AFM en SNS Bank plaatsgevonden.

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

4 van 33

17. Bij brief van 7 oktober 2009 heeft SNS Bank aan de AFM haar Auditrapport “Onderzoek niet-geregistreerde beleggingsfondsen” (Vervolgrapportage) toegezonden.
18. Bij brief van 10 december 2009 heeft de AFM aan SNS Bank een concept onderzoeksrapport “Execution only dienstverlening m.b.t. niet gereguleerde buitenlandse beleggingsfondsen” toegestuurd. SNS Bank is in de gelegenheid gesteld om op het concept onderzoeksrapport te reageren. Bij brief van 15 januari 2010 heeft SNS Bank schriftelijk gereageerd op voornoemd concept onderzoeksrapport.
19. Bij brief van 2 juli 2010 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan SNS Bank drie bestuurlijke boetes op te leggen wegens overtreding van (onder meer) de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:24, eerste lid, Wft. De AFM heeft met deze brief tevens het Onderzoeksrapport “Execution only dienstverlening m.b.t. niet gereguleerde buitenlandse beleggingsfondsen” toegestuurd.
20. Bij brief van 12 augustus 2010 heeft SNS Bank schriftelijk haar zienswijze ten aanzien van het boetevoornemen gegeven.

III. Bezwaar

21. Samengevat en zakelijk weergegeven kunnen de gronden als volgt worden ingedeeld.

Vermeende overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft

- A. Toepasselijkheid van artikel 4:20, eerste lid, Wft jo. artikel 58c, eerste en tweede lid, onder a en b, BGfo en specifieke eigenschappen van de fondsen.
- B. Rol van externe adviseurs.

Vermeende overtreding van artikel 4:24, eerste lid, Wft

- C. *Know your customer* toets.
- D. Beroep op artikel 4:25a Wft.

Overig

- E. Hoogte van de boete.

IV. Beoordeling van de bezwaargronden

SNS Bank heeft artikel 4:20, eerste lid, Wft niet overtreden

- A. **Toepasselijkheid van artikel 4:20, eerste lid, Wft jo. artikel 58c, eerste en tweede lid, onder a en b, BGfo en specifieke eigenschappen van de fondsen.**
22. SNS Bank voert in haar bezwaar aan dat de kern van artikel 4:20, eerste lid, Wft is dat de niet-professionele belegger door de (gedetailleerdheid) van de informatie die hij ontvangt in staat is een beleggingsbeslissing te nemen. SNS Bank is van oordeel dat aan dit doel steeds werd voldaan. Zij draagt daartoe verschillende

gronden aan, die hieronder worden toegelicht. De AFM is van oordeel dat SNS Bank niet heeft voldaan aan het doel en de vereisten van artikel 4:20, eerste lid, Wft en dat deze gronden geen doel treffen. Dit wordt eveneens hieronder toegelicht.

A.1 Reikwijdte van het onderzoek te beperkt

Toelichting SNS Bank

23. De AFM heeft ten onrechte op basis van slechts vijf prospectussen van beleggingsfondsen conclusies getrokken over de dienstverlening van SNS Bank bij wat de AFM noemt “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen”. Blijkens het Boetebesluit ziet de AFM deze vijf beoordeelde prospectussen als “voorbeeldfondsen” en gaat de AFM er van uit dat bij alle overige “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen” dezelfde overtredingen zijn begaan. De AFM heeft in haar Boetebesluit aannames gedaan over de kenmerken van “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen” die niet in alle gevallen juist zijn. De AFM heeft daarom ten onrechte aangenomen dat al deze fondsen tot een aparte productcategorie behoren met specifieke informatieverplichtingen.
24. SNS Bank licht toe dat een onderzoek waarbij de prospectussen van vijf van de zevenenvijftig beleggingsfondsen zijn betrokken, te beperkt is om de stelling te onderbouwen dat er sprake is van een aparte productcategorie. Dit ondanks het aanbod van SNS Bank om nadere informatie en prospectussen te verstrekken. Het verwijzen naar een aantal algemene kenmerken die veel financiële instrumenten hebben, is onvoldoende om vast te stellen dat in de aan het Boetebesluit ten grondslag liggende gevallen sprake zou zijn van een aparte productcategorie.
25. De reikwijdte van het AFM onderzoek is ook te beperkt om voornoemde stelling te onderbouwen omdat de AFM refereert aan bepaalde inkomensdrempels van tussen USD 200.000 en USD 1.000.000. Dit terwijl onder de zevenenvijftig fondsen ook fondsen waren die een veel lagere inkomensdrempel hanteerden, te weten GBP 35.000 – USD 50.000.¹
26. Voorts wijst SNS Bank er op dat de reikwijdte van het onderzoek te beperkt is om te kunnen spreken van een aparte productcategorie omdat de benaming die de AFM hanteert, “niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen”, onterecht suggereert dat de (beheerders van de) fondsen niet onder toezicht stonden. Een aantal van de fondsen staat onder toezicht en een aantal fondsen is of was bij de AFM geregistreerd. SNS Bank onderbouwt dit onder meer met het gegeven dat een aantal fondsen genoteerd is aan de Ierse beurs, zes beleggingsfondsen geregistreerd zijn bij de AFM en dat een belangrijk deel van de beleggingsfondsen zelf of de beheerders van deze fondsen onder toezicht van de lokale toezichthouder staat of daar is geregistreerd.² SNS Bank wijst er bovendien op dat ‘reguliere beleggingsfondsen’ waar de AFM kennelijk naar verwijst, evenmin per definitie onder toezicht staan. Dit zal pas (deels) zijn na invoering van de Directive on Alternative Investment Fund Managers (AIFM).

¹ Zie voetnoot 7 van het bezwaarschrift van SNS Bank voor namen van deze fondsen.

² Zie onder 34 en voetnoot 7-9 van het bezwaarschrift van SNS Bank voor de exacte opsomming.

A.2 Fondsen kunnen niet over één kam worden geschoren

Toelichting SNS Bank

27. SNS Bank licht toe dat de beleggingsfondsen zeer verschillend van aard zijn gezien de door hen toegepaste beleggingsstrategieën, zoals beleggen in verschillende landen, al dan niet beursgenoteerde bedrijven of gebruik maken van arbitragestrategieën. De AFM duidt deze beleggingsfondsen onterecht aan als een productcategorie met zeer specifieke risico's en kwalificeert onterecht de gebruikte beleggingsmethoden als bijzonder of afwijkend. Vele van de gebruikte beleggingsmethoden worden gebruikt in allerlei beleggingsfondsen³. De in het Boetebesluit van de AFM beschreven kenmerken zijn dus niet zozeer uniek voor de onderhavige beleggingsfondsen. SNS Bank meent dat deze beleggingsfondsen dan ook niet zonder meer onderscheiden kunnen worden van andere (wellicht meer bekende) beleggingsfondsen van binnenlandse en buitenlandse aanbieders en daarmee als een 'aparte' en 'risicovollere' productcategorie moeten worden beschouwd.
28. Voorts merkt SNS Bank op dat de door [C] geselecteerde fondsen een lagere volatiliteit kennen dan andere beleggingsfondsen die zijn genoteerd aan de AEX en door [C] werden opgenomen in de meer defensievere beleggingsportefeuilles. Het verwijt van de AFM dat SNS Bank deze beleggingsfondsen niet faciliteerde binnen haar reguliere execution only dienstverlening, maar via een separate desk aan cliënten, maakt het voorgaande niet anders.
29. Verder is SNS Bank van mening dat de AFM onterechte conclusies verbindt aan de gestelde toelatingscriteria van de vijf door de AFM onderzochte fondsen. De conclusies zijn allereerst onjuist in die zin dat de toelatingsdrempels verschillen per fonds (bepaalde rechtsvorm, criteria ten aanzien van periodiek verrichten van transacties, bepaalde kennis van beleggingen). Daarnaast worden de beleggers die toegang kunnen krijgen tot de fondsen op verschillende manieren benoemd (professional investors, qualified investors, eligible investors etc.).
30. In dit verband is ook van belang dat de meeste fondsen zijn opgezet naar buitenlands recht met bijbehorende fondsvoorwaarden. Om te weten wat de begrippen betekenen die de toelatingsdrempels beschrijven dient te rade gegaan te worden bij het recht dat de fondsen beheerst. Het is onjuist dat de AFM zonder meer aanneemt dat deze begrippen één op één vergelijkbaar zijn met de Nederlandse begrippen. Daarnaast heeft SNS Bank van [C] begrepen dat de cliënten allen zeer vermogend zijn en dus een groot aantal ook zonder enig probleem aan de in de fondsvoorwaarden opgenomen toelatingsdrempels kon voldoen. Bovendien is het niet zo dat per definitie natuurlijke personen of kleine ondernemingen zijn uitgesloten om te beleggen in deze fondsen.

A.3 Toelatingscriteria geen indicatie voor hogere risico's en complexiteit

Toelichting SNS Bank

³ Zie onder 35 van het bezwaarschrift van SNS Bank, voorbeelden zijn: opties, swaps, futures, gebruik maken van geleend geld en hefboomwerking.

31. SNS Bank licht voorts toe dat de toelatingscriteria worden gesteld om te kunnen profiteren van bepaalde vrijstellingen of verlichte regimes geldende in het land van uitgifte of in de Verenigde Staten van Amerika (VS). De restricties in de toelatingscriteria zeggen niet automatisch iets over het karakter van deze fondsen. In de praktijk kiezen veel fondsen er voor om onder zogenaamde private placements onder uitzonderingsbepalingen te vallen van Amerikaanse effectenwetgeving, omdat public placements meer tijd en kosten met zich brengen. Daarnaast vallen deze fondsen onder bepaalde vrijstellingen of verlichte regimes in de eigen jurisdictie.
32. SNS Bank concludeert dus dat de fondsen die de AFM beschouwt als eenzelfde productcategorie verschillend van aard zijn. Daarnaast wijzen de restricties anders dan de AFM suggereert niet per definitie op een risicovoller beleggingsbeleid dan dat van andere fondsen. Voor zover de fondsen zich al onderscheiden is er in dat geval hooguit sprake van een species van beleggingsfondsen, niet van een aparte productcategorie. In dit verband merkt SNS Bank nog op dat de AFM in haar Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft dit soort beleggingsfondsen niet als aparte productcategorie heeft aangemerkt.
33. SNS Bank ziet bovendien niet in hoe de AFM tot het oordeel kan komen dat SNS Bank haar cliënten zou hebben moeten informeren dat er werd belegd in fondsen die als niet-registreerde buitenlandse beleggingsfondsen niet in Nederland aangeboden mochten worden gelet op de minimum toegestane inleg van EUR 50.000. Naar de mening van SNS Bank werden de fondsen *niet (toevoeging AFM)* door haar aangeboden en om die reden kan er geen sprake zijn van een dergelijke op haar rustende informatieverplichting.

Reactie AFM

Algemeen

34. Voordat de AFM ingaat op de verschillende bezwaargronden die SNS Bank heeft aangevoerd, licht de AFM eerst kort toe op basis van welke feiten en omstandigheden de AFM haar oordeel in het primaire besluit heeft gevormd. Dit is van belang omdat de AFM en SNS Bank ten aanzien van een aantal omstandigheden van mening verschillen. Deze verschillende interpretaties van de omstandigheden raakt het merendeel van de bezwaargronden die SNS Bank tegen het primaire besluit heeft ingediend. Gelet hierop behandelt de AFM in deze beslissing op bezwaar eerst die omstandigheden en beoordeelt zij of de AFM in het primaire besluit deze standpunten gelet op de toepasselijke wet- en regelgeving heeft kunnen innemen.

I. Niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen

35. Eén van de kernelementen van het oordeel van de AFM in het Boetebesluit is de kwalificatie van de beleggingsfondsen waarin cliënten na orderuitvoering door SNS Bank op beleggingsadvies van hun vermogensadviseur hebben kunnen beleggen. [C] is de belangrijkste vermogensadviseur die bij voornoemde beleggingen betrokken was. In het Onderzoeksrapport en het Boetebesluit worden deze

beleggingsfondsen ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ genoemd. In paragraaf 2 van het Onderzoeksrapport is uitvoerig toegelicht wat de AFM verstaat onder ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’. Deze kwalificatie is gebaseerd op verschillende toezichtregimes die van toepassing kunnen zijn op een beleggingsfonds. De AFM meent dat dit onderscheid in toezichtregimes van belang is voor de mate van bescherming van de belegger. Beleggingsfondsen die niet (direct) onder toezicht staan van de AFM en ook niet onder toezicht staan in een buitenlandse staat die voor wat betreft de belangen die de Wft beoogt te beschermen (waaronder die van (potentiële) beleggers) gelijkwaardig is bevonden (zogenoemd landen met adequaat toezicht), beoordeelt de AFM als beleggingsfondsen die meer risico’s met zich mee kunnen brengen.

36. In het Onderzoeksrapport wordt voorts verder toegelicht waarom beleggingsfondsen die de AFM heeft aangemerkt als ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ niet vallen onder de noemer ‘*niet complexe financiële instrumenten*’ als bedoeld in artikel 80d BGfo⁴. Dit is van belang omdat in dat geval de passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24 Wft van toepassing is.
37. Nu deze beleggingsfondsen geen vergunning hebben van de AFM op grond van artikel 2:65 Wft en zij evenmin zijn uitgezonderd van de vergunningplicht op grond van artikel 2:66 Wft (adequaat toezicht) zijn deze beleggingsfondsen ook niet geregistreerd in het door de AFM bijgehouden openbaar register.
38. Uit het Onderzoeksrapport volgt ook dat SNS Bank ten aanzien van minimaal vijf beleggingsfondsen die onder voornoemde kwalificatie van ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ vallen, orders uitvoerden voor cliënten⁵. Dit wordt in bezwaar ook niet betwist door SNS Bank. De AFM heeft de prospectussen van deze vijf beleggingsfondsen nader onderzocht. Op basis van deze prospectussen heeft de AFM in voornoemd Onderzoeksrapport kenmerken gesignaleerd die ten minste relevant zijn voor de aard van deze vijf beleggingsfondsen⁶. Het gaat om kenmerken die alle vijf beleggingsfondsen in hun prospectus beschrijven:
- de beheerders van de beleggingsfondsen staan niet onder toezicht van de AFM of onder toezicht in een land met een adequaat toezichtregime;
 - de beheerders van de beleggingsfondsen hebben geen vergunning om deze beleggingsfondsen in Nederland aan te bieden;
 - de beleggingsfondsen zijn niet beursgenoteerd en er zijn beperkingen opgenomen bij aan- en verkoop;
 - de beheerders van de beleggingsfondsen hanteren instapbeperkingen voor beleggers. Zo dient een belegger kwalificaties te bezitten op het gebied van bedrijfsmatigheid en/of vermogenspositie. Hierbij dient te worden gedacht aan bijvoorbeeld professionele beleggers en instapbedragen variërend van USD 200.000 tot USD 1.000.000⁷.

⁴ Zie onder meer pagina 4, 5, 23 en 24 van het Onderzoeksrapport

⁵ [D], [E], [F], [G] en [H]

⁶ Zie pagina 5 en 6 van het Onderzoeksrapport

⁷ [D]: *Profession Market Party*, [E]: *Qualified purchasers*, [F]: *Suitability criteria*, [G]: *Professional investors*, [H]: *Experienced Investors*

39. Voorts heeft de AFM op basis van de informatie in de prospectussen van deze vijf beleggingsfondsen risico's geïdentificeerd die door de (beheerders van de) beleggingsfondsen zelf in het prospectus als zodanig zijn aangemerkt. Het betreffen risico's zoals 'het risico op hoge markt volatiliteit en fonds volatiliteit, grote risico's om het belegd vermogen te verliezen, risicokwalificaties van de fondsbeheerders die de beleggingen kwalificeren als speculatief en (zeer) risicovol⁸.
40. De AFM licht vervolgens in het Onderzoeksrapport toe waarom zij meent dat deze beleggingsfondsen (vooral gebaseerd op informatie uit de prospectussen) naar hun kenmerken, aard en risico's afwijken van de standaard door SNS Bank gebruikte productgroepen aandelen, obligaties, opties en derivaten en 'reguliere' beleggingsfondsen⁹. De AFM hecht veel waarde aan de combinatie van kenmerken en risico's die deze vijf beleggingsfondsen hetzelfde hebben. Zo staan ze alle vijf niet onder toezicht, zijn niet prospectusplichtig, hebben geen vergunning om de niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen in Nederland te mogen aanbieden, zijn niet beursgenoteerd, hanteren substantiële minimale initiële instapbedragen en maken gebruik van leverage, opties, futures en forward trading.
41. Gelet op de aard en risico's die deze vijf beleggingsfondsen kenmerken, heeft de AFM geconcludeerd dat deze beleggingsfondsen niet vallen onder de reguliere financiële instrumenten waarvoor SNS Bank execution only diensten verleent en die zij destijds beschreef in de Voorwaarden Effectenlijn. Tegen deze achtergrond heeft de AFM in het kader van het onderzoek geconcludeerd dat dit een productcategorie betreft die met betrekking tot haar execution only dienstverlening specifiek door SNS Bank geadresseerd dient te worden. Dat SNS Bank er destijds ook zo over dacht blijkt uit het feit dat de beleggingsdiensten met betrekking tot deze beleggingsfondsen niet via het reguliere execution only kanaal werden verleend. Om toch te kunnen beleggen in deze beleggingsfondsen dienden de cliënten een opdracht door te geven aan een speciaal daarvoor ingerichte desk binnen SNS Effectenlijn. Alleen cliënten die door onder meer [C] werden geadviseerd, hadden de mogelijkheid om orders in te leggen via deze aparte desk. Anders dan SNS Bank heeft aangevoerd, blijkt hieruit dat er sprake is van een andere dan 'reguliere' execution only productcategorie. In dit verband is dan ook van belang dat de informatieverstrekking over 'reguliere' beleggingsfondsen niet de lading dekt van de kenmerken, aard en risico's die deze financiële instrumenten hebben zoals beschreven onder 38, 39 en 40. De AFM heeft deze beleggingsfondsen onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' geschaard. De AFM is voorts van mening dat het aannemelijk is dat tientallen andere 'niet geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' waarin cliënten op execution only basis kunnen beleggen ook onder deze noemer vallen. Dit laat echter onverlet dat het oordeel van de AFM in het Boetebesluit is gebaseerd op het onderzoek naar vijf beleggingsfondsen waarin execution only-clieënten van SNS Bank hebben belegd.
42. In de reactie op de verschillende bezwaargronden gaat de AFM verder expliciet in op de aanvullende informatie, feiten en omstandigheden die SNS Bank in dit verband in bezwaar heeft aangedragen. Heroverweging ten aanzien van dit standpunt van de AFM leidt echter niet tot wijziging van het primaire besluit op dit punt. Ook in deze beslissing op bezwaar is de AFM van mening dat de vijf onderzochte

⁸ Zie pagina 6 van het Onderzoeksrapport

⁹ Beleggingsfondsen die onder doorlopend toezicht staan van de AFM of onder adequaat toezicht staan van een andere staat

beleggingsfondsen dermate specifieke kenmerken en risico's bevatten dat SNS Bank bij haar execution only dienstverlening aan cliënten daarmee rekening had moeten houden. Zowel artikel 4:20 (en verder uitgewerkt in artikel 58a e.v. BGfo) en artikel 4:24 Wft (en verder uitgewerkt in artikel 80b e.v. BGfo) zien op zorgvuldige dienstverlening ten aanzien van de betrokken financiële instrumenten. In dit verband is de AFM van mening dat de betrokken financiële instrumenten (onderzochte niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen) zich onderscheiden van 'reguliere' beleggingsfondsen en derhalve de onder 38 en 39 beschreven kenmerken, aard en risico's specifiek door SNS Bank betrokken hadden moeten worden in de informatieverstrekking aan cliënten en bij de uitvoering van de passendheidstoets. De omstandigheid dat deze beleggingsfondsen in beginsel alleen openstonden voor door externe vermogensadviseurs voorgeselecteerde cliënten maakt dit niet anders.

II. Rol van externe vermogensadviseur

43. Een tweede belangrijk element van het Boetebesluit van de AFM en het bezwaarschrift van SNS Bank is de mate waarin SNS Bank – in het kader van haar execution only relatie met cliënten – verantwoordelijk is voor de zorgvuldige dienstverlening aan (door externe vermogensadviseurs voorgeselecteerde) cliënten (als bedoeld in onder meer artikel 4:20 en 4:24 Wft).
44. In dit verband is van belang om een korte beschrijving te geven van de wijze waarop SNS Bank haar dienstverlening op dit onderdeel heeft ingericht. SNS Bank geeft in bezwaar als toelichting dat sinds begin jaren negentig van de vorige eeuw SNS Bank voor cliënten van een externe adviseur (in de meeste gevallen [C]) orders uitvoerde. Een aantal van deze cliënten heeft op advies van [C] via SNS Bank deelnemingsrechten in beleggingsfondsen aan- of verkocht die gerelateerd waren aan Madoff Investment Securities LLC (Madoff). Deze beleggingsfondsen werden door [C] voor de cliënten geselecteerd. Cliënten konden alleen in deze beleggingsfondsen beleggen via een apart ingerichte desk binnen SNS Effectenlijn. Dergelijke beleggingsfondsen werden niet door SNS Bank 'algemeen' aangeboden in de zin dat reguliere execution only cliënten ook toegang hadden tot deze aparte desk binnen SNS Effectenlijn. Deze beleggingsfondsen werden door [C] juist ook in defensieve portefeuilles aangeboden. SNS Bank heeft tijdens de hoorzitting in het kader van deze bezwaarprocedure bovendien benadrukt dat deze beleggingsfondsen in het verleden beter hebben gepresteerd dan een aantal 'reguliere' beleggingsfondsen.
45. De informatieverstrekking aan de betreffende cliënten over execution only dienstverlening van SNS Bank en over het beleggen in beleggingsfondsen vond plaats door middel van algemene informatie opgenomen in de Voorwaarden SNS Effectenlijn. Voorts werden cliënten in het aanvraagformulier SNS Effecten rekening (execution only) in algemene zin geïnformeerd over de execution only dienstverlening van SNS Bank en gewezen op het feit dat er geen sprake was van 'adviseren, begeleiden of waarschuwen'. Bij aanvang van de dienstverlening voerde SNS Bank ook een passendheidstoets uit door de kennis en ervaring van cliënten in te winnen op het gebied van beleggen. SNS Bank gaf hier uitvoering aan door aan de cliënten een algemene beschrijving voor te leggen van de verschillende productcategorieën aandelen, obligaties, garantieproducten, beleggingsfondsen, opties, overige derivaten en converteerbare obligaties (zoals beschreven in de Voorwaarden SNS Effectenlijn) en ging na wat de kennis en ervaring met deze productgroepen was.

46. De beschrijving van de wijze waarop deze dienstverlening van SNS Bank plaatsvond, is van belang om inzicht te krijgen in het standpunt van de AFM en het standpunt van SNS Bank ten aanzien van de mate waarin SNS Bank zelfstandig verantwoordelijk is voor de zorgvuldige dienstverlening aan deze cliënten. In het primaire besluit heeft de AFM het standpunt ingenomen dat SNS Bank een zelfstandige rol heeft richting de cliënten als het gaat om informatieverstrekking als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft en bij de uitvoering van de passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft. SNS Bank is echter kort gezegd van mening dat haar verantwoordelijkheid in dit verband beperkt is. Zij meent dat zij er op kon en mocht vertrouwen dat de externe vermogensadviseur zijn verantwoordelijkheid op grond van de Wft zou nemen en het niet de bedoeling van de wetgever kan zijn dat SNS Bank in haar hoedanigheid van enkel het uitvoeren van orders deze werkzaamheden nog een keer over doet.
47. De AFM gaat in haar reactie op de verschillende bezwaargronden in op de aanvullende informatie, feiten en omstandigheden die SNS Bank in dit verband in bezwaar heeft aangedragen. Heroverweging ten aanzien van dit standpunt van de AFM leidt echter niet tot wijziging van het primaire besluit op dit punt. Ook in deze beslissing op bezwaar is de AFM van mening dat SNS Bank als beleggingsonderneming een zelfstandige rol vervult met betrekking tot zorgvuldige dienstverlening aan consumenten/cliënten. Met betrekking tot artikel 4:20, eerste lid, Wft bestaat deze rol uit het informeren van cliënten over de aard en de risico's van de financiële instrumenten waarin werd belegd. Ingevolge artikel 58c BGfo omvat deze informatie een algemene beschrijving van de aard en de risico's van de betrokken financiële instrumenten, die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen. Daargelaten of de betreffende beleggingsfondsen een aparte productcategorie vormen (de AFM meent dat dit het geval is) acht de AFM de aard en risico's van de vijf onderzochte beleggingsfondsen dermate specifiek en afwijkend van het reguliere aanbod van financiële instrumenten van SNS Bank, dat SNS Bank niet kon volstaan met een algemene beschrijving van (reguliere) beleggingsfondsen zoals zij in de periode van 1 november 2007 tot 30 april 2008 wel heeft gedaan.

A.1 Reikwijdte van het onderzoek te beperkt

48. SNS Bank voert twee argumenten aan op basis waarvan zij van oordeel is dat de reikwijdte van het onderzoek te beperkt is:
1. De AFM heeft maar vijf van de in totaal zevenenvijftig fondsen onderzocht, maar trekt haar conclusie wel breder dan deze vijf fondsen;
 2. Een onderzoek naar vijf beleggingsfondsen is te beperkt om te stellen dat er sprake is van een aparte productcategorie. Op basis van de lijst van zevenenvijftig beleggingsfondsen is deze stelling niet houdbaar gelet op de verschillen tussen de beleggingsfondsen.

De AFM zal eerst op het tweede argument ingaan en dan het eerste argument behandelen.

49. SNS Bank stelt voorop dat er geen sprake is van overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft omdat SNS Bank in haar rol als execution only dienstverlener voldoende informatie heeft verstrekt aan haar cliënten over de kenmerken, aard en de risico's van de 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen'.

Hieraan ligt onder meer ten grondslag dat de AFM heeft aangenomen dat de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ vallen onder een aparte productcategorie. De AFM verwijst voor haar reactie hierop onder meer naar haar reactie onder 35 tot en met 42. De AFM heeft op basis van de informatie opgenomen in de prospectussen van de vijf onderzochte beleggingsfondsen geconcludeerd dat deze vijf beleggingsfondsen specifieke kenmerken en risico’s hebben die hen onderscheiden van de zogenoemde ‘reguliere beleggingsfondsen’. De AFM heeft derhalve geen aannames gedaan van kenmerken en risico’s van de overige tweeënvijftig fondsen maar heeft de kenmerken en risico’s afgeleid uit het onderzoek naar de prospectussen van vijf beleggingsfondsen. De door de AFM geconstateerde overtreding is gebaseerd op deze vijf beleggingsfondsen.

50. Voorts heeft de AFM (ten overvloede) opgemerkt dat het aannemelijk is dat andere ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ dezelfde kenmerken en risico’s hebben. De AFM heeft hiermee niet gezegd dat alle ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ hetzelfde zijn en/of in gelijke mate risicovol. De AFM heeft in het primaire besluit uitsluitend geoordeeld dat de informatieverstrekking van SNS Bank over beleggingsfondsen die zich kenmerken als ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ en op basis van hun aard en risico’s afwijken van ‘reguliere’ beleggingsfondsen, moet aansluiten bij de aard en de risico’s die deze financiële instrumenten kenmerken. Dit betekent dat de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ die de AFM heeft onderzocht, een productcategorie betreft waarover de cliënt tevoren voldoende specifiek moest worden geïnformeerd. SNS Bank was gehouden een algemene beschrijving te geven van de aard en de risico’s van de betrokken ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’, die gedetailleerd genoeg was om haar cliënten als niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen¹⁰. In artikel 58c, tweede lid, BGfo is opgenomen dat deze beschrijving mede een beschrijving van de risico’s van het desbetreffende soort financiële instrument moet omvatten waaronder een algemene uitleg over de hefboomwerking en de gevolgen daarvan en het risico dat de gehele belegging verloren gaat. Daarnaast moet de volatiliteit van de prijs en beperkingen in bestaande markten voor de beleggingsfondsen worden beschreven. SNS Bank heeft deze informatie niet verstrekt.
51. Voorts heeft de AFM in het primaire besluit ook geoordeeld dat de instapbeperkingen (in dit besluit ook wel toetsingscriteria/-drempels genoemd) die worden gehanteerd in de vijf onderzochte beleggingsfondsen, kenmerken zijn waarover een particuliere belegger moet worden geïnformeerd. Het gaat dan om de informatie in het prospectus waaruit volgt dat een belegger bepaalde kwalificaties moest hebben, zoals Professional Investor en Professional Market Party, en de minimale instapbedragen die de beleggingsfondsen hanteerden (variërend van USD 200.000 tot USD 1.000.000). Ook het feit dat de betreffende beleggingsfondsen niet op deze manier in Nederland aangeboden mochten worden (aangezien bij de aanbieding in Nederland ook een initiële inleg onder EUR 50.000 was toegestaan) is belangrijke relevante informatie die verstrekt behoort te worden. In het Boetebesluit is over het voorgaande het volgende opgenomen: “*Dat ook die informatie moest worden verstrekt, is een onontkoombare consequentie van de dienstverlening die SNS Bank heeft geboden aan haar (onder meer door [C]) voorgeselecteerde*

¹⁰ Als bedoeld in artikel 58c, eerste lid, BGfo

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

13 van 33

cliënten. Deze informatie over de aard en risico's van de fondsen was onontbeerlijk om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen."

52. De stelling van SNS Bank dat een onderzoek waarbij de prospectussen van vijf van de zevenenvijftig beleggingsfondsen zijn betrokken, te beperkt is om te onderbouwen dat er sprake is van een aparte productcategorie, deelt de AFM niet. Daargelaten dat de door de AFM geconstateerde overtredingen in het Onderzoeksrapport ernstig zijn en een bestuurlijke boete rechtvaardigen, is de stelling van SNS Bank gelet op het voorgaande onder nummer 40 beschrevene niet juist. De AFM heeft de prospectussen van vijf 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' onderzocht en op basis daarvan overeenkomstige kenmerken en risico's geïdentificeerd en ten aanzien daarvan geconcludeerd dat SNS Bank onvoldoende informatie aan cliënten heeft verstrekt als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft. Voorts heeft de AFM uitsluitend opgemerkt dat het aannemelijk is dat andere 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' die via SNS Bank openstonden voor (onder meer door [C]) voorgeselecteerde cliënten ook overeenkomstige kenmerken en risico's bevatten.
53. De stelling van SNS Bank dat onder de zevenenvijftig beleggingsfondsen ook fondsen waren die een veel lagere toelatingsdrempel hanteerden dan waar de AFM aan refereert, treft geen doel. De AFM betwist immers niet dat er onder de zevenenvijftig fondsen, fondsen zijn die een lagere toelatingsdrempel hanteren. Feit is echter dat de vijf onderzochte beleggingsfondsen een hogere toelatingsdrempel hanteren dan USD 200.000. Ten overvloede merkt de AFM op dat deze vijf beleggingsfondsen op de lijst van (na uiteindelijk bleek) zevenenvijftig beleggingsfondsen staan die SNS Bank zelf onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' heeft verstrekt aan de AFM. Voorts is het voorgaande uiteraard ook van toepassing op de stelling van SNS Bank dat de AFM onterecht concludeert dat alle zevenenvijftig beleggingsfondsen niet onder toezicht (van de AFM of onder toezicht in een land met adequaat toezicht) stonden. Immers de AFM heeft de geconstateerde overtredingen waarvoor een bestuurlijke boete is opgelegd gebaseerd op het onderzoek naar vijf beleggingsfondsen waarin op basis van execution only dienstverlening cliënten van SNS Bank hebben belegd. Deze vijf beleggingsfondsen hanteerden blijkens de overgelegde prospectussen minimale instapbedragen variërend van USD 200.000 tot USD 1.000.000 en hebben geen vergunning van de AFM als bedoeld in artikel 2:65 Wft en zijn evenmin op grond van artikel 2:66 Wft uitgezonderd van de vergunningplicht. Verdergaande conclusies waar SNS Bank in bezwaar naar verwijst, zijn derhalve niet door de AFM getrokken. Overigens acht de AFM het aannemelijk dat onder de zevenenvijftig beleggingsfondsen, nog andere fondsen zijn/waren die onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' vallen en overeenkomstige kenmerken en risico's bevatten. Zo dat het geval is, zullen (door onder meer [C]) voorgeselecteerde cliënten van SNS Bank ook in die fondsen hebben belegd zonder adequaat te zijn geïnformeerd als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft. Dat de AFM mag suggereren dat de overtreding vaker heeft plaatsgevonden dan door de AFM is vastgesteld volgt ook uit vaste rechtspraak. De AFM verwijst in dit verband naar de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 14 juni 2011 (AWB 10/4397 BC-T2). In deze zaak heeft de rechtbank onder 2.5.1 overwogen dat de AFM de overtreding kan baseren op vijf dossiers en voorts mag suggereren dat niet slechts in die vijf gevallen sprake is van een overtreding. Dit is in dit geval ook van toepassing. De AFM heeft het oordeel over de handelwijze en het gedrag van SNS Bank gevormd op basis van de informatie in de twee Auditrapporten van SNS Bank zelf en op basis van de informatie in de prospectussen van de vijf onderzochte

beleggingsfondsen. Conclusies die de AFM op basis van de onderzochte beleggingsfondsen heeft getrokken, kan de AFM breder trekken door te veronderstellen dat ook in (een aantal) niet door de AFM bekeken gevallen sprake zal zijn van vergelijkbare omstandigheden en tekortkomingen.

54. Gelet op het voorgaande treft deze grond geen doel.

A.2 Fondsen kunnen niet over één kam worden geschoren

55. Ook met betrekking tot de bezwaargronden onder A.2 hanteert SNS Bank het uitgangspunt dat de AFM in het Boetebesluit conclusies heeft getrokken over alle zevenenvijftig beleggingsfondsen die mogelijk (dit is niet door de AFM onderzocht) ook op basis van overeenkomstige kenmerken en risico's geschaard kunnen worden onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen'. De AFM heeft reeds hiervoor toegelicht (onder A.1) dat dit uitgangspunt van SNS Bank niet juist is. Het Boetebesluit is gebaseerd op het oordeel van de AFM dat (door onder meer [C] voorgeselecteerde) cliënten van SNS Bank onvoldoende zijn geïnformeerd als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft over de beleggingsfondsen waarin zij via de dienstverlening van SNS Bank hebben kunnen beleggen. De AFM heeft dit besluit gebaseerd op het Onderzoeksrapport waaruit blijkt dat de AFM zorgvuldig heeft vastgesteld dat cliënten van SNS Bank in voornoemde vijf 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' hebben belegd, ook met initiële bedragen onder EUR 50.000. De stelling van SNS Bank waarin zij de AFM verwijt alle beleggingsfondsen over één kam te scheren treft gelet hierop geen doel. De overtreding en daarmee de boete ziet slechts op de vijf onderzochte beleggingsfondsen. Ten overvloede heeft de AFM nog overwogen dat zij het aannemelijk acht dat onder de zevenenvijftig beleggingsfondsen, nog andere fondsen zijn/waren die onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' vallen en overeenkomstige kenmerken en risico's bevatten.
56. SNS Bank licht in bezwaar voorts toe op welke punten de AFM onterecht verschillende aspecten (zoals beleggingsstrategieën) van de beleggingsfondsen als bijzonder of afwijkend kwalificeert. SNS Bank meent dat deze beleggingsfondsen niet zonder meer onderscheiden kunnen worden van andere (wellicht meer bekende) beleggingsfondsen van binnenlandse en buitenlandse aanbieders. SNS Bank gaat hierbij echter voorbij aan de motivering die de AFM heeft gegeven in het Onderzoeksrapport en het Boetebesluit. De AFM is er niet zonder meer vanuit gegaan dat alle beleggingsfondsen die niet onder toezicht staan van de AFM en/of onder toezicht in een land met adequaat toezicht bijzonder zijn of afwijkend. Deze algemene conclusie trekt de AFM niet. De conclusie van de AFM ziet alleen op de vijf beleggingsfondsen waarin via de execution only dienstverlening van SNS Bank door niet-professionele beleggers kon worden belegd. Die zijn naar het oordeel van de AFM bijzonder en afwijkend.
57. De AFM beschrijft een opsomming van kenmerken en risico's die kunnen worden afgeleid uit de informatie die beschikbaar is van de vijf onderzochte beleggingsfondsen. In dit verband zijn onder meer de beleggingsmethoden van belang. SNS Bank gaat in haar redenering voorbij aan het feit dat de AFM de combinatie van verschillende kenmerken en risico's bij dergelijke beleggingsfondsen als afwijkend van 'reguliere' beleggingfondsen beoordeelt. Zo acht de AFM de door beheerders gehanteerde beleggingsstrategieën op zichzelf staand niet zozeer kenmerkend. Het gaat de AFM om de combinatie van

kenmerken en risico's zoals beschreven onder 40. Deze combinatie in samenhang met het feit dat deze (beheerders van) beleggingsfondsen niet onder (gedrags)toezicht staan in een land dat op het gebied van beleggersbescherming gelijkwaardige normen hanteert (adequaate toezicht) en waarvan (de beheerder van) het beleggingsfonds zelf bepaalde toelatingsdrempels hanteert, maken dat de AFM van mening is dat beleggingsfondsen zoals de vijf onderzochte beleggingsfondsen op het gebied van zorgvuldige financiële dienstverlening onderscheiden moeten worden van (meer) 'reguliere' beleggingsfondsen. Hierbij acht de AFM het ook van belang dat niet is vastgesteld of beleggers die via SNS Bank hebben belegd in dergelijke beleggingsfondsen, ook in die fondsen hadden kunnen beleggen wanneer SNS Bank wel had vastgesteld/gecontroleerd of werd voldaan aan de toelatingsdrempels zoals opgenomen in de prospectussen van de betreffende beleggingsfondsen. Dat de toelatingsdrempels inhoudelijk per fonds kunnen verschillen en mogelijk opgezet zijn naar buitenlands recht doet dan ook niet ter zake. Het gaat er om dat er sprake was van toelatingsdrempels en SNS Bank daar bij het verlenen van haar beleggingdiensten geen rekening mee heeft gehouden.

58. SNS Bank vervolgt haar bezwaar met de informatie dat de door [C] geselecteerde beleggingsfondsen een lagere volatiliteit kennen dan andere beleggingsfondsen die zijn genoteerd aan de AEX en door [C] werden opgenomen in de meer defensievere beleggingsportefeuille. De AFM neemt dit voor kennisgeving aan, maar ziet niet in hoe dit van belang is voor onderhavig besluit. Dat volgens SNS Bank de beleggingsfondsen die door [C] zijn geselecteerd een lagere volatiliteit kennen dan andere aan de beurs genoteerde beleggingsfondsen, wat daar ook van zij, is in bezwaar verder niet door SNS Bank aangetoond of onderbouwd. SNS Bank heeft verder ook niet toegelicht hoe dit zich verhoudt tot haar verantwoordelijkheid om adequate informatie te verstrekken over deze financiële instrumenten. Bovendien volgt uit de prospectussen van de vijf onderzochte beleggingsfondsen dat er in alle gevallen sprake is (kan zijn) van volatiliteitsrisico (zie pagina 5 van het Onderzoeksrapport). Vaststaat dat de beheerders van deze beleggingsfondsen het nodig hebben gevonden om dit risico in het prospectus op te nemen. Dat achteraf bezien dit risico wellicht 'meevalt' ten opzichte van beursgenoteerde beleggingsfondsen ontslaat SNS Bank niet van haar verantwoordelijkheid om informatie over de belangrijkste kenmerken en (de in het prospectus beschreven) risico's te verstrekken aan (potentiële) beleggers.

59. Gelet op het voorgaande treft deze grond geen doel.

A.3 Toelatingscriteria geen indicatie voor hogere risico's en complexiteit

60. SNS Bank stelt in aanvulling op het voorgaande dat de toelatingscriteria(/-drempels) bij de beleggingsfondsen ingegeven zijn om te kunnen profiteren van bepaalde vrijstellingen of verlichte regimes in het land van uitgifte en om gebruik te maken van de uitzonderingsbepalingen in de Amerikaanse wetgeving. Wat hier ook van zij, de AFM betwist dit niet en begrijpt dat toetsingscriteria op zichzelf staand niet automatisch betekenen dat er sprake is van hogere risico's en complexiteit. De hogere risico's en complexiteit zijn zoals de AFM reeds eerder heeft betoogd gelegen in de combinatie van de verschillende kenmerken en risico's van de beleggingsfondsen. Het feit dat deze beleggingsfondsen toetsingscriteria hanteren is er daar één van.

61. Overigens zijn de gehanteerde toelatingscriteria vanzelfsprekend niet zomaar terzijde te schuiven door te verwijzen naar bepaalde voordelen die daarmee behaald kunnen worden. Immers de reden dat de beleggingsfondsen kunnen profiteren van vrijstellingen en verlichte regimes is omdat ze voldoen aan bepaalde criteria, zoals het hanteren van een drempel om in te stappen aan de hand van het vaststellen van een minimum instapbedrag. Deze criteria moeten er (mede) voor zorgen dat niet iedere (niet-professionele) belegger instapt. In ruil daarvoor zijn deze beleggingsfondsen vrijgesteld van de vergunningplicht en is er een verlicht regime van toepassing. Beleggers die op grond van de toelatingscriteria wel in deze beleggingsfondsen mogen beleggen, hebben aangetoond dat ze op grond van hun vermogenspositie en/of hun bedrijfsmatigheid/deskundigheid ten aanzien van beleggen in financiële instrumenten de bescherming die via de vergunningplicht en het toezichtskader minder of niet nodig hebben. SNS Bank heeft overigens zelf verklaard in de Vervolgrapportage van 7 oktober 2009 deze toelatingscriteria niet in ogenschouw te nemen bij het uitvoeren van orders van particuliere beleggers (door deze orders te bundelen opdat de drempel om in te stappen behaald kan worden). Dit heeft als vergaande consequentie dat de beleggers die (in beginsel) geen toegang hadden, in deze beleggingsfondsen hebben kunnen beleggen zonder dat zij over de ingevolge artikel 4:20, eerste lid, Wft verplicht gestelde pre-contractuele informatie beschikten.
62. Tot slot verwijst SNS Bank in dit verband nog naar de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (NRgfo), waarin de betreffende beleggingsfondsen niet als aparte productcategorie zijn opgenomen. Ook hier blijkt naar het oordeel van de AFM uit dat SNS Bank niet goed voor ogen heeft om wat voor soort beleggingsfondsen het gaat. Deze ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ staan niet onder toezicht van de AFM (noch via een Wft-vergunning, noch via het ‘adequaat toezicht’ regime en mogelijk ook niet in het buitenland). De nadere regels van de AFM waaronder classificatie van verschillende complexe producten (als bedoeld in artikel 1 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft) in de NRgfo, houden dus ook geen rekening met de situatie dat een beleggingsonderneming haar cliënten laat beleggen in dergelijke beleggingsfondsen met een initiële inleg onder EUR 50.000. Immers, normaal gesproken staan (beheerders van) deze beleggingsfondsen onder toezicht in een ‘adequaat toezicht-land’ of wordt er door de particuliere belegger belegd met een initiële inleg die meer dan EUR 50.000 bedraagt. Vanzelfsprekend heeft de AFM bij het opstellen van de NRgfo geen rekening gehouden met de onderhavige gang van zaken.
63. Gelet op het voorgaande treft deze grond geen doel.

B. Rol van externe adviseurs

64. SNS Bank voert in haar bezwaar aan dat artikel 4:20, eerste lid, Wft geen toepassing dient te vinden wanneer de cliënt reeds door een andere beleggingsonderneming wordt geadviseerd en geïnformeerd. Zij meent dat zij niet gehouden was in het kader van de met haar cliënten bestaande execution only relatie, waarbij deze cliënten werden geadviseerd door een externe adviseur, informatie te verstrekken aan haar cliënten over de specifieke kenmerken, de aard en de risico's van de fondsen als bedoeld in artikel 58c, eerste en tweede lid, BGfo. SNS Bank draagt daartoe verschillende gronden aan, die hieronder worden toegelicht. De AFM is van oordeel dat SNS Bank zelfstandig dient te voldoen aan de vereisten van artikel 4:20, eerste lid, Wft en dat deze gronden geen doel treffen. Dit wordt eveneens hieronder toegelicht.

B.1 SNS Bank heeft geen zelfstandige plicht tot naleving van artikel 4:20, eerste lid, Wft zoals de AFM voorschrijft

Toelichting SNS Bank

65. SNS Bank is van mening dat bij execution only dienstverlening niet past dat de beleggingsonderneming individuele beleggers per transactie, voorafgaand daaraan, informatie over het onderwerp van die transactie proactief aanreikt. Wanneer op execution only-basis wordt belegd is het nu juist aan de belegger om er zelf voor te zorgen dat hij/zij zich voldoende geïnformeerd acht om verantwoorde beleggingsbeslissingen te nemen.
66. SNS Bank stelt hieromtrent voorop dat niet van SNS Bank mag worden verwacht dat zij de cliënten van informatie zou moeten voorzien terwijl deze cliënten een adviesrelatie hebben met een (externe) adviseur. Daarbij komt dat deze cliënten nu juist een overeenkomst met SNS Bank ondertekenen waarin de cliënten expliciet moeten verklaren dat de bank geen waarschuwingen, adviezen, of informatie geeft.
67. SNS Bank stelt kort gezegd dat de externe adviseurs de cliënten informeerden en dat SNS Bank erop vertrouwde en erop mocht vertrouwen dat deze externe adviseur (in dienst bij een beleggingsonderneming met vergunning van de AFM) zijn zorgplicht, waaronder informatieverstrekking richting cliënten uitvoerde. SNS Bank geeft aan niet van geval tot geval te hebben vastgesteld dat de betreffende adviseur zijn zorgplicht was nagekomen maar had redenen om aan te nemen dat [C] toereikende informatie verstrekke aan cliënten. Dit blijkt uit de informatie die SNS Bank (kopieën van klantenmailings) van [C] ontving en uit andere informatie die door [C] naar cliënten werd gestuurd¹¹. De informatieverstrekking betrof niet alleen schriftelijke informatie maar onder meer ook bijeenkomsten met de beheerders van de betreffende fondsen waarvoor de cliënten werden uitgenodigd. Daarnaast – zo heeft SNS Bank van [C] begrepen – hebben cliënten nooit vragen gesteld naar aanleiding van de informatie die ze ontvingen.
68. Het ligt derhalve niet in de rede dat SNS Bank dit alles nog een keer over zou doen. De cliënten waren op het moment dat de orders aan SNS Bank werden doorgegeven immers al door [C] geadviseerd en de cliënten hadden dus al hun beleggingsbeslissing genomen. Het verstrekken van informatie die gedetailleerd genoeg is om een beleggingsbeslissing te nemen is dus op dat moment niet meer aan de orde. De stelling van de AFM dat SNS Bank de cliënten had moeten informeren over de minimale initiële instapbedragen en de toelatingscriteria snijdt dan ook geen hout.
69. SNS Bank stelt zich samengevat op het standpunt dat zij – voor zover deze verplichting op haar rust – heeft voldaan aan artikel 4:20, eerste lid, Wft. SNS Bank meent dat zij mocht volstaan met een algemene beschrijving zoals weergegeven in de Voorwaarden SNS Effectenlijn en de waarschuwingen die zijn neergelegd in het aanvraagformulier voor een SNS-effectenrekening en de verstrekte MiFID-brief. Daarbij komt dat SNS Bank de cliënten heeft gewaarschuwd voor het feit dat SNS Bank niet adviseert, begeleidt of

¹¹ Zie onder 44 en 45 van het bezwaarschrift van SNS Bank de informatie die het betreft.

waarschuwt. In dit verband verwijst SNS Bank naar een citaat van de minister van Financiën in een brief over het provisieverbod. Hieruit blijkt volgens SNS Bank dat een consument die niet geadviseerd wil worden ook niet beschermd hoeft te worden.

70. Voorts verwijst SNS Bank naar de ratio van artikel 4:21 Wft waaruit blijkt dat het niet in de rede ligt om twee keer aan informatievoorziening te voldoen. Voor de hand ligt dat de adviseur in het kader van de adviesrelatie zorgt voor de informatievoorziening. Dat [C] dit ook zo zag wordt ondersteund door een verslag van een cliëntenbijeenkomst van 10 april 2009 (over [D]) waarin onder meer is aangegeven dat SNS Bank enkel orders heeft uitgevoerd en niet aansprakelijk kan zijn.

B.2 Samenwerkingsovereenkomst is niet vereist voor execution only dienstverlening

Toelichting SNS Bank

71. SNS Bank geeft aan dat een samenwerkingsovereenkomst, zoals gesteld door de AFM, niet nodig is om in een tripartiete verhouding tot elkaar te staan.

B.3 SNS Bank is wel degelijk op de hoogte welke cliënten geen vermogensadviseur hebben

Toelichting SNS Bank

72. Anders dan de AFM stelt, weet SNS Bank welke cliënten geen vermogensadviseur hebben. Los hiervan is SNS Bank van mening dat dit verwijt niet relevant is voor de beoordeling of SNS Bank heeft voldaan aan de vereisten voor precontractuele informatie. SNS Bank meent dat de plicht om precontractuele informatie te verstrekken aan cliënten bij [C] dan wel andere vermogensadviseurs lag.
73. SNS Bank weet dat tot december 2008 alle cliënten die in de betreffende fondsen belegden werden geadviseerd door [C]. SNS Bank weet ook welke cliënten na december 2008 [C] hebben verlaten. Dit volgt uit het feit dat SNS Bank over volmachten beschikte van deze cliënten om transactiegegevens over hun orders aan hun adviseur te verstrekken. Zolang deze volmacht niet door de cliënt wordt ingetrokken mag SNS Bank er van uit gaan dat de cliënt nog wordt geadviseerd. Voor zover cliënten SNS Bank niet hebben geïnformeerd dat zij hun adviesrelatie hebben beëindigd, kan dit SNS Bank niet worden verweten.
74. Bovendien heeft AFM ook niet vastgesteld dat SNS Bank (aankoop)orders heeft uitgevoerd van cliënten die zonder informatie of advies van een vermogensadviseur zijn doorgegeven. Dit is ook logisch want het was niet mogelijk voor cliënten die niet werden bijgestaan door een vermogensadviseur om te beleggen in deze fondsen. Van een overtreding kan naar het oordeel van SNS Bank dan ook geen sprake zijn nu de AFM geen bewijs heeft van cliënten die zonder informatie of advies van een vermogensadviseur transacties hebben laten uitvoeren.

Reactie AFM op B.1 tot en met B.3

75. SNS stelt allereerst dat bij execution only dienstverlening niet past dat de beleggingsonderneming individuele beleggers per transactie, voorafgaand daaraan, informatie over het onderwerp van die transactie proactief aanreikt. De AFM deelt deze mening niet. Dat SNS Bank alleen via execution only orders heeft doorgegeven doet geen afbreuk aan de in artikel 4:20, eerste lid Wft genoemde plicht om die informatie te verstrekken die redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van het product. Artikel 4:20, eerste lid Wft is een zelfstandige verplichting die niet wordt beïnvloed door het type dienstverlening dat vervolgens plaatsvindt (execution only of beleggingsadvies). De vraag of sprake is van execution only of beleggingsadvies is alleen relevant voor de *ken uw klant*-verplichting die concreet ziet op de informatie die al dan niet moet worden geïnventariseerd en die verschilt al naar gelang sprake is van beleggingsadvies (4:23, eerste lid, Wft) of execution only dienstverlening (4:24, eerste lid, Wft). Deze verplichting is een heel andere dan de pre-contractuele informatieplicht. De stelling van SNS Bank zou erop neerkomen dat bij execution only dienstverlening minder informatie verstrekt hoeft te worden dan indien SNS Bank zou adviseren. Dit is uiteraard niet het geval.
76. SNS Bank geeft voorts aan dat zij – voor zover de verplichting om informatie te verstrekken als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft op haar rust – daaraan heeft voldaan. De AFM deelt dit standpunt niet en benadrukt wederom dat naar het oordeel van de AFM SNS Bank een zelfstandige rol vervult met betrekking tot zorgvuldige dienstverlening aan cliënten en zo ook met betrekking tot het verstrekken van bepaalde informatie als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft. De AFM heeft niet kunnen vaststellen dat SNS Bank haar cliënten informatie beschikbaar heeft gesteld, over de algemene kenmerken, de aard en risico's die de vijf onderzochte 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' hebben, die gedetailleerd genoeg is om de niet professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen. De informatie die SNS Bank wel heeft verstrekt, een algemene beschrijving van financiële instrumenten en beleggingsdiensten in verschillende documenten, omvat naar het oordeel van de AFM niet voldoende informatie voor beleggers om een beleggingsbeslissing te nemen over de beleggingsfondsen die door de AFM zijn onderzocht. Zo heeft SNS Bank haar cliënten niet geïnformeerd over de volatiliteit van de prijs van het financiële instrument, de beperkte handelbaarheid en het risico dat de gehele belegging verloren gaat. Ook heeft SNS Bank nagelaten haar cliënten te informeren over het feit dat de beleggingsfondsen toelatingsdrempels voor (particuliere) beleggers hanteerden. De AFM verwijst hiervoor naar hetgeen eerder in dit besluit is betoogd met betrekking tot het onderscheid tussen de betreffende 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' en de zogenoemde 'reguliere beleggingsfondsen'. SNS Bank heeft dit onderscheid in haar informatieverschaffing niet gemaakt en heeft derhalve de beleggers niet specifiek geïnformeerd over de combinatie van kenmerken, aard en risico's die maken dat beleggen in deze beleggingsfondsen door niet-professionele beleggers weloverwogen en op basis van voldoende relevante informatie plaatsvindt.
77. Uit het bezwaar van SNS Bank volgt ook dat SNS Bank meent dat zij niet gehouden is om alle informatie aan haar cliënten te verstrekken en dat zij heeft kunnen volstaan met de informatie die zij wel heeft verstrekt. SNS Bank verwijst hiervoor naar de verantwoordelijkheid die de externe vermogensadviseur op dit gebied heeft in zijn adviesrelatie met cliënten. Het gaat hier te ver om in te gaan op de verantwoordelijkheden die een vermogensadviseur zoals [C] heeft op het gebied van zorgvuldige dienstverlening richting cliënten. De AFM bestrijdt ook niet dat [C] hier ook een zelfstandige

verantwoordelijkheid heeft. In dit verband is echter van belang dat SNS Bank naar de regel en ratio van de wet ook zelfstandig verantwoordelijk is voor informatieverschaffing aan cliënten.

78. Verwijzen naar de rol van externe vermogensadviseurs en de informatie die zij zouden hebben verstrekt maakt dit niet anders. Dit klemmt te meer nu SNS Bank zelf aangeeft niet betrokken te zijn geweest bij de (inhoud van de) informatie die externe vermogensadviseurs naar hun cliënten stuurden. Ook heeft SNS Bank niet vastgesteld of alle cliënten door externe vermogensadviseurs (voldoende) werden geïnformeerd of anderszins voldoende hebben gewaarborgd dat haar cliënten volledig werden geïnformeerd. Zo heeft SNS Bank geen overeenkomsten gesloten met betrokken derden over informatieverstrekking of op een andere wijze hier afspraken over gemaakt. Van uitbesteding van deze werkzaamheden is derhalve dan ook geen sprake.
79. Het verweer van SNS Bank dat er sprake is van een tripartiete verhouding tussen SNS Bank, de externe vermogens adviseur en de cliënt is in dit verband gelet op het voorgaande verder ook niet van belang. Het gaat er om dat SNS Bank een eigen verantwoordelijkheid heeft op grond van de wet waarvan alleen de uitvoering door middel van uitbesteding van die werkzaamheden overgedragen kan worden aan een derde. Zou er al sprake zijn van een tripartiete verhouding, dan heeft SNS Bank nog altijd niet voldoende gewaarborgd dat haar cliënten afdoende werden geïnformeerd over de financiële instrumenten waarin via SNS Bank kon worden belegd.
80. De AFM is van mening dat SNS Bank niet heeft kunnen volstaan met de informatie die zij wel heeft verstrekt aan cliënten. De informatie die is verstrekt is onvoldoende om een beleggingsbeslissing te nemen over de betreffende beleggingsfondsen en SNS Bank heeft het verstrekken van de ontbrekende informatie ook niet uitbesteed. De stelling van SNS Bank dat het niet in de rede ligt om informatieverschaffing aan cliënten dubbel te doen omdat cliënten al een beleggingsbeslissing hebben genomen treft gelet op het voorgaande geen doel. Daargelaten de eigen verantwoordelijkheid van SNS Bank in deze, heeft SNS Bank geen eisen gesteld aan haar relatie met externe vermogensadviseurs die zien op de informatieverstrekking aan cliënten. SNS Bank weet dus niet of er sprake is van “dubbel” verstrekken van informatie, laat staan dat SNS Bank weet welke informatie wel aan de beleggers is verstrekt. De informatie die [C] kennelijk in dit verband heeft verstrekt maakt dit niet anders. SNS Bank is hier niet bij betrokken geweest en weet bovendien niet of en aan wie deze informatie werd verstrekt.
81. In dit verband verwijst SNS Bank verder naar de ratio van artikel 4:21 Wft. Hieruit zou volgen dat het niet in de rede ligt de informatieverstrekking twee keer te doen en dat het voor de hand ligt dat de adviseur in het kader van de adviesrelatie zorgt voor de informatievoorziening. Afgezien van het feit dat niet vaststaat of externe vermogensadviseurs de cliënten adequaat hebben geïnformeerd en SNS Bank hier naar eigen zeggen verder niet bij betrokken is geweest, gaat deze redenering niet op voor beleggingsondernemingen. De reikwijdte van artikel 4:21 Wft beperkt zich immers uitsluitend tot financiële dienstverleners en het verlenen van financiële diensten. Indien beoogd was een dergelijke rolverdeling ook voor beleggingsondernemingen van toepassing te laten zijn, dan zou de (Europese) wetgever daar ook in hebben voorzien. Dit is niet het geval. Op het gebied van informatieverstrekking kan derhalve niet anders worden geconcludeerd dan dat beleggingsondernemingen ieder een eigen verantwoordelijkheid hebben om de

belegger adequaat te informeren met betrekking tot de financiële instrumenten waarin wordt belegd en diensten die worden verleend.

- 82.** De stelling van SNS Bank dat de cliënten al een beleggingsbeslissing hebben genomen, volgt de AFM eveneens niet en is ook niet relevant. Immers de vraag is dan of die beleggingsbeslissing genomen is op basis van die informatie die redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van het product. Daarnaast betekent de omstandigheid dat de externe vermogensadviseur (mogelijk) een beleggingsadvies heeft gegeven, niet dat de cliënt al een beleggingsbeslissing heeft genomen (laat staan dat die beslissing is genomen op basis van een adequate informatieverstrekking). Immers de cliënt dient nog zelfstandig hiertoe opdracht tot orderuitvoering (voor eigen rekening en risico) aan SNS Bank te geven. Juist op dit onderdeel is de rol SNS Bank van belang. Indien SNS Bank alle relevante informatie zou hebben verschaft waartoe zij op grond van de Wft verplicht was, had dit wel degelijk de beleggingsbeslissing van de cliënt kunnen beïnvloeden. SNS Bank weet dit echter niet omdat SNS Bank niet weet of alle cliënten die hebben belegd in de onderzochte beleggingsfondsen ook adequaat zijn geïnformeerd door [C] of een andere externe adviseur.
- 83.** In dit verband kent de AFM ook betekenis toe aan het feit dat op basis van de beschikbare informatie niet vaststaat dat cliënten alleen op basis van een vermogensadvies transacties hebben laten uitvoeren in de betreffende beleggingsfondsen. Dit standpunt is – anders dan SNS Bank in bezwaar aanvoert - juist relevant in deze omdat SNS Bank meent dat haar verantwoordelijkheid op het gebied van informatieverstrekking beperkt is gezien de (grotere) rol van de vermogensadviseur. Voorop staat dat SNS Bank een eigen verantwoordelijkheid heeft om haar cliënten voorafgaand aan het uitvoeren van een order adequaat te informeren als bedoeld in artikel 4:20, eerste lid, Wft. Zou deze verantwoordelijkheid al beperkt zijn (wat niet het geval is) dan nog is het niet aan de AFM om aan te tonen of SNS Bank (aankoop)orders heeft uitgevoerd van cliënten die zonder informatie of advies van een vermogensadviseur zijn doorgegeven en/of SNS Bank in alle gevallen ook daadwerkelijk de in haar ogen beperkte rol had. Immers SNS Bank doet hierover een aanname die zij niet kan staven. SNS Bank gaat ervan uit dat zolang cliënten hun volmachten (om transactiegegevens te verstrekken aan hun vermogensadviseur) niet intrekken zij bij iedere opdracht tot het uitvoeren van een order is geadviseerd door de betreffende vermogensadviseur. Hiermee staat naar het oordeel van de AFM echter niet vast dat cliënten altijd werden bijgestaan door een vermogensadviseur. Anders dan bij een vermogensbeheerrelatie waarbij de vermogensbeheerder opdracht geeft om bepaalde orders uit te voeren en de keten op die manier wordt bevestigd, kan dit niet worden doorgetrokken naar een beleggingsadviesrelatie. De wet (gebaseerd op MiFID) heeft deze ruimte bewust niet gecreëerd omdat er in dat geval ook geen zekerheid is over de ‘gesloten’ keten zoals bij vermogensbeheer inherent wel sprake van is.
- 84.** Tot slot verwijst SNS Bank nog naar een citaat van de minister van Financiën in een brief over het provisieverbod waaruit blijkt dat een consument die niet geadviseerd wil worden ook niet beschermd hoeft te worden. SNS Bank verwijst hier naar omdat SNS Bank cliënten altijd heeft gewaarschuwd voor het feit dat SNS Bank niet adviseert, begeleidt of waarschuwt. De AFM begrijpt niet wat SNS Bank met deze verwijzing tracht aan te tonen. Het gaat in dit besluit immers niet over ‘advies’. SNS Bank onderbouwt dit verder ook niet.

85. Gelet op het voorgaande treft deze grond geen doel.

Vermeende overtreding van artikel 4:24, eerste lid, Wft

C. *Ken uw cliënt toets*

86. SNS Bank voert in haar bezwaar aan dat zij heeft voldaan aan de vereisten van artikel 4:24, eerste lid, Wft. Voor zover SNS Bank gehouden was de in die bepaling opgenomen passendheidstoets te verrichten heeft SNS Bank dat ook gedaan. Zij draagt daartoe verschillende gronden aan, die hieronder worden toegelicht. De AFM is van oordeel dat SNS Bank niet heeft voldaan aan het doel en de vereisten van artikel 4:24, eerste lid, Wft en dat deze gronden geen doel treffen. Dit wordt eveneens hieronder toegelicht.

Toelichting SNS Bank

87. SNS Bank stelt voorop dat het aanvraagformulier “Aanvraag SNS-Effectenrekening (execution only)” volstaat als *Ken uw cliënt toets* bedoeld in artikel 4:24 Wft. Daarbij komt dat execution only dienstverlening aan beleggers waar het in deze zaak over gaat, afweek van de gebruikelijke execution only dienstverlening. In het onderhavig geval kregen cliënten elders advies en werden deze adviezen één op één doorgeleid aan SNS Bank ter uitvoering.
88. Er is in het onderhavige geval geen sprake van execution only dienstverlening zoals de wetgever voor ogen had bij het bieden van enige bescherming in artikel 4:24 Wft. De cliënten van SNS Bank hadden immers al een adviseur waarop de zorgplicht rust waar het gaat om informeren, adviseren, waarschuwen en het doen van de *Ken uw cliënt toets*. In dit verband verwijst SNS Bank naar de parlementaire geschiedenis waaruit duidelijk blijkt hoe de reikwijdte van de zorgplicht moet worden vastgesteld.¹² Het gaat om kwalificatie van de werkelijke aard van een beleggingsdienst en de reële kenmerken van de beleggingsdienst. De formele vormgeving is niet doorslaggevend. Op grond van de feitelijke gang van zaken in deze zaak rustte de zorgplicht op [C] en mag van SNS Bank niet worden verwacht dat zij het werk nog eens ging overdoen. SNS Bank verwijst verder naar hetgeen hierover reeds is aangevoerd onder 70 (beroep op de ratio van artikel 4:21 Wft).
89. SNS Bank geeft voorts aan dat ook de analogie met een tripartiete partijverhouding voor de hand ligt. Wat de bedoeling van de partijen was blijkt onmiskenbaar uit de wijze waarop de cliënten hun orders inlegden (één op één doorsturen van adviezen van [C] ter uitvoering). SNS Bank verwijst hiervoor naar de uitspraak van het Hof Amsterdam van 24 april 2008¹³. Het is vaste rechtspraak dat in een tripartiete partijverhouding iedere partij de taken dient te vervullen die haar in de onderlinge verhouding zijn toebedeeld, maar meer dan dat wordt niet verwacht en mag niet worden verlangd.

¹² Zie onder 63 van het bezwaarschrift van SNS Bank

¹³ Hof Amsterdam 24 april 2008, JOR 2008/203

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

23 van 33

90. SNS Bank stelt dat zij heeft voldaan aan de zorgplicht die wel op haar rust, te weten toetsen of de door haar aangeboden execution only dienstverlening passend was. In het aanmeldingsformulier staat expliciet vermeld onder welke omstandigheden beleggen op execution only-basis niet passend is. Iedere belegger had op basis daarvan kunnen bepalen of die omstandigheden op hem van toepassing waren. Daarnaast had SNS Bank vaak summier inzicht in de beleggers en verschilde de mate van inzicht per cliënt. Of een belegging in een fonds passend was, kon ook om die reden niet altijd worden beoordeeld, nog daargelaten dat SNS Bank daartoe niet gehouden was. Tenslotte waren er cliënten die al langer execution only cliënt waren van SNS Bank en pas later via [C] in de betreffende fondsen gingen beleggen. Deze cliënten waarschuwen dan wel anderszins een passendheidstoets doen bij aanvang van de execution only dienstverlening was niet mogelijk.
91. Voorts stelt SNS Bank dat de cliënten ook wisten wat de rol van SNS Bank in het geheel was. [C] heeft cliënten hierover geïnformeerd. [C] heeft afdoende in kaart gebracht wie haar cliënten waren en wat deze wilden. Enige toets van SNS Bank zou geen toegevoegde waarde hebben, te minder gelet op de eisen die de wet stelt aan de toets die in het kader van execution only dienstverlening moet worden gedaan.
92. SNS Bank stelt tevens te hebben voldaan aan de passendheidstoets voor financiële producten. SNS Bank heeft immers de kennis en ervaring ingewonnen van iedere cliënt met betrekking tot de garantieproducten, beleggingsfondsen, obligaties, aandelen en warrants/opties. Hierbij wijst SNS Bank erop dat het niet juist is dat de passendheidstoets bij elke belegging opnieuw moet worden uitgevoerd. Het verwijt van de AFM dat er een separate passendheidstoets moet worden uitgevoerd ten aanzien van de niet-registreerde buitenlandse beleggingsfondsen snijdt geen hout. Zoals SNS Bank eerder heeft betoogd onderscheiden deze fondsen zich niet op cruciale punten.
93. Tot slot merkt SNS Bank op dat de overeenkomst tot effectenbemiddeling conform wet- en regelgeving is en overeenkomstig marktgebruik.

Reactie AFM

94. Artikel 4:24, eerste lid, Wft stelt dat een beleggingsonderneming op basis van de bij de cliënt ingewonnen informatie over diens kennis en ervaring dient te beoordelen of de desbetreffende dienstverlening of financieel product passend is voor de cliënt. Deze bepaling wordt nader uitgewerkt in de artikelen 80a e.v. BGfo. Op grond van artikel 80b, eerste lid, BGfo dient een beleggingsonderneming die zonder daarbij te adviseren een andere beleggingsdienst verleent dan het beheren van een individueel vermogen, bij de beoordeling van de passendheid, als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft, vast te stellen of de cliënt over de nodige ervaring en kennis beschikt om te begrijpen welke risico's aan het betrokken financiële instrument en de betrokken beleggingsdienst verbonden zijn. Voorts dient op grond van artikel 80c BGfo de informatie als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft wat de hoeveelheid betreft evenredig te zijn aan het soort cliënt, de aard en omvang van de beleggingsdienst en het beoogde soort financiële instrument, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's en bevat informatie over
- a) het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is;

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

24 van 33

- b) de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten waarmee de cliënte vertrouwd is; en
- c) de opleiding en het beroep of, voor zover relevant, het vroegere beroep of de vroegere beroepen van de cliënt.
95. Bij een negatief oordeel dient een beleggingsonderneming de klant te waarschuwen dat de financiële dienst (in dit geval execution only dienstverlening) niet passend is, hetgeen in gestandaardiseerde vorm mag plaatsvinden. Een gestandaardiseerde waarschuwing die niet gebaseerd is op een reële beoordeling van de passendheid (met als uitslag 'niet passend') volgend uit de bij de cliënt ingewonnen informatie voldoet daarbij niet. Het inwinnen en beoordelen van de genoemde informatie zou immers overbodig zijn geweest, indien een dergelijke waarschuwing wel zou voldoen.
96. Op het aanvraagformulier waar SNS Bank in bezwaar naar verwijst worden onder het kopje "Inventarisatie kennis en ervaring" de volgende vragen gesteld om de kennis te inventariseren van beleggingsfondsen, garantieproducten, aandelen, obligaties, opties, overige derivaten en converteerbare obligaties:
- 1) "hoe lang belegt u en wat is de omvang en frequentie van uw transacties"
 - 2) "hoeveel beleggingskennis heeft u en kent de belangrijkste risico's per productcategorie"
- Voorts geeft SNS Bank de volgende algemene waarschuwing:
- "Bij deze vorm van beleggen krijgt u geen beleggingsadvies. Zelfstandig beleggen (execution only) zonder dat u door middel van zelf verworven kennis en ervaring goed zicht op de risico's hebt gekregen, wordt sterk door ons afgeraden. Per voorgenomen transactie dient u immers zelf vast te stellen of u het risico van eventuele verliezen uit hoofde van die transactie accepteert en kunt dragen. Dat geldt voor elke productcategorie. Bent u er niet zeker van of u die risico's begrijpt, dan is zelfstandig beleggen (execution only) ongeschikt voor u en raden wij aan om bij SNS Bank advies in te winnen over een beter bij u passende dienstverlening."*
- SNS Bank inventariseert hiermee de kennis en ervaring met beleggingsfondsen in algemene zin maar niet de kennis over en ervaring met beleggingsfondsen - die de AFM gelet op de combinatie van kenmerken, aard en risico's - heeft geschaard onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen'. Door niet expliciet deze vragen te stellen over wat de AFM verstaat onder 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' heeft SNS Bank niet kunnen beoordelen of beleggen in deze beleggingsfondsen passend was bij de kennis en ervaring van haar (door onder meer [C]) voorgeselecteerde cliënten. De AFM benadrukt hierbij dat SNS Bank bij deze beoordeling had moeten betrekken dat deze beleggingsfondsen in beginsel niet openstonden voor particuliere (niet-professionele) beleggers gelet op de minimale initiële instapbedragen en de eisen die de fondsen aan de beleggers stelden. Hierbij merkt de AFM ten overvloede op dat in het Onderzoeksrapport is vastgesteld dat cliënten in de vijf onderzochte beleggingsfondsen hebben belegd met een lagere inleg dan de beleggingsfondsen voorschreven en zelfs ook met een initiële inleg onder EUR 50.000. Dit wordt in bezwaar ook niet betwist.

Voorts is van belang dat SNS Bank niet heeft getoetst of de cliënt aan de kwalificaties voldeed die door de beleggingsfondsen werden gehanteerd, zoals het zijn van *Professional Market Party*. Het verweer van SNS Bank dat dergelijke kwalificaties niet één op één vergelijkbaar zijn met Nederlandse begrippen zoals *Professionele markt partij* (artikel 1:1 Wft) laat onverlet dat SNS Bank in het geheel niet toetst of de cliënt

aan de door het beleggingsfonds gestelde kwalificatie (toelatingscriteria) voldoet. De algemene waarschuwing die SNS Bank aan haar cliënten heeft gegeven voldoet dus niet in alle gevallen. Immers deze waarschuwing is niet gebaseerd op alle informatie die SNS Bank had moeten inwinnen over de kennis en ervaring van cliënten met dergelijke financiële instrumenten. SNS Bank heeft deze relevante informatie daarom ook niet kunnen betrekken bij de beoordeling of beleggen in de betreffende beleggingsfondsen bij de cliënt paste en zonodig kunnen waarschuwen.

97. Het standpunt van SNS Bank komt er samengevat op neer dat SNS Bank de passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft afdoende uitvoert richting cliënten die via SNS Bank beleggen door middel van execution only dienstverlening. Zij meent dat de AFM voorbij gaat aan het feit dat er geen sprake is van gebruikelijke execution only dienstverlening. De AFM dient in haar oordeel rekening te houden met de werkelijke aard van een beleggingsdienst en de reële kenmerken van de beleggingsdienst. SNS Bank geeft aan dat op grond van de feitelijke gang van zaken de zorgplicht bij [C] rustte en dat niet van SNS Bank mag worden verwacht dat zij haar werk over zou doen.
98. De AFM deelt dit standpunt niet en benadrukt dat naar het oordeel van de AFM SNS Bank een zelfstandige rol vervult met betrekking tot zorgvuldige dienstverlening aan cliënten en zo ook met betrekking tot het verrichten van de passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft. Het gaat hier te ver om in te gaan op de verantwoordelijkheden die een vermogensadviseur zoals [C] heeft op het gebied van zorgvuldige dienstverlening richting cliënten. De AFM bestrijdt ook niet dat een externe vermogensadviseur zoals [C] op dit onderdeel ook een zelfstandige verantwoordelijkheid heeft (toets van artikel 4:23 Wft). In dit verband is echter van belang dat SNS Bank naar de regel en ratio van de wet (artikel 4:24, eerste lid Wft) ook zelfstandig verantwoordelijk is om te beoordelen of het product passend is voor de cliënt. Verwijzen naar de rol van externe vermogensadviseurs en de zorgplicht die zij op grond van de wet hebben, maakt dit niet anders. Dit klemmt te meer nu SNS Bank niet heeft vastgesteld in hoeverre de externe vermogensadviseur zijn zorgplicht uitvoerde. Immers SNS Bank heeft hieromtrent geen enkele vorm van afspraak gemaakt met de betrokken externe vermogensadviseurs. Naar de werkelijke aard van de beleggingsdienst kijken, zoals SNS Bank in haar bezwaar aangeeft maakt het voorgaande niet anders. SNS Bank had geen enkele reden om er vanuit te gaan dat de execution only diensten die zij verleende voor (door externe vermogensadviseurs voorgeselecteerde) cliënten aan minder wettelijke vereisten onderhevig waren dan ‘reguliere’ execution only dienstverlening. Er kan bij SNS Bank immers in essentie geen verwarring bestaan omdat – anders dan wordt bedoeld in de toelichting waar SNS Bank naar verwijst – er geen sprake is van meerdere beleggingsdiensten die SNS Bank aan de betreffende cliënten verleende. Haar betrokkenheid bij cliënten was alleen gebaseerd op de execution only dienstverlening. Bovendien is er in de cliëntenovereenkomst geen verwarring omtrent het feit dat het gaat om execution only dienstverlening. Immers meer uitgebreide dienstverlening (in de zin van meer bescherming voor de cliënt) staat niet ter discussie en minder uitgebreide dienstverlening richting cliënten is bij het verlenen van beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers geen mogelijkheid die de wet biedt. Naar de werkelijke aard van de beleggingsdienst kijken zoals SNS Bank in bezwaar aangeeft, maakt het voorgaande niet anders.
99. Ook ten aanzien van deze overtreding verwijst SNS Bank naar de ratio van artikel 4:21 Wft. De AFM verwijst voor de beoordeling van deze grond naar hetgeen zij hiertoe eerder in dit besluit heeft overwogen

met betrekking tot de overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft (zie onder 81). Ook in dit verband kan SNS Bank er niet van uit gaan dat externe adviseurs de vereisten voor een passend advies als bedoeld in artikel 4:23 Wft hebben nageleefd, nog daargelaten dat artikel 4:21 Wft niet van toepassing is op beleggingsondernemingen. Ten overvloede merkt de AFM bovendien op dat deze bepaling ziet op de rolverdeling tussen verschillende schakels in de financiële dienstverlening op het gebied van informatieverstrekking en niet op het gebied van de *know your customer* toets. De AFM begrijpt derhalve niet hoe artikel 4:21 Wft analoog van toepassing kan zijn op de relatie van SNS Bank en een externe vermogensadviseur.

- 100.** Het verweer van SNS Bank dat er sprake is van een tripartiete verhouding tussen SNS Bank, de externe vermogensadviseur en de cliënt is in dit verband gelet op het voorgaande verder ook niet van belang. Het gaat er om dat SNS Bank een eigen verantwoordelijkheid heeft op grond van de wet die alleen door middel van uitbesteding van die werkzaamheden overgedragen kan worden aan een derde. In dat geval blijft de verantwoordelijkheid nog steeds op SNS Bank rusten. De vaste rechtspraak waar SNS Bank in bezwaar naar verwijst, wat daar ook van zij, betreft een civielrechtelijke aangelegenheid die niet relevant is voor de verantwoordelijkheden van SNS Bank en externe vermogensadviseurs uit hoofde van de Wft. Zo is het immers goed mogelijk dat SNS Bank de Wft op het gebied van zorgvuldige dienstverlening overtreedt zonder dat daarmee vaststaat dat SNS Bank tekort is geschoten in haar contractuele relatie met cliënten. Het tegengestelde is uiteraard ook mogelijk. Reeds om die reden kan de AFM geen betekenis toekennen aan ‘vaste rechtspraak’ op het civielrechtelijke gebied van tripartiete verhoudingen.
- 101.** Ten overvloede merkt de AFM op dat – wanneer er al sprake is van een tripartiete verhouding die van invloed is op de verantwoordelijkheden die SNS Bank uit hoofde van de Wft heeft – niet duidelijk is hoe deze tripartiete verhouding is vastgelegd en op welke wijze SNS Bank en externe vermogensadviseurs de verschillende verantwoordelijkheden hebben verdeeld. SNS Bank onderbouwt dit verder ook niet met relevante stukken in bezwaar. Het enkele feit dat de bedoeling voor de partijen duidelijk was door de wijze waarop de orders werden ingelegd, is onvoldoende onderbouwing en bovendien niet juist. Immers hieruit blijkt geenszins dat het voor een ieder duidelijk en kenbaar was wie welke rol vervulde en verantwoordelijkheid had. Dit klemmt te meer doordat de Wft deze rolverdeling wel duidelijk heeft vastgelegd (zie afdeling 4.2.3. Wft). Het had dus minimaal op de weg van SNS Bank en externe vermogensadviseurs gelegen om hier duidelijke, concrete en kenbare afspraken over te maken. SNS Bank verklaart zelf in haar Auditrapportages dat dit niet is gedaan.
- 102.** In dit verband kent de AFM ook betekenis toe aan het feit dat op basis van de beschikbare informatie niet is vastgesteld dat er zekerheid bestaat dat er geen cliënten zijn die zonder enige betrokkenheid van de vermogensadviseur transacties hebben gedaan in de betreffende beleggingsfondsen. Dit standpunt is – anders dan SNS Bank in bezwaar aanvoert - juist relevant in deze omdat SNS Bank meent dat haar verantwoordelijkheid op het gebied van zorgvuldige dienstverlening beperkt is gezien de (grotere) rol van de vermogensadviseur. Voorop staat dat SNS Bank een eigen verantwoordelijkheid heeft om de passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft uit te voeren. Zou deze verantwoordelijkheid al beperkt zijn, dan nog is het niet aan de AFM om aan te tonen of SNS Bank (aankoop)orders heeft uitgevoerd van cliënten die zonder informatie of advies van een vermogensadviseur zijn doorgegeven en/of

SNS Bank in alle gevallen ook daadwerkelijk de in haar ogen beperkte rol had. Immers SNS Bank doet hierover een aanname die zij niet kan staven. SNS Bank gaat er van uit dat zolang cliënten hun volmachten (om transactiegegevens te verstrekken aan hun vermogensadviseur) niet intrekken zij bij iedere opdracht tot het uitvoeren van een order zijn geadviseerd door de betreffende vermogensadviseur. Hiermee staat naar het oordeel van de AFM echter niet vast dat cliënten altijd werden bijgestaan door een vermogensadviseur. Anders dan bij een vermogensbeheerrelatie waarbij de vermogensbeheerder opdracht geeft om bepaalde orders uit te voeren en de keten op die manier wordt bevestigd, kan dit niet worden doorgetrokken naar een beleggingsadviesrelatie. De (Europese) wetgever (MiFID) heeft deze ruimte bewust niet gecreëerd omdat er geen sprake is van een ‘gesloten’ keten zoals bij een vermogensbeheerrelatie wel het geval is.

- 103.** Gelet op het voorgaande is de AFM van oordeel dat SNS Bank tekort is geschoten bij de inventarisatie en beoordeling van de passendheid, bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, Wft (en nader uitgewerkt in artikel 80b, 80c en 80b, BGfo) van cliënten die na 1 november 2007 cliënt zijn geworden en voor wie na die datum voor het eerst op execution only basis transacties zijn verricht in zogenoemde ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’. De opmerking van SNS Bank dat de (gehanteerde) overeenkomst tot effectenbemiddeling conform wet- en regelgeving was en overeenkomstig marktgebruik is niet juist en wordt verder ook niet door SNS Bank onderbouwd. Ten overvloede merkt de AFM hierover op dat de overeenkomst tot effectenbemiddeling op zichzelf in dit besluit niet ter discussie staat. Het gaat er in onderhavig besluit immers om dat cliënten (voorgeselecteerd door een externe vermogensadviseur) op basis van deze overeenkomst de mogelijkheid hadden om in de zogenoemde ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ te beleggen, waarbij SNS Bank niet afdoende heeft getoetst of deze beleggingen bij de cliënten pasten.

- 104.** Gelet op het bovenstaande treft deze grond geen doel.

D. Beroep op artikel 4:25a Wft

Toelichting SNS Bank

- 105.** SNS Bank stelt dat het systeem van de wet de verdeling van zorgplichttaken zoals door SNS Bank en [C] in het onderhavige geval is gedaan ondersteunt. SNS Bank licht dit – samengevat weergegeven - in bezwaar als volgt toe.
- 106.** Voor wat betreft de dienstverlening van SNS Bank is het niet relevant of de deelnemingsrechten in de betrokken beleggingsinstellingen wel of niet geschikt zijn voor particuliere beleggers. [C] fungeerde als beleggingsadviseur en was verantwoordelijk voor de geschiktheidstoets voor de betrokken beleggers. De passenheidstoets die uitgevoerd moet worden bij het onder meer ontvangen en doorgeven van orders rustte weliswaar op SNS Bank maar SNS Bank moet er op kunnen vertrouwen dat een belegger die een eigen vergunninghoudende beleggingsadviseur heeft ingeschakeld zijn taken op adequate wijze uitvoert en mag daarop ook vertrouwen. Dat klemmt te meer omdat SNS Bank bij het aangaan heeft gewaarschuwd dat zij niet adviseert, begeleidt of waarschuwt en niet controleert of transacties van de cliënt leiden tot een afwijking van het risicoprofiel van de cliënt.

- 107.** SNS Bank meent dat de wetgever niet heeft gedacht aan de situatie dat de belegger met betrekking tot een bepaalde belegging twee beleggingsdiensten (beleggingsadvies en execution only dienstverlening) afneemt van twee verschillende beleggingsondernemingen. Het ligt in de reden om dan ook maar eenmaal te toetsen, te weten de zwaardere geschiktheidstoets door de beleggingsadviseur.
- 108.** SNS Bank handhaaft in dit verband haar beroep op artikel 20 MiFID (artikel 4:25a Wft). De stelling van de AFM – dat deze bepaling ziet op de situatie van vermogensbeheer en de beleggingsonderneming zelf de opdracht aan SNS Bank geeft – verdraagt zich niet met de bedoeling van de wetgever. De bedoeling van deze bepaling is te voorkomen dat de passendheidstoets dubbel uitgevoerd moet worden. Deze opvatting vindt steun in de literatuur. SNS Bank verwijst in dit kader naar een betoog van 't Hart dat duidelijker tot uitdrukking zou moeten worden gebracht dat artikel 4:25a Wft alleen van toepassing is indien een dienstverlener-cliëntrelatie is ontstaan tussen de ontvangende beleggingsonderneming en de betreffende cliënt.¹⁴ Hieruit kan worden afgeleid dat het in het onderhavig geval niet zou moeten uit maken wie de orders, de cliënt zelf of [C], aan SNS Bank doorgaf. SNS Bank moet er op kunnen vertrouwen dat [C] de geschiktheidstoets uitvoert en deugdelijk advies geeft aan haar cliënten. Dat SNS Bank geen informatie over de passendheid van de fondsen voor de cliënten ontving van de externe vermogensadviseur staat hier niet aan in de weg.

Reactie AFM

- 109.** Onder bezwaargrond D doet SNS Bank een beroep op artikel 4:25a Wft (artikel 20 MiFID). De AFM merkt in dit verband op dat de inhoudelijke beoordeling van de AFM van de verdeling van zorgtaken waar SNS Bank in deze bezwaargrond naar verwijst reeds hierboven in deze beslissing op bezwaar uitvoerig is beschreven. De AFM verwijst voor haar reactie hierop naar bovenstaande overwegingen en specifiek naar haar overwegingen onder 97 tot en met 101. Het beroep van SNS Bank op artikel 4:25a Wft kan voorts niet slagen omdat artikel 4:25a Wft naar de letter en naar de geest niet ziet op de relatie tussen SNS Bank en de externe vermogensadviseurs. Er is immers geen sprake van een opdracht van een andere beleggingsonderneming aan SNS Bank. In onderhavig geval geven de cliënten voor eigen rekening en risico opdrachten aan SNS Bank voor het uitvoeren van bepaalde (al dan niet op basis van beleggingsadvies tot stand gekomen) orders. Er is geen sprake van een vermogensbeheerrelatie zoals bedoeld in artikel 4:25a Wft. Enige analoge toepassing van dit artikel op de relatie van SNS Bank met externe vermogensadviseurs ligt niet binnen de bevoegdheid die de AFM op grond van de Wft heeft. Daarbij komt dat de betrokkenheid van vermogensadviseurs (zoals [C]) bij de beoordeling over de passendheid van de betrokken fondsen voor de cliënten niet is gegarandeerd. De AFM verwijst hiervoor naar haar overweging onder 101 en 102. Naar de geest van dit artikel valt de relatie tussen SNS Bank en externe vermogensadviseurs ook niet onder het doel en de reikwijdte van artikel 4:25a Wft.

¹⁴ Zie onder 80 van het bezwaarschrift van SNS Bank

110. Indien SNS Bank stelt dat de letter en de geest van artikel 20 Uitvoeringsrichtlijn MiFID wel enige ruimte laat om het beroep van SNS Bank te doen rechtvaardigen dan deelt de AFM deze stelling gelet op de tekst van die bepaling ook niet. Artikel 20 MiFID bepaalt het volgende:

“De lidstaten staan toe dat een beleggingsonderneming die via een andere beleggingsonderneming een instructie krijgt om beleggingsdiensten of nevendiensten voor rekening van een cliënt te verrichten, afgaat op de cliëntgegevens die haar worden verstrekt door de onderneming die de instructie doorgeeft. De beleggingsonderneming die de instructie doorgeeft, blijft verantwoordelijk voor de volledigheid en juistheid van de verstrekte gegevens.

[...]

De beleggingsonderneming die via een andere beleggingsonderneming instructies of orders van een cliënt ontvangt, blijft verantwoordelijk voor het op basis van bovenbedoelde gegevens of aanbevelingen verrichten van de dienst of sluiten van de transactie in overeenstemming met de desbetreffende bepalingen van deze titel.” (onderstreping AFM)

Naar het oordeel van de AFM bestaat er op basis van het bovenstaande geen twijfel over de wijze waarop artikel 4:25a Wft geïnterpreteerd moet worden. Ook in artikel 20 Uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt immers een duidelijk onderscheid gemaakt tussen een beleggingsonderneming die de instructie aan een andere beleggingsonderneming geeft (vermogensbeheer) en een cliënt (die via een andere beleggingsonderneming) de instructie aan een beleggingsonderneming geeft. In het laatste geval blijft de beleggingsonderneming die de instructie ontvangt verantwoordelijk voor het (op basis van de cliëntgegevens of aanbevelingen) verrichten van de dienst of sluiten van de transactie. Indien SNS Bank de “dubbele passendheidstoets” had willen ontlopen, had zij haar werkwijze ingrijpend moeten wijzigen en had zij hieromtrent duidelijke afspraken met [C] moeten maken.

111. Gelet hierop en gelet op hetgeen de AFM hieromtrent eerder heeft overwogen treft deze grond geen doel.

Overig

E. Hoogte van de boete

Toelichting SNS Bank

112. SNS Bank is op grond van de hiervoor uiteengezette inhoudelijke bezwaren primair van oordeel dat de AFM geen boetes had mogen opleggen. Subsidiair is SNS Bank van oordeel dat deze inhoudelijke bezwaren hadden moeten leiden tot een lagere boete. In dit verband heeft SNS Bank tijdens de hoorzitting van 22 juni 2011 nadrukkelijk verwezen naar de publicatie Toelichting van de AFM en DNB op het handhavingsbeleid.¹⁵
113. Ten aanzien van de hoogte van de boete heeft de AFM onvoldoende rekening gehouden met de bijzondere omstandigheden waaronder de gedragingen hebben plaatsgevonden die thans de grondslag vormen voor de

¹⁵ 16 mei 2011, website AFM en website DNB

opgelegde boete. De hoogte van de boete had gezien de beperkte verwijtbaarheid gematigd moeten worden. SNS Bank onderbouwt dit als volgt.

- a) SNS Bank heeft zelf in het voorjaar van 2009 geoordeeld dat nader onderzoek nodig was naar de betreffende aangeboden dienst;
- b) SNS Bank heeft op 20 april 2009 zelf de AFM op de hoogte gesteld van haar betrokkenheid bij Madoff-beleggingsfondsen voordat het Financieel Dagblad op 9 mei 2009 hierover heeft bericht;
- c) SNS Bank heeft zelf intern onderzoek laten verrichten door Concern Audit en niet het oordeel van de AFM afgewacht;
- d) SNS Bank heeft zelf snel besloten dat de betreffende beleggingsfondsen niet langer aangeboden konden worden;
- e) SNS Bank heeft volledige en tijdige medewerking verleend aan de AFM;
- f) Met ingang van juni 2009 heeft SNS Bank er voor gezorgd dat het niet langer mogelijk was om aankooporders te plaatsen in deze beleggingsfondsen;
- g) SNS Bank heeft voordat de AFM het concept-rapport heeft gestuurd aan alle betrokken klanten een individueel voorstel voor tegemoetkoming gedaan. Dit voorstel is inmiddels door 70/75% van de klanten geaccepteerd;
- h) Eind februari 2010 heeft SNS Bank openbaar (het Financieel Dagblad) het boetekleed aangetrokken;
- i) De overtreding is geen gevolg van (bewust) onjuist beleid van SNS Bank;
- j) SNS Bank is niet eerder door de AFM aangesproken op dezelfde overtreding.

114. SNS Bank meent voorts dat het onredelijk is nalatigheid aan SNS Bank tegen te werpen. Net als beleggers, andere toezichthoudende instanties, begeleidende banken en advocatenkantoren kon ook SNS Bank niet weten dat Madoff op deze schaal fraude pleegde.

115. Tot slot is SNS Bank van mening dat de AFM onvoldoende rekening heeft gehouden met de samenhang tussen de verplichtingen van artikel 4:20 en 4:24 Wft. Beide artikelen zijn bedoeld om ervoor te zorgen dat de belegger voldoende informatie krijgt. Naar het oordeel van SNS Bank is om die reden sprake van eendaadse samenloop, zodat slechts één boete opgelegd had kunnen worden.

Reactie AFM

116. De AFM stelt voorop dat zij de overtredingen door SNS Bank zeer ernstig acht. Dit is ook zo verwoord in het boetebesluit en blijkt duidelijk uit de reactie van de AFM in deze beslissing op bezwaar. Nog daargelaten de geconstateerde overtredingen benadrukt de AFM dat mede door de handelwijze van SNS Bank niet-professionele (particuliere) beleggers hebben kunnen beleggen in de zogenoemde 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' met een initiële inleg onder EUR 50.000 zonder dat SNS Bank de cliënten adequaat heeft geïnformeerd en heeft getoetst of het financiële product bij de cliënt past. Dat 'niemand kon weten dat Madoff fraude pleegde' maakt dit niet anders. Ook zonder dat deze fraude aan het licht was gekomen, had SNS Bank niet op de voornoemde wijze mogen handelen, mede gelet op de risico's die inherent zijn aan het beleggen in een niet geregistreerd buitenlands beleggingsfonds. Bovendien

zijn volgens eigen opgave van SNS Bank slechts twee van de vijf onderzochte beleggingsfondsen aan Madoff gerelateerd. De overige drie staan los van die problematiek.

- 117.** Het handhavingsbeleid van de AFM en DNB waar SNS Bank naar verwijst en de toelichting daarop, bevat algemene uitgangspunten voor de inzet van handhavingsinstrumenten. Of en welk instrument de AFM inzet om in het concrete geval handhavend tegen een overtreding op te treden is afhankelijk van alle feiten en omstandigheden van het geval. Een onderdeel van deze afweging is zoals SNS Bank terecht aangeeft het gedrag van de overtreder in bredere zin. Echter anders dan SNS Bank stelt, nemen de gedragsfactoren waar SNS Bank in bezwaar naar verwijst niet weg dat de AFM in een concrete zaak bij de keuze van een handhavingsinstrument rekening zal houden met de specifieke omstandigheden van het geval. Gelet op de feiten en omstandigheden heeft de AFM de overtredingen van SNS Bank en de context waarbinnen die hebben plaatsgevonden doorslaggevend geacht.
- 118.** Hierbij merkt de AFM ten overvloede op dat het goed is dat SNS Bank zelf de AFM heeft benaderd, maar dat daarbij van belang is dat dit pas gebeurde nadat de handelwijze van SNS Bank (inzake Madoff-gerelateerde beleggingen) onderwerp was geworden van een civiele procedure (een door een klant van SNS Bank aangespannen kort geding inzake de betrokkenheid van SNS Bank bij aan Madoff gerelateerde fondsen, waarover in het Financieel Dagblad van 7 mei 2009 werd bericht). Het was in april 2009 dus niet onwaarschijnlijk te achten dat de problemen hoe dan ook naar buiten zouden komen. Voorts is van belang zoals de AFM ook in het Boetebesluit heeft overwogen (paragraaf 4.4), dat de enige concrete maatregel die SNS Bank wel voor april/mei 2009 heeft genomen (eind mei 2008 toevoegen van algemene informatie over alternatieve beleggingsfondsen), niet heeft geleid tot beëindiging van de overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft. De AFM heeft met deze omstandigheid overigens wel degelijk rekening gehouden door geen boete op te leggen voor de overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft over de periode vanaf mei 2008.
- 119.** De AFM is van mening dat de overige omstandigheden die SNS Bank in bezwaar aanvoert niet opwegen tegen de ernst en maatschappelijke impact van de overtredingen door SNS Bank. De verwijzing van SNS Bank naar eendaadse samenloop gaat niet op. In tegenstelling tot wat SNS Bank stelt, is de verplichting om ingevolge artikel 4:20, eerste lid, Wft cliënten van adequate pre-contractuele informatie te voorzien duidelijk van een andere aard dan de verplichting om ingevolge artikel 4:24, eerste lid, Wft informatie in te winnen over de kennis en ervaring van de cliënt en na te gaan of het financiële instrument en de beleggingsdienst bij de cliënt past. Gelet hierop en op alle overige omstandigheden die de AFM in onderhavig besluit heeft beschreven treft deze grond geen doel.

[Redacted]

[Redacted]

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

32 van 33

VI. Besluit

121. De AFM besluit het Boetebesluit in stand te laten onder aanvulling van de motivering, zoals opgenomen in deze beslissing op bezwaar, nu het Boetebesluit op goede gronden en in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving is genomen.

VI. Rechtsgangverwijzing

122. Iedere belanghebbende kan tegen het hierboven in deze brief vervatte besluit 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. U kunt 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.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]

Plaatsvervangend Hoofd
Juridische Zaken

[was getekend]

Directeur

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

33 van 33

Bijlage 1: verslag hoorzitting

[verwijderd]