

## 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 26  
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) een bestuurlijke boete opgelegd (**het Boetebesluit**). Het boetebesluit is genomen omdat SNS Bank orders van haar cliënten tot aankoop van participaties in zogenoemde 'niet geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' onder EUR 50.000 heeft gebundeld en als één order heeft doorgegeven aan de betrokken beleggingsfondsen, terwijl die fondsen hun participaties uitsluitend in Nederland mochten aanbieden indien – kort gezegd – de inleg minimaal EUR 50.000 bedroeg. Bovendien heeft SNS Bank in sommige gevallen op inschrijfformulieren van de fondsen verklaard dat haar cliënten vermogend zijn, zonder dit daadwerkelijk te hebben vastgesteld. SNS Bank heeft hiermee gehandeld in strijd met haar verplichting om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en zich te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.

SNS Bank heeft bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten en dit 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. De openbare versie van het besluit is bijgesloten als bijlage 2.

## 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 4:90, eerste lid Wft (het Boetevoornemen). Daarbij is ook het definitieve 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 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 verdaagd wordt met vier weken.

7.



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. [REDACTED]

## 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.
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 het concept onderzoeksrapport “Execution only dienstverlening m.b.t. niet gereguleerde buitenlandse beleggingsfondsen” verzonden. 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 bestuurlijke boetes op te leggen wegens overtreding van de artikelen 4:20, eerste lid, 4:24, eerste lid, en 4:90, 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 voornemen gegeven.

### III. Bezwaar

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

*SNS Bank heeft artikel 4:90, eerste lid, Wft niet overtreden*

- A. SNS Bank heeft geen vertrouwen gewekt dat de fondsen onder toezicht stonden
  - 1. de bundeling van orders heeft enkel een logistieke achtergrond
  - 2. SNS Bank heeft namens SNS Global Custody (SNS GC) geen ongefundeerde mededelingen gedaan over cliënten jegens de fondsen
- B. Kwalificatie van de fondsen onjuist
  - 1. Reikwijdte onderzoek AFM te beperkt
  - 2. Fondsen kunnen niet over één kam worden geschoren
  - 3. Toelatingscriteria geen indicatie voor hogere risico's en complexiteit

*Overig*

- C. Hoogte van de boete

### IV. Beoordeling van de bezwaargronden

*SNS Bank heeft artikel 4:90, eerste lid, niet overtreden*

22. SNS Bank voert in haar bezwaar aan dat zij artikel 4:90, eerste lid, Wft niet heeft overtreden. 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 4:90, eerste lid, Wft en dat deze gronden geen doel treffen. Dit wordt eveneens hieronder toegelicht.

Reactie AFM

## *Algemeen*

23. 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 daarna of de AFM in het primaire besluit onderstaande standpunten gelet op de toepasselijke wet- en regelgeving heeft kunnen innemen.

### *I. Niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen*

24. 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 dat 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.

25. 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.

26. 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 uitvoeren voor cliënten<sup>1</sup>. 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 beleggingsfondsen<sup>2</sup>. Het gaat om kenmerken die alle vijf beleggingsfondsen in hun prospectus beschrijven:

---

<sup>1</sup> [D], [E], [F], [G] en [H]

<sup>2</sup> Zie pagina 5 en 6 van het Onderzoeksrapport

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

6 van 26

- 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 1.000.000<sup>3</sup>.
27. 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) risicovol<sup>4</sup>.
28. 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' beleggingsfondsen<sup>5</sup>. 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.
29. 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 SNS 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 van belang dat de informatieverstrekking over 'reguliere' beleggingsfondsen niet de lading dekt van de kenmerken, aard en risico's die deze financiële instrumenten

<sup>3</sup> [D]: *Profession Market Party*, [E]: *Qualified purchasers*, [F]: *Suitability criteria*, [G]: *Professional investors*, [H]: *Experienced Investors*

<sup>4</sup> Zie pagina 6 van het Onderzoeksrapport

<sup>5</sup> Beleggingsfondsen die onder doorlopend toezicht staan van de AFM of onder adequaat toezicht staan van een andere staat

hebben zoals beschreven onder 26, 27 en 28. 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 mede is gebaseerd op het onderzoek naar deze vijf beleggingsfondsen waarin execution only-clieuten van SNS Bank hebben belegd.

30. In de reactie op de verschillende bezwaargronden (onder B) gaat de AFM verder expliciet in op de aanvullende informatie, feiten en omstandigheden die SNS Bank in dit verband in bezwaar heeft aangedragen.

## II. *Rol van externe vermogensadviseur*

31. Een ander 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 beleggingsbeslissing van de cliënten en de orderopdrachten aan SNS Bank die hieruit voortvloeiden.
32. 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.
33. 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 hun kennis en ervaring met deze productgroepen was.

34. 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 naleving van de Wft en specifiek om zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. In het primaire besluit heeft de AFM het standpunt ingenomen dat SNS Bank als beleggingsonderneming het mogelijk heeft gemaakt dat cliënten ook met initiële orders onder EUR 50.000 hebben belegd in fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht. 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.
35. De AFM gaat hieronder verder in op de verschillende bezwaargronden van SNS Bank die in dit verband zijn 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 dient te vervullen met betrekking tot zorgvuldige dienstverlening aan consumenten/cliënten. Met betrekking tot artikel 4:90, eerste lid, Wft wordt van SNS Bank verwacht dat zij zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten en zich onthoudt van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.

*SNS Bank heeft artikel 4:90, eerste lid, Wft niet overtreden*

36. SNS Bank stelt zich op het standpunt dat zij artikel 4:90, eerste lid, Wft niet heeft overtreden. In dit verband merkt SNS Bank allereerst op dat zij de verwijzingen door de AFM naar de 'EUR 50.000-grens' niet kan volgen omdat de bepalingen waarin deze grens is opgenomen (artikel 2:65 Wft jo artikel 4 Vrijstellingsregeling Wft) in het Boetebesluit helemaal niet aan de orde zijn.

#### Reactie AFM

37. SNS Bank stelt voorop dat ze niet begrijpt waarom de AFM spreekt over een 'EUR 50.000-grens'. Anders dan SNS Bank aanvoert is deze grens die in dit verband voortvloeit uit artikel 2:96 Wft jo artikel 4 Vrijstellingsregeling Wft wel degelijk relevant voor het verwijt van de AFM richting SNS Bank. SNS Bank heeft immers bij het uitvoeren van orders van cliënten als beleggingsonderneming geen rekenschap gegeven van de in die bepalingen opgenomen wettelijke voorwaarden waaronder niet-geregistreerde beleggingsfondsen hun participaties mogen aanbieden in Nederland. Uit artikel 2:96 Wft jo artikel 4 Vrijstellingsregeling Wft volgt dat het aanbieden van participaties zonder vergunning van de AFM niet is toegestaan ('illegaal') tenzij de inleg door de belegger boven de EUR 50.000 ligt, dan wel indien de nominale waarde van de inleg boven EUR 50.000 uitkomt en aan de overige wettelijke vereisten is voldaan. Ten aanzien van de vijf onderzochte 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' heeft de AFM vastgesteld dat de drempel voor de eerste inleg lag tussen USD 200.000 en USD 1.000.000. Voorts heeft de AFM ook vastgesteld dat cliënten van SNS Bank in deze vijf 'niet-geregistreerde buitenlandse



beleggingsfondsen hebben belegd met een lagere initiële inleg dan EUR 50.000. SNS Bank heeft dit niet betwist.

- 38.** Bovendien heeft SNS Bank in haar Auditrapport van 24 juli 2009 zelf aangegeven dat zij niet toetste op een (eerste) ordergrootte van ten minste EUR 50.000 bij deze ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’. Daarnaast volgt uit dat rapport dat SNS Bank doorgaans individuele klantorders (per aan- of verkoopperiode) bundelde en als één verzamelorder doorgaf aan de beleggingsfondsen.<sup>6</sup> De AFM concludeert op grond van het voorgaande dat op deze wijze de drempel die (de beheerders van) de beleggingsfondsen stelden, kon worden gehaald. SNS Bank heeft door op deze wijze te handelen het voor haar cliënten mogelijk gemaakt om ook met een initiële inleg onder EUR 50.000 te beleggen in fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht. De ratio van de Vrijstellingsregeling Wft is echter juist dat deelnemingsrechten van EUR 50.000 of meer in het algemeen slechts worden gekocht door deelnemers die voldoende deskundig en professioneel zijn om zich een behoorlijk inzicht te kunnen vormen omtrent de aard van deze deelnemingsrechten. Deze deelnemers worden geacht minder bescherming te behoeven dan deelnemers die voor minder dan EUR 50.000 aan deelnemingsrechten kunnen/willen aanschaffen. De handelwijze van SNS Bank maakt het mogelijk dat deze (kleinere) deelnemers de benodigde bescherming ontberen.
- 39.** De AFM meent voorts dat door op deze wijze te handelen cliënten van SNS Bank niet konden weten dat de beleggingsfondsen waarin ze hebben belegd niet onder toezicht stonden in enig land met adequaat toezicht. Immers dergelijke fondsen mogen niet op deze manier (initiële inleg onder EUR 50.000) in Nederland voor niet-professionele beleggers worden opengesteld. Dit wordt een ‘illegale aanbieding’ van rechten van deelneming in een beleggingsfonds genoemd. SNS Bank heeft ten aanzien van deze aanbieding beleggingsdiensten verleend.
- 40.** De AFM hecht in dit verband bij naleving van de bepaling van artikel 4:90, eerste lid, Wft waarde aan de volgende informatie in het Auditrapport van 24 juli 2009:
- “Op sommige inschrijfformulieren wordt door SCO Effecten (AFM: onderdeel SNS Bank) namens SNS Global Custody B.V. (AFM: bewaarder/depot bank) aangegeven dat de achterliggende belegger(s) een bepaald minimum vermogen bezit(ten). SCO Effecten geeft namens SNS Global Custody B.V. hierbij aan dat de achterliggende klanten vermogend zijn, zonder daadwerkelijk dit te hebben vastgesteld.”*
- De AFM acht het aannemelijk dat deze (niet geverifieerde) mededelingen door SNS Bank zijn gedaan ter bevordering van acceptatie van de orders door de fondsen. De stelling van SNS Bank dat uit voorbeelden van correspondentie tussen SNS Global Custody (SNS GC) en de betreffende beleggingsfondsen blijkt dat het voor de beleggingsfondsen kenbaar was (had kunnen zijn) dat niet-professionele beleggers opdrachtgevers zijn van wat uiteindelijk is samengevoegd tot een verzamelorder maakt dit niet anders. In het onderhavig besluit is juist van belang dat SNS Bank orders onder de EUR 50.000 verzamelde en doorgaf als één (verzamel)order, terwijl die fondsen hun participaties uitsluitend in Nederland mochten aanbieden indien de inleg minimaal EUR 50.000 bedroeg. Daarbij gaf zij op de inschrijfformulieren

---

<sup>6</sup> Zie onder 22 en 24 van voornoemd Auditrapport van SNS Bank

bovendien informatie door over de financiële positie van cliënten zonder daadwerkelijk te hebben vastgesteld of de cliënten ook vermogend waren. Door deze combinatie van gedragingen heeft SNS Bank gehandeld op een wijze die afbreuk doet aan haar verplichting om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en zich te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.

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

#### **A. SNS Bank heeft geen vertrouwen gewekt dat de fondsen onder toezicht stonden**

##### Toelichting SNS Bank

42. SNS Bank meent dat voor zover bij de cliënten al vertrouwen is gewekt dat de fondsen onder toezicht stonden dit vertrouwen niet is gewekt door SNS Bank, maar door [C]. SNS Bank voert als execution only dienstverlener slechts orders uit in opdracht van de door [C] voorgeselecteerde cliënten. [C] is als vermogensadviseur verantwoordelijk voor het beleggingsadvies aan cliënten om niet te beleggen in ‘reguliere’ beursgenoteerde effecten.
43. 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.
44. 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. Het was deze adviseur die de beleggingsstrategie voor de cliënten bepaalde en in dat kader de beleggingen in de fondsen adviseerde. Daarbij komt dat deze beleggers nu juist een overeenkomst met SNS Bank ondertekenen waarin de cliënten expliciet moeten verklaren dat de bank geen waarschuwingen, adviezen, of informatie geeft.
45. SNS Bank is van mening dat zij erop mocht vertrouwen dat deze externe adviseur (in dienst bij een beleggingsonderneming met vergunning van de AFM) deze informatie aan beleggers zou verstrekken. SNS Bank geeft aan niet van geval tot geval te hebben vastgesteld dat de betreffende adviseur deze informatie verstrekte maar had redenen om aan te nemen dat [C] toereikende informatie verstrekte 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 gestuurd<sup>7</sup>. 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.

---

<sup>7</sup> Zie onder 33 en 34 van het bezwaarschrift van SNS Bank de informatie die het betreft.

46. 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. De zorgplicht rust waar het gaat om informeren, adviseren, waarschuwen en het doen van de *know your customer* toets bij uitstek op de adviseur. SNS Bank verwijst in dit verband naar de Parlementaire Geschiedenis. Volgens SNS Bank wordt daarin duidelijk beschreven hoe de reikwijdte van de zorgplicht moet worden vastgesteld<sup>8</sup>. 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] (of een andere externe vermogensadviseur) en mag van SNS Bank niet worden verwacht dat zij het werk nog een keer ging overdoen.
47. 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. Hieraan doet niet af dat [C] in casu niet als tussenpersoon kwalificeert en dat er zelfs van enige (afhankelijkheids)relatie geen sprake is.
48. 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 alleen al 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 2008<sup>9</sup>. 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.
49. Voor zover derhalve al bij de cliënten van SNS Bank het vertrouwen was gewekt dat de fondsen in Nederland onder toezicht stonden dan wel in een ander land waarin adequaat toezicht wordt uitgeoefend, regardeert dit SNS Bank niet.
50. Ten aanzien van het verwijt van de AFM dat het opgewekte vertrouwen door SNS Bank des te ernstiger is omdat de cliënten daardoor hebben belegd in fondsen die voor hen als niet-professionele beleggers niet openstonden is SNS Bank van mening dat dit ook gelet op het voorgaande geen hout snijdt. Daargelaten dat het gezien de door [C] gehanteerde inkomensgrens allerminst zeker is dat de cliënten niet voldeden aan de toelatingscriteria, was het niet aan SNS Bank om dit te verifiëren. Het was aan [C] om conform artikel 4:23 Wft te toetsen of de financiële positie van de cliënten het toeliet om te beleggen in de fondsen.
51. Dat SNS Bank voornoemd vertrouwen niet bij de cliënten heeft opgewekt volgt ook uit de wijze waarop SNS Bank orders heeft doorgegeven aan de fondsen.

---

<sup>8</sup> Zie onder 37 van het bezwaarschrift van SNS Bank

<sup>9</sup> Hof Amsterdam 24 april 2008, JOR 2008/203

### Reactie AFM

52. De AFM is van mening dat door de combinatie van gedragingen SNS Bank vertrouwen heeft opgewekt dat de fondsen onder toezicht stonden. De AFM verwijst allereerst hiervoor naar haar reactie onder 37 tot en met 40. De AFM benadrukt nogmaals dat de handelwijze van SNS Bank (door individuele klantorders te bundelen en als één verzamelorde door te geven) het voor haar cliënten mogelijk heeft gemaakt om ook met een initiële inleg onder EUR 50.000 te beleggen in fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht en een drempel inleg hanteerden van meer dan EUR 50.000. Op grond van de wet kunnen beleggers in Nederland normaliter alleen met een initiële inleg van minder dan EUR 50.000 in beleggingsfondsen beleggen wanneer deze beleggingsfondsen onder toezicht staan in een 'adequaat toezicht-land'. De cliënten van SNS Bank mogen van een professionele beleggingsonderneming zoals SNS Bank verwachten dat voornoemde handelwijze en haar execution only dienstverlening aan haar (door onder meer [C] voorgeselecteerde) cliënten conform wet- en regelgeving was, en de betreffende beleggingsfondsen dus wel onder toezicht stonden van enig 'adequaat toezicht-land'. SNS Bank heeft derhalve vertrouwen opgewekt door de wijze waarop zij haar dienstverlening heeft ingericht ten aanzien van onderhavig geval. Dat haar cliënten (mogelijk) eerst zijn geadviseerd door een externe vermogensadviseur maakt dit niet anders. SNS Bank was duidelijk in de positie om te voorkomen dat dit gebeurde en heeft juist de mogelijkheid verschaft door de individuele orders van cliënten te bundelen tot één verzamelorder. De AFM meent dat verantwoordelijkheid op SNS Bank rust omdat zij zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze dient in te zetten voor de belangen van haar cliënten en zich dient te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt. Artikel 4:90, eerste lid, Wft richt zich tot iedere beleggingsonderneming die beleggingsdiensten of nevendiensten verleent. Van enige mogelijkheid om de verantwoordelijkheid om cliënten zorgvuldig te behandelen te verschuiven is geen sprake. Zowel de letter als de geest van dit artikel is naar het oordeel van de AFM duidelijk, namelijk dat (iedere) beleggingsonderneming aan deze maatstaf voldoet.
53. Gelet op het voorgaande treft het bezwaar van SNS Bank dat niet zij maar de externe vermogensadviseur, [C], dit vertrouwen heeft opgewekt, geen doel. De verantwoordelijkheid van [C], waar SNS Bank in haar bezwaar uitvoerig naar verwijst en alle activiteiten die zij richting cliënten al dan niet heeft verricht<sup>10</sup>, laat het voorgaande onverlet. De AFM motiveert dit nader als volgt.
54. SNS Bank stelt – kort gezegd - 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-dienstverlening orders heeft doorgegeven doet geen afbreuk aan de in artikel 4:90, eerste lid Wft genoemde plicht om zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en zich te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt. Artikel 4:90, 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 er sprake is van execution only of beleggingsadvies is alleen relevant voor de *ken uw klant*-verplichting die concreet

---

<sup>10</sup> Zie bezwaarschrift SNS Bank onder 31 tot en met 35.

ziet op de informatie die al dan niet moet worden geïnventariseerd. Welke informatie moet worden geïnventariseerd, verschilt al naar gelang sprake is van beleggingsadvies (4:23, eerste lid, Wft) of execution only dienstverlening (4:24, eerste lid, Wft). Deze *ken uw cliënt*-verplichting is een heel andere dan de algemene zorgplicht. De stelling van SNS Bank zou erop neerkomen dat bij execution only dienstverlening de diensten minder zorgvuldig verleend hoeven te worden dan indien SNS Bank zou adviseren. Dit is uiteraard niet het geval.

55. Uit het bezwaar van SNS Bank volgt voorts dat SNS Bank meent dat niet zij maar [C] betrokken was bij de strategie om in voornoemde ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ te beleggen. SNS Bank verwijst 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] als beleggingsonderneming artikel 4:90, eerste lid, Wft moet naleven. Daar gaat dit besluit ook niet over. Naar de regel en ratio van deze bepaling is SNS Bank zelfstandig verantwoordelijk om zich in te zetten voor de belangen van haar cliënten en zich te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.
56. Verwijzen naar de rol van externe vermogensadviseurs en de informatie die zij zouden hebben verstrekt maakt dit niet anders. Dit klemt te meer nu niet [C] de individuele orders bundelde en als één verzamelorder doorgaf aan de betreffende beleggingsfondsen maar dat SNS Bank deze handelwijze hanteerde. Dit betreft juist de beleggingsdienst (uitvoeren van orders) die SNS Bank verleende richting deze door onder meer [C] voorgeselecteerde cliënten. Naar de werkelijke aard van de beleggingsdienst kijken, zoals SNS Bank in haar bezwaar aangeeft, maakt het voorgaande dus niet anders.
57. Het verwijt van de AFM in onderhavig besluit ziet nu juist op deze handelwijze van SNS Bank en het vertrouwen dat als gevolg daarvan is opgewekt bij cliënten. De verwijzing van SNS Bank naar de ratio van artikel 4:21 Wft gaat – nog daargelaten dat dit artikel niet van toepassing is op beleggingsondernemingen – dus daarom ook niet op. Immers, het ontvangen en verzamelen van orders en deze vervolgens uitvoeren is juist de beleggingsdienst die SNS Bank aan cliënten verleende en waarop de zorgplicht in deze zag. Ook 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 niet van belang. Het gaat er om dat SNS Bank zich bij het uitvoeren van orders op een wijze heeft gedragen die in strijd is met haar zelfstandige verantwoordelijkheid op grond van artikel 4:90, eerste lid, Wft. De vaste rechtspraak waar SNS Bank in bezwaar naar verwijst treft, nog daargelaten dat deze verwijzing ziet op een civielrechtelijke aangelegenheid, gelet daarop ook geen doel.
58. SNS Bank bestrijdt voorts de stelling van de AFM in het Boetebesluit dat de handelwijze van SNS Bank des te ernstiger is omdat cliënten hebben kunnen beleggen in fondsen die voor hen als niet-professionele beleggers niet openstonden. Ook op dit punt verwijst SNS Bank naar de verantwoordelijkheid van [C] om te verifiëren of de cliënten voldeden aan de door de fondsen gestelde (financiële) eisen. De AFM verwijst voor haar reactie hierop naar het voorgaande en voegt daar aan toe dat de AFM hiermee heeft willen benadrukken dat het juist voor SNS Bank duidelijk behoorde te zijn dat deze verificatie (ongeacht wie die

moet doen) niet zorgvuldig is uitgevoerd aangezien de orders die SNS Bank in opdracht van haar cliënten ontving (die zij zelf als niet-professionele beleggers heeft aangemerkt als bedoeld in artikel 4:18a Wft), niet voldeden aan de door de beleggingsfondsen gestelde (financiële) eisen. Dat dit duidelijk was bleek alleen al uit het feit dat de inleg van de cliënten lager was dan de door de beleggingsfondsen gestelde eisen en zelfs lager dan EUR 50.000. Niettemin voerde SNS Bank deze orders uit en omzeilde voornoemde eisen/drempels door de individuele orders te verzamelen en als één verzamelorder door te geven aan het beleggingsfonds. Vooropgesteld dat de AFM niet bestrijdt dat ook een externe vermogensadviseur zoals [C] op dit onderdeel een zelfstandige verantwoordelijkheid heeft (de toets van artikel 4:23 Wft), verwijt de AFM SNS Bank dat SNS Bank dit ernstige gevolg mogelijk heeft gemaakt.

#### ***A.1 De bundeling van orders heeft enkel een logistieke achtergrond***

##### Toelichting SNS Bank

- 59.** Anders dan de AFM verwijt, is de reden om verzamelorders in te leggen logistiek van aard ingegeven door het feit dat de meeste fondsen één vast in- en uitstapmoment per maand hadden. SNS Bank moest de ontvangen orders derhalve verzamelen en wachten op het moment dat deze konden worden ingelegd. De ‘opgespaarde’ orders werden vervolgens door middel van één interbancaire bankopdracht aan de fondsen voldaan, maar SNS Bank administreerde iedere inleg apart. Cliënten ontvingen ook ieder een ordebevestiging van hun eigen transactie.
- 60.** De betreffende beleggingsfondsen waren op de hoogte van het feit dat de verzamelorder (op naam van SNS GC) uitsluitend bedoeld was voor cliënten van SNS Bank en niet voor SNS Bank zelf. Deze fondsen hadden daar geen bezwaar tegen. De betreffende inlegdata waren bekend bij de cliënten en daarmee was het dus kenbaar of had het kenbaar kunnen zijn dat de orders werden gebundeld. De door de AFM geconstateerde overtreding is dan ook gebaseerd op ongefundeerde stellingen.

#### ***A.2 SNS Bank heeft namens SNS GC geen ongefundeerde mededelingen gedaan over de cliënten jegens de fondsen***

##### Toelichting SNS Bank

- 61.** In bezwaar geeft SNS Bank aan dat de stelling van de AFM ten aanzien van ongefundeerde mededelingen met als doel acceptatie van de orders te bevorderen onjuist is. Dat SNS GC verklaringen heeft afgelegd is inherent aan de wijze waarop internationale deelnemingsrechten door een bewaarbedrijf ten behoeve van de uiteindelijke rechthebbende worden bewaard. Dat SNS Bank de juistheid van de verklaringen moet verifiëren verdraagt zich niet met de positie van SNS Bank als execution only dienstverlener. Bovendien is het niet duidelijk dat de verklaringen onjuist zijn. De cliënten die het betreft waren veelal zeer vermogend gezien het dienstverleningsbeleid van [C]. Daarbij komt dat de fondsen de betreffende restricties hebben opgenomen om te kunnen profiteren van bepaalde vrijstellingen en verlichte regimes.
- 62.** Uit de cliëntenbijeenkomsten van [C] was duidelijk op te maken dat deze beleggingsfondsen openstonden voor particuliere beleggers. SNS Bank is van mening dat de fondsen wisten dat wanneer een bank op eigen naam inschreef voor de aankoop van deelnemingsrechten, deze inschrijving werd gedaan voor

achterliggende cliënten. Een goed voorbeeld is de curator van het failliete Fairfield fonds. Deze curator schreef niet alleen banken aan om geld terug te vorderen maar ook de deelnemers in het betreffende beleggingsfonds.

- 63.** Voorts merkt SNS Bank op dat de cliënten materieel gesproken zeer waarschijnlijk als gekwalificeerde beleggers in de zin van de Wft kunnen worden aangemerkt. Uit het verloop van de effectenportefeuilles van de cliënten blijkt dat veel van hen op enig moment zeker tien omvangrijke transacties per kwartaal verrichtten terwijl hun portefeuille een omvang had van meer dan EUR 500.000. Weliswaar heeft geen van de cliënten zich bij de AFM laten registreren als gekwalificeerde belegger, maar dat betreft slechts het vervullen van een formaliteit om officieel de status van gekwalificeerde belegger te verkrijgen. SNS Bank meent dat materieel deze beleggers wel als zodanig aangemerkt kunnen worden en dus zo ook behandeld mogen worden.

#### Reactie AFM op A.1 en A.2

- 64.** De logistieke achtergrond van de bundeling van orders waar SNS Bank naar verwijst, doet niet af aan de verantwoordelijkheid van SNS Bank als beleggingsonderneming. Het bundelen van orders ingegeven door een vast in- en uitstap moment per maand staat immers niet ter discussie in onderhavig besluit. Het gaat er in onderhavig besluit om dat op deze manier de financiële drempels die beleggingsfondsen per inleg in hun prospectus hebben opgenomen werden omzeild doordat de verschillende individuele orders, onder meer ook inlegorders onder EUR 50.000, die niet voldoende waren om op zich zelf deze drempel te halen, gebundeld als één verzamelorder wel konden worden ingelegd. Deze verzamelorder werd door SNS Bank op naam van SNS GC ingelegd. Dat de betreffende beleggingsfondsen en ook alle cliënten hiervan op de hoogte waren of dat konden zijn, is verder niet relevant voor het verwijt van de AFM richting SNS Bank.
- 65.** Ten aanzien van het bezwaar van SNS Bank onder A.1. verwijst de AFM naar haar overweging onder 40. Naar het oordeel van de AFM gaat het om de combinatie van gedragingen van SNS Bank. De verklaringen van SNS GC over het minimum vermogen van beleggers zonder dit te hebben vastgesteld, heeft in de hand gewerkt dat cliënten ook met een initiële inleg onder EUR 50.000 hebben kunnen beleggen in fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht. De stelling van SNS Bank dat deze verklaringen inherent zijn aan de wijze waarop internationale deelnemingsrechten door een bewaarbedrijf ten behoeve van de uiteindelijke rechthebbende worden bewaard, volgt de AFM niet en wordt ook niet nader door SNS Bank in dit verband onderbouwd. De rol van [C] om het minimum vermogen vast te stellen, laat onverlet de eigen verantwoordelijkheid die SNS Bank heeft uit hoofde van artikel 4:90 Wft richting haar cliënten.
- 66.** SNS Bank geeft verder aan dat de cliënten veelal daadwerkelijk zeer vermogend waren. Echter zoals SNS Bank zelf ook heeft verklaard onder alinea 7 van haar bezwaarschrift, heeft SNS Bank dit niet vastgesteld en weet zij ook niet of [C] deze verificatie in alle gevallen verrichtte. Bovendien is dit niet relevant omdat ook beleggers met een initiële inleg onder EUR 50.000 via SNS Bank hebben kunnen beleggen in de betreffende beleggingsfondsen. Het verweer van SNS Bank dat (instap)restricties (toelatingsdrempels) het gevolg zijn van het doel van de (beheerders van de) beleggingsfondsen om onder bepaalde vrijstellingen en verlichte regimes te vallen, maakt het voorgaande niet anders. Immers, het staat vast dat de betreffende

beleggingsfondsen restricties hanteerden, dat beleggers met een initiële inleg onder EUR 50.000 in die fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht hebben belegd en dat dit gebeurde door de individuele orders van cliënten als één verzamelorder door te geven.

67. De laatste stelling van SNS Bank waaruit zou moeten blijken dat SNS Bank geen ongefundeerde mededelingen heeft gedaan, volgt de AFM niet. Nog daargelaten dat SNS Bank haar cliënten niet als professionele beleggers heeft aangemerkt en bovendien niet adequaat (al dan niet door middel van (schriftelijke) afspraken met [C]) heeft vastgesteld dat deze cliënten ook daadwerkelijk zo vermogend waren, begrijpt de AFM niet hoe dit zich verhoudt tot de handelwijze en gedragingen van SNS Bank. Ook voor de belangen van vermeend vermogende cliënten heeft SNS Bank zich niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze ingezet.
68. Gelet op het voorgaande treffen de gronden onder A geen doel.

## **B. Kwalificatie fondsen onjuist**

### ***B.1 Reikwijdte onderzoek AFM te beperkt***

#### Toelichting SNS Bank

69. 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 tot een aparte productcategorie behoren met specifieke informatieverplichtingen.
70. SNS Bank licht toe dat een onderzoek waarbij de prospectussen van vijf van de zeventenvijftig 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.
71. 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 zeventenvijftig fondsen ook fondsen waren die een veel lagere inkomensdrempel hanteerden, te weten GBP 35.000 – USD 50.000.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Zie voetnoot 11 van het bezwaarschrift van SNS Bank voor namen van deze fondsen.



72. Voorts wijst SNS Bank er op dat 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 zijn 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.<sup>12</sup> 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).

## ***B.2 Fondsen kunnen niet over één kam worden geschoren***

### Toelichting SNS Bank

73. 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<sup>13</sup> worden gebruikt in allerlei beleggingsfondsen. De in het Boetebesluit van de AFM beschreven kenmerken zijn dus niet zozeer uniek voor de onderhavige beleggingsfondsen. SNS Bank meent dat deze beleggingsfondsen om die reden niet zonder meer onderscheiden kunnen worden van andere (wellicht meer bekende) beleggingsfondsen van binnenlandse en buitenlandse aanbieders en daarmee als ‘aparte’ en ‘risicovollere’ productcategorie moeten worden beschouwd.
74. 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 defensieve 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.
75. Verder is SNS Bank van mening dat de AFM onterechte conclusies verbindt aan de gestelde toelatingscriteria in 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.).
76. 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

---

<sup>12</sup> Zie onder 47 en voetnoot 12-13 van het bezwaarschrift van SNS Bank voor de exacte opsomming.

<sup>13</sup> Zie onder 48 van het bezwaarschrift van SNS Bank, voorbeelden zijn: opties, swaps, futures, gebruik maken van geleend geld en hefboomwerking.

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.

### ***B.3 Toelatingscriteria geen indicatie voor hogere risico's en complexiteit***

#### Toelichting SNS Bank

77. 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 ervoor om via zogenaamde private placements onder uitzonderingsbepalingen te vallen van Amerikaanse effectenwetgeving, omdat public placements meer tijd en kosten met zich brengt. Daarnaast vallen deze fondsen dan onder bepaalde vrijstellingen of verlichte regimes in de eigen jurisdictie.
78. SNS Bank concludeert dus dat de fondsen verschillend van aard zijn. Bovendien is het allerminst zeker dat deze cliënten niet aan de door de fondsen gestelde toelatingscriteria voldeden. Daarnaast wijzen de restricties anders dan de AFM suggereert niet per definitie op een risicovoller beleggingsbeleid dan dat van andere fondsen.

#### Reactie AFM

79. SNS Bank is van mening dat de kwalificatie van de fondsen als 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' onjuist is. De AFM maakt uit dit verwijt van SNS Bank op dat de AFM om deze reden niet tot het Boetebesluit had kunnen komen althans het besluit onzorgvuldig heeft genomen. De AFM verwijst naar haar reactie onder 24 tot en met 30. Daarin heeft de AFM uitvoerig toegelicht hoe zij tot de kwalificatie 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' is gekomen.
80. In het onderhavig besluit staat ter discussie of SNS Bank de norm als bedoeld in artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft nageleefd. In dit verband gaat het dus om een beoordeling van de handelwijze van SNS Bank bij het verlenen van execution only dienstverlening aan cliënten die (veelal) op advies van een externe vermogensadviseur hebben belegd in beleggingsfondsen die de AFM heeft geschaard onder de noemer 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen'. SNS Bank gaat in haar bezwaarschrift uitvoerig in op deze kwalificatie. Zij meent dat de reikwijdte van het onderzoek te beperkt is, fondsen niet over één kam geschoren kunnen worden en toelatingscriteria geen indicatie zijn voor hogere risico's. De AFM begrijpt de context waarin SNS Bank dit in haar bezwaarschrift heeft opgenomen (mede gelet op het parallelle traject inzake het boetebesluit voor overtreding van artikel 4:20 en 4:24 Wft), maar ziet niet in hoe deze bezwaargronden precies verband houden met het Boetebesluit waar het in onderhavig besluit over gaat. Immers de kwalificatie van deze beleggingsfondsen doet als zodanig niet ter zake. In onderhavig besluit is

van belang of de handelwijze van SNS Bank, gegeven de kenmerken van de vijf door de AFM onderzochte beleggingsfondsen, zorgvuldig was als bedoeld in artikel 4:90, eerste lid, Wft. De AFM zal hieronder daarom alleen kort uitleggen waarom de AFM deze conclusie heeft kunnen trekken op basis van de informatie over de beleggingsfondsen die de AFM beschikbaar had.

### ***B.1 Reikwijdte onderzoek te beperkt***

- 81.** SNS Bank voert twee argumenten aan op basis waarvan zij van oordeel is dat de reikwijdte van het onderzoek te beperkt is:
1. 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.
  2. De AFM heeft maar vijf van de in totaal zevenenvijftig fondsen onderzocht, maar trekt haar conclusie wel breder dan deze vijf fondsen.
- 82.** De AFM heeft volgens SNS Bank onterecht aangenomen dat de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen onder een aparte productcategorie vallen. De AFM verwijst voor haar reactie hierop onder meer naar haar reactie onder 24 tot en met 29. 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 AFM heeft voorts (ten overvloede) opgemerkt dat het aannemelijk is dat andere ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ dezelfde kenmerken en risico’s hebben. De AFM heeft hiermee dus niet gezegd dat alle ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ hetzelfde zijn en/of in gelijke mate risicovol.
- 83.** 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. De kwalificatie die SNS Bank betwist dient als aanduiding om duidelijk te maken dat deze fondsen afwijken van ‘reguliere’ beleggingsfondsen en zeer relevante kenmerken gemeen hebben, zoals de toelatingsdrempels die in het onderhavig besluit reeds zijn beschreven. De AFM ziet in dit verband niet in hoe deze benoeming van een productcategorie bepalend is voor de wijze waarop SNS Bank heeft gehandeld. Op basis van de gegevens over de vijf ‘voorbeeld’ fondsen waarvan de AFM het prospectus heeft bekeken, en de overige informatie waarop het Boetebesluit is gebaseerd, heeft de AFM een zorgvuldig en duidelijk beeld kunnen vormen over de handelwijze van SNS Bank die in dit besluit ter discussie staat. Dat de AFM mag suggereren dat de overtreding breder heeft plaatsgevonden dan door de AFM is vastgesteld volgt ook uit de 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.

- 84.** 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 gelet op het voorgaande 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. Verdergaande conclusies waar SNS Bank hier in bezwaar naar verwijst, zijn niet door de AFM getrokken.

### ***B.2 Fondsen kunnen niet over één kam worden geschoren***

- 85.** Ook met betrekking tot de bezwaargronden onder B.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 verwijst naar het bovenstaande onder B en B.1 voor haar reactie. 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. De stelling van SNS Bank waarin zij de AFM verwijst alle beleggingsfondsen over één kam te scheren treft gelet hierop geen doel.
- 86.** Ten overvloede merkt de AFM op dat verwijzing van SNS Bank naar definitieverschillen in begrippen zoals ‘Qualified investors’, ‘Professional investors’ voor zover al relevant voor dit besluit (SNS Bank heeft dit immers niet geverifieerd), gelet op het bovenstaande niets toevoegt. SNS Bank heeft door haar handelwijze (bundelen van individuele orders en deze als één verzamelorde indienen) het mogelijk gemaakt dat ook beleggers met een initiële inleg onder EUR 50.000 hebben kunnen beleggen in beleggingsfondsen die een (veel) hogere instapdrempel hanteerden en daarom ook niet onder toezicht stonden in een ‘adequaat toezicht-land’. Of de beleggers dus een ‘Qualified investor’ waren of niet, is in dit verband niet van belang nu beleggers ook met een initiële inleg onder EUR 50.000 hebben belegd.

### ***B.3 Toelatingscriteria geen indicatie voor hogere risico's en complexiteit***

- 87.** 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 zich niet automatisch betekenen dat er sprake is van hogere risico's en complexiteit. De gehanteerde toelatingscriteria mogen niet zomaar terzijde worden geschoven 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 aan bepaalde criteria voldoen, 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. Juist op grond van deze restricties 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 via de vergunningplicht en het toezichtskader minder of niet nodig hebben.

**88.** Gelet op het voorgaande treft deze grond geen doel.

*Overig*

### **C. Hoogte van de boete**

#### Toelichting SNS Bank

- 89.** 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 handhavingsbeleid AFM en DNB'.<sup>14</sup>
- 90.** 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 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;

---

<sup>14</sup> 16 mei 2011, website AFM en website DNB

- 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.
- 91.** SNS Bank is van mening dat de AFM zich onterecht geen rekenschap geeft van het feit dat SNS Bank naast de nodige acties die zij uit eigener beweging heeft genomen, zelf de AFM op de betrokken beleggingsdiensten heeft gewezen. SNS Bank verwijst hiervoor naar eerdere boetebesluiten waarin de AFM afgezien heeft van boetematiging omdat de instelling door de AFM op de tekortkomingen was gewezen en de instelling pas daarn actie heeft ondernomen. Nu deze redenering in het geval van SNS Bank niet op gaat, hadden de hiervoor weergegeven omstandigheden in dit geval tot matiging dienen te leiden.
- 92.** 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.

#### Reactie AFM

- 93.** 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. 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. 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.
- 94.** Het handhavingsbeleid van de AFM en DNB waar SNS Bank naar verwijst en de toelichting daarop, bevatten 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 bij de keuze voor inzet van een instrument in een concrete zaak 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.

95. 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 Financiële Dagblad van 7 mei 2009 werd bericht). SNS Bank heeft de AFM pas in april 2009 benaderd. Het is 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 4:90, eerst 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.
96. 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. Gelet hierop en op alle overige omstandigheden die de AFM in onderhavig besluit heeft beschreven treft deze grond geen doel.

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

[redacted]

Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

24 van 26

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]

[Redacted text block]

## VI. Besluit

100. 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.



Datum

Ons kenmerk

JZ

Pagina

25 van 26

## VI. Rechtsgangverwijzing

- 101.** 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

26 van 26

Bijlage 1: verslag hoorzitting

[verwijderd]