

## Openbare versie boetebesluit

Aangetekend MBVO

SNS Bank N.V.  
Het Bestuur  
Croeselaan 1  
3521 BJ UTRECHT

Datum	20 januari 2011
Ons kenmerk	JZ- [REDACTED]
Pagina	1 van 17
Telefoon	[REDACTED]
E-mail	[REDACTED]
Betreft	Besluit tot boeteoplegging wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft

Geacht bestuur,

Inzake bovengenoemd onderwerp bericht de Autoriteit Financiële Markten (AFM) u als volgt.

### 1. Inleiding

De AFM heeft besloten om aan SNS Bank N.V. (SNS) een bestuurlijke boete op te leggen van € 5.000,- wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft), gedurende de periode van 21 januari 2008 tot en met 31 mei 2009. De boete wordt opgelegd omdat SNS orders van haar cliënten tot aankoop van participaties in 'niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen' onder € 50.000 heeft gebundeld en als één order heeft doorgegeven aan de betrokken fondsen, terwijl die fondsen hun participaties uitsluitend in Nederland mochten aanbieden indien – kort gezegd – de inleg minimaal € 50.000 bedroeg. Bovendien heeft SNS in sommige gevallen op inschrijfformulieren van de fondsen verklaard dat haar cliënten vermogend zijn, zonder dit daadwerkelijk te hebben vastgesteld. SNS heeft hiermee heeft gehandeld in strijd met haar verplichting ex artikel 4:90, eerste lid, Wft 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.

Hieronder wordt het besluit uitgewerkt. Paragraaf 2 bevat een weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. In paragraaf 3 wordt de zienswijze van SNS weergegeven. De feiten worden beoordeeld in paragraaf 4. Paragraaf 5 bevat het besluit. De rechtsgangverwijzing is opgenomen in paragraaf 6.

Het relevante wettelijke kader is opgenomen in bijlage 1 bij deze brief. De openbare versie van het besluit is bijgesloten als bijlage 2.

Datum	20 januari 2011
Ons kenmerk	JZ- [REDACTED]
Pagina	2 van 17

## 2. Feiten

Op 14 mei 2009 heeft een gesprek plaatsgevonden tussen de AFM en SNS naar aanleiding van een artikel in het Financiële Dagblad van 7 mei 2009 over de betrokkenheid van SNS bij beleggers die waren ingestapt in zogeheten ‘Madoff-gerelateerde’ fondsen. SNS heeft de AFM daarbij toegezegd een intern onderzoek te zullen uitvoeren en de AFM tevoren op de hoogte te zullen stellen van de onderzoeksaanpak.

Bij brief van 4 juni 2009 heeft SNS aan de AFM een ‘Concept Auditbrief’ gezonden, waarin wordt uiteengezet op welke wijze SNS invulling zal geven aan haar onderzoek.

Bij brief van 9 juni 2009 heeft de AFM aan SNS een aantal vragen toegezonden, met het verzoek om deze mee te nemen in het onderzoek.

Bij brief van 24 juli 2009 heeft SNS aan de AFM haar Auditrapport “Onderzoek Madoff-gerelateerde beleggingsfondsen” gezonden.

Op 13 augustus 2009 heeft de AFM per e-mail aan SNS een aantal vervolgvragen gezonden.

Op 24 augustus 2009 heeft een overleg tussen de AFM en SNS plaatsgevonden. Daarbij is de rapportage van 24 juli 2009 besproken. Ook heeft de AFM haar aanvullende vragen van 13 augustus 2009 toegelicht.

Op 23 september 2009 heeft de AFM aan SNS nog vijf aanvullende vragen gesteld en op 30 september 2009 heeft nog een nader overleg tussen de AFM en SNS plaatsgehad.

Bij brief van 7 oktober 2009 heeft SNS aan de AFM haar Auditrapport “Onderzoek niet-geregistreerde beleggingsfondsen” gezonden.

Bij brief van 10 december 2009 heeft de AFM aan SNS een concept onderzoeksrapport gezonden, getiteld “Execution only dienstverlening m.b.t. niet gereguleerde buitenlandse beleggingsfondsen”. SNS is in de gelegenheid gesteld daarop te reageren.

Bij brief van 15 januari 2010 heeft SNS schriftelijk gereageerd op het concept onderzoeksrapport.

Bij brief van 2 juli 2010 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan SNS (onder meer) een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft.

Bij brief van 12 augustus 2010 heeft SNS schriftelijk haar zienswijze ten aanzien van het voornemen gegeven.

## 3. Zienswijze SNS

SNS heeft in haar zienswijze van 12 augustus 2010 – kort weergegeven – het volgende aangevoerd:

### ***Inhoudelijk reactie op het onderzoeksrapport***

SNS constateert dat de opmerkingen die zij heeft gemaakt in haar brief van 15 januari 2010, in reactie op het concept-onderzoeksrapport, niet hebben geleid tot wezenlijke wijzigingen. Desalniettemin handhaaft SNS haar opmerkingen, waaruit volgt dat zij zich niet met het voornemen tot boeteoplegging kan verenigen.

### ***Hoogte eventuele boete***

Mocht de AFM niettemin overgaan tot boeteoplegging, dan dient de eventuele boete te worden gematigd op grond van de volgende bijzondere omstandigheden van het geval:

- Begin mei 2008 heeft SNS uit eigen beweging haar Algemene Voorwaarden Effectendienstverlening aangepast en hierin een passage opgenomen, waarin uitdrukkelijk wordt gewaarschuwd voor mogelijke risico's die zijn verbonden aan het beleggen in alternatieve beleggingsfondsen;
- In oktober 2008 heeft SNS in het kader van haar algemene strategie met betrekking tot vermogensopbouw besloten om de *execution only* dienstverlening met betrekking tot niet gereguleerde buitenlandse beleggingsfondsen te beëindigen;
- In het voorjaar van 2009 heeft SNS zelf geconstateerd dat de beleggingsdiensten die in het onderzoeksrapport worden beschreven en die aan het boetevoornemen ten grondslag liggen, nader beoordeeld dienden te worden. In verband hiermee heeft SNS in april 2009 de AFM van deze dienstverlening op de hoogte gebracht en vervolgens naar aanleiding van berichtgeving in de media begin mei 2009 wederom zelf contact opgenomen met de AFM en daarbij bevestigd dat het dezelfde dienstverlening betrof als reeds gemeld in april;
- Tijdens het gesprek met de AFM op 14 mei 2009 heeft SNS aangegeven zelf een intern accountantsonderzoek te zullen starten naar deze dienstverlening, waarbij is afgesproken dat de vragen die de AFM in het gesprek stelde, zouden worden meegenomen in dat onderzoek;
- SNS heeft gedurende het gehele traject steeds volledig en tijdig haar medewerking verleend aan het onderzoek door de AFM en SNS heeft de AFM ook uit eigen beweging op de hoogte gehouden van ontwikkelingen in de zaak;
- Gelet op de afbouw van deze vorm van *execution only* dienstverlening, heeft SNS ervoor gezorgd dat het met ingang van juni 2009 niet langer mogelijk is om orders te plaatsen tot aankoop van de betrokken fondsen;
- Begin december 2009, nog voordat zij het concept-onderzoeksrapport van de AFM had ontvangen, heeft SNS alle betrokken klanten een individueel voorstel gedaan tot tegemoetkoming. Het compensatievoorstel is inmiddels door circa 70% van de in aanmerking komende cliënten aanvaard en SNS heeft hen uitbetaald;
- Eind februari 2010 heeft SNS Bank in een interview met het FD het boetekleed aangetrokken en publiekelijk erkend dat een aantal zaken met betrekking tot de *execution only* dienstverlening niet goed was verlopen.

SNS heeft dus niet alleen de nodige acties ondernomen voordat de AFM haar oordeel had gegeven, maar heeft ook zelf de AFM op de betrokken beleggingsdiensten gewezen. Uit verschillende boetebesluiten blijkt dat dit voor de AFM aanleiding is om een boete te matigen. Zo heeft de AFM in verschillende besluiten (a contrario) geoordeeld dat het feit dat verbetermaatregelen waren getroffen en compensatie aan cliënten was geboden niet leidde tot

matiging, omdat de instelling reeds door de AFM op haar tekortkomingen was gewezen. SNS is van oordeel dat de hiervoor weergegeven omstandigheden in dit geval tot matiging dienen te leiden. Een ander oordeel zou het ongewenste gevolg kunnen hebben dat de bereidwilligheid bij instellingen om zelf geconstateerde problemen vroegtijdig aan de AFM te melden – zelfs nog voordat duidelijk is of sprake is van een overtreding – aanzienlijk afneemt.

### ***Publicatie eventuele boete***

Er zijn bijzondere omstandigheden die zich verzetten tegen publicatie van de eventuele boete. Omdat:

- de vermeende overtredingen aanzienlijke tijd geleden hebben plaatsgevonden;
- de betreffende activiteiten van SNS reeds nodige publiciteit hebben gegenereerd, en;
- SNS haar cliënten een individueel voorstel heeft gedaan tot tegemoetkoming, dat inmiddels in circa 70% van de gevallen is aanvaard en afgewikkeld,

heeft de AFM geen redelijk belang meer bij publicatie en kan de AFM daarmee in elk geval niet meer het doel bereiken dat de wetgever met publicatie voor ogen heeft gehad.

## **4. Beoordeling**

### **4.1 Inleiding**

Deze paragraaf kent de volgende indeling. In paragraaf 4.2 is het oordeel van de AFM opgenomen over de wetsovertreding door SNS. In paragraaf 4.3 wordt ingegaan op de zienswijze van SNS. Vervolgens is in paragraaf 4.4 het oordeel van de AFM opgenomen over de hoogte van de boete. Ten slotte bevat paragraaf 4.5 het oordeel van de AFM over publicatie van het besluit tot het opleggen van de boete.

### **4.2 Wetsovertreding SNS**

#### **4.2.1 Inleiding**

De AFM is van oordeel dat SNS bij haar *execution only* dienstverlening ten aanzien van ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden. Hieronder wordt eerst beschreven op welke wijze SNS haar dienstverlening heeft vormgegeven en in de praktijk heeft gebracht. Daarna wordt uiteengezet hoe SNS daarmee artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden.

#### **4.2.2 Werkwijze SNS**

##### A. Inleiding

In de onderhavige zaak heeft SNS samengewerkt met enkele vermogensadviseurs, waarvan [A] de belangrijkste was. Algemeen weergegeven, was de werkwijze als volgt.

[A] selecteerde voor haar cliënten ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’. In het onderzoeksrapport zijn die gedefinieerd als beleggingsinstellingen die niet bij de AFM zijn geregistreerd als vergunninghouder (ex artikel 2:65 Wft) of bij de AFM zijn aangemeld als instelling die onder adequaat toezicht staat in een derde land (ex artikelen 2:66 en 2:73 Wft). Cliënten van [A] die – op advies van [A] – wilden beleggen in

Datum 20 januari 2011  
Ons kenmerk JZ-  
Pagina 5 van 17

‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ openden – ook op advies van [A] – bij SNS een effectenrekening op basis van *execution only* dienstverlening (“uitsluitend uitvoeren van door de klant opgegeven effectenorders zonder enige vorm van beleggingsadvies”). De cliënt legde op basis van advies van [A] bij SNS zijn order in voor een participatie in een ‘niet-geregistreerd buitenlands beleggingsfonds’ en SNS voerde die order uit.

### B. Vijf voorbeeldfondsen

De AFM heeft de prospectussen bezien van vijf ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’, waarin via SNS kon worden belegd. Dit betreft [B], [C], [D], [E] en [F]<sup>1</sup>. Uit de prospectussen van die fondsen komt naar voren dat de fondsen hoge tot zeer hoge minimum inschrijvingsbedragen kennen (eerste inleg tussen USD 200.000 en USD 1.000.000) en dat de fondsen slechts openstaan voor beleggers die aan zekere kwalificaties voldoen ([B]: *Professional Market Parties*, [C]: *Qualified Purchasers*, [D]: ‘*Suitability Criteria*’, [E]: *Professional Investors* en [F]: *Experienced Investors*).

Naar opgave van SNS zijn twee van deze vijf fondsen, te weten [B] en [C], gerelateerd aan Madoff.

De AFM heeft vastgesteld dat cliënten van SNS in deze vijf ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ hebben belegd, ook met initiële bedragen onder € 50.000,-. Het is aannemelijk dat dit ook is gebeurd ten aanzien van enkele tientallen overige ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’, maar de genoemde vijf fondsen hanteert de AFM als voorbeeld.

Door de specifieke aard van de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ betreft het een aparte productcategorie met daarbij behorende specifieke risico’s. Belangrijke risico’s zijn het risico op een hoge volatiliteit van de prijs, het risico op beperkte of geen liquiditeit en het risico om het gehele vermogen te verliezen (met name door het gebruik van hefboomen, het gebruik van optie-, future- en forward-trading, en het niet diversifiëren van de portefeuille), dit terwijl weinig tot geen informatie beschikbaar is ten aanzien van het beleggingsbeleid. En in ieder geval voor de bovengenoemde vijf fondsen komt daarbij dat zij substantiële minimale initiële instapbedragen hanteren en uitsluitend openstaan voor beleggers die voldoen aan zekere kwalificaties (zoals het zijn van *Professional Market Party*). Voor een gedetailleerde beschrijving van de aard en risico’s ten aanzien van de vijf voorbeeldfondsen wordt verwezen naar paragraaf 2 van het onderzoeksrapport.

De aard en risico’s van de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ waarin via SNS kon worden belegd, wijken derhalve op cruciale punten af van de aard en risico’s van overige door SNS gehanteerde productcategorieën, zoals aandelen, obligaties, opties, overige derivaten en ‘reguliere’ beleggingsfondsen.

Gezien de aard en de risico’s van de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’, zoals hierboven beschreven, bood SNS deze niet aan binnen haar reguliere *execution only* productenpakket. Reguliere *execution only* cliënten konden die fondsen niet via de website van SNS selecteren. Om te kunnen beleggen in de ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ dienden de cliënten hun opdracht door te geven aan een apart

<sup>1</sup> In het onderzoeksrapport is niet specifiek ingegaan op de opmerking van SNS in paragraaf 3.3 van haar brief van 15 januari 2010, dat [E] en [F] niet onder de definitie vallen, omdat deze genoteerd staan op de Ierse beurs. Volledigheidshalve merkt de AFM thans op dat deze stelling van SNS feitelijk onjuist is.

Datum 20 januari 2011  
Ons kenmerk JZ-  
Pagina 6 van 17

ingerichte desk, die alleen toegankelijk was voor cliënten die onder begeleiding stonden van voorgeselecteerde vermogensadviseurs (zoals [A]).

### C. Citaten uit de Auditrapporten van SNS

Uit de Auditrapporten van SNS van 24 juli 2009 en 7 oktober 2009 komt over de werkwijze van SNS onder meer het volgende naar voren.

#### Ten aanzien van initiële aankopen door cliënten onder € 50.000,-:

**“22. Is er een afnameverplichting van tenminste € 50k? (rapport 24 juli 2009)**

*De afnameverplichting is per fonds vastgelegd in het prospectus. [...]*

*Voor de niet-geregistreerde beleggingsfondsen vindt door SNS Effectenlijn geen toetsing plaats op een (eerste) ordergrootte van ten minste EUR 50.000. [...]*”

en

**“12) Een rapportage waaruit blijkt voor hoeveel cliënten(depots) er in de periode na november 2007 initiële aankopen onder de 50.000,- euro zijn verwerkt in niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen.**

(rapport 7 oktober 2009)

*Uit het transactiebestand met niet-geregistreerde beleggingsfondsen van 14 september 2009 over de periode van november 2007 tot september 2009 (Bijlage 7) blijkt dat 2091 initiële aankooptransacties lager dan 50.000,- euro zijn uitgevoerd in deze fondsen. Daarbij moet worden opgemerkt dat een sluitend overzicht op basis van de aangeleverde gegevens niet gemaakt kan worden. Er zijn namelijk fondsen die in het verleden gesplitst zijn. De gesplitste fondsen zijn opgeboekt in het systeem als zijnde ontvangsten. Het 'basis' fonds is dus niet in deze lijst opgenomen zodat een eventuele aankoop lager dan 50.000,- euro niet wordt gesignaleerd. Wij hebben derhalve niet de juistheid van de weergave kunnen vaststellen.”*

#### Ten aanzien van het informeren van de cliënt over de minimum-inleg:

**“26. Wie heeft de cliënt op de hoogte gesteld van het feit dat het fondsen zijn voor professionals met een hoge bovengrens? (rapport 24 juli 2009)**

*[...] In de vraag wordt gesproken over bovengrens, waarschijnlijk wordt bedoeld een hoge ondergrens. Daarnaast wordt gesproken over professionals, een begrip dat van rechtsstelsel tot rechtsstelsel kan verschillen (zie ook vraag 4). Juridische Zaken heeft aangegeven dat deze vraag niet goed is uit te leggen in het licht van de Wft aangezien het om US-wetgeving gaat en deze substantieel afwijkt van de Wft.*

*Wij hebben begrepen dat [A] de fondsselectie verricht en haar klanten hierover adviseert. Dit hebben wij niet vastgesteld omdat wij noch met klanten noch met [A] hebben gesproken. SNS Effectenlijn neemt aan dat [A], daarbij toetst of de klanten voldoen aan de criteria die een fonds stelt danwel hierover met het desbetreffende fonds spreekt.*

*Uitgangspunt voor SNS Bank is dat de betrokken klanten zich laten adviseren door externe vermogensadviseurs. De adviseur moet dan als AFM-geregistreerde beleggingsadviseur haar klanten uit hoofde van zorgplicht adviseren over de specifieke risico's die samenhangen met de door haar geadviseerde producten. In die*

*communicatie tussen de vermogensadviseur en haar adviesklanten dient dan, indien van toepassing, het feit aan de orde te komen dat het hier gaat om fondsen die bedoeld zijn voor gekwalificeerde investeerders (naar het recht van het land van vestiging) met een hoge ondergrens.”*

Ten aanzien van de procedure als de minimum-inleg niet werd gehaald:

**“15. Wat waren de grensbedragen van de fondsen en wat gebeurde er als deze bedragen niet werden gehaald?** (rapport 24 juli 2009)

*[...] Als de drempel niet gehaald wordt, wordt contact met het fonds opgenomen. Dit geeft dan aan of de verzamelorder alsnog kan plaatsvinden of dat deze moet worden uitgesteld. Hierover worden de individuele klanten dan geïnformeerd.”*

Ten aanzien van wetenschap bij de fondsen dat de stukken waren bestemd voor – kort gezegd – particulieren:

**“5. Zijn de betreffende niet-geregistreerde beleggingsfondsen geïnformeerd over het feit dat [het bewaarbedrijf, G] investeert namens niet professionele cliënten en dat deze achterliggende beleggers gezien het prospectus waarschijnlijk niet kwalificeren als ‘qualified investors’? Zijn daarover afspraken gemaakt? [...]**

(rapport 7 oktober 2009)

*SNS Effectenlijn geeft aan dat de fondsmanagers of transfer agents doorgaans zijn geïnformeerd over het feit dat de achterliggende klanten particuliere retail klanten zijn. SNS heeft hierover verder geen contractuele afspraken gemaakt met de beleggingsfondsen. In Bijlage 3 is een aantal voorbeelden van correspondentie tussen SNS en de beleggingsfondsen opgenomen. Hieruit kan worden afgeleid dat de beleggingsfondsen op de hoogte zijn gebracht dat de transacties voor achterliggende klanten van SNS Bank zijn uitgevoerd. In een enkel voorbeeld wordt het beleggingsfonds gemeld dat het retail klanten betreft.”*

Ten aanzien van de tenaamstelling van de stukken:

**“19. Op wiens naam staan de stukken? Is SNS (of het bewaarbedrijf) de juridische eigenaar (geweest) van de deelnemingsrechten?** (rapport 24 juli 2009)

*De situatie bij niet-geregistreerde beleggingsfondsen is identiek aan alle andere “niet-Wet giraal effectenverkeer” (niet-wge) effecten. De stukken zijn aangekocht voor rekening en risico van de klant en worden op diens effectenrekening geadmistreerd. De klant heeft uit hoofde van zijn effectenrekening een vordering op [G] en deze heeft wederom een vordering op (de bewaarder van) het beleggingsfonds. Net als bij andere nieuwe effecten is de bewaarentiteit derhalve de formeel rechthebbende ten opzichte van de uiteindelijke bewaarplaats. Voor de onderzochte fondsen [...] hebben wij vastgesteld dat de tenaamstelling van deze participaties op naam staan van het bewaarbedrijf [G].”*

Ten aanzien van mededeling aan de fondsen dat de achterliggende cliënten van SNS vermogend zijn:

**“11. Wanneer zijn de orders doorgegeven aan de beheerder van het fonds?** (rapport 24 juli 2009)

*[...] SCO Effecten geeft namens [G] de orders voor rekening en risico van de klanten door aan het beleggingsfonds. Hierbij worden verzamelorders aan het beleggingsfonds doorgegeven. Op sommige inschrijfformulieren wordt door SCO Effecten namens [G] aangegeven dat de achterliggende belegger(s) een bepaald minimum vermogen bezit(ten). SCO Effecten geeft namens [G] hierbij aan dat de achterliggende klanten vermogend zijn, zonder daadwerkelijk dit te hebben vastgesteld. Wij begrijpen van SCO Effecten en de SNS*

Datum 20 januari 2011  
Ons kenmerk JZ-  
Pagina 8 van 17

*Effectenlijn dat de niet-geregistreerde beleggingsfondsen zich bewust zijn dat particuliere beleggers deelnemen aan deze fondsen.*

*Wij hebben enkele voorbeelden met correspondentie tussen [G] en beleggingsfondsen ontvangen waaruit impliciet kan worden afgeleid dat verwacht mag worden dat de beleggingsfondsen redelijkerwijze hadden kunnen weten dat particuliere beleggers de opdrachtgever van de verzamelorders zijn. [...]*

Ten aanzien van het uitvoeren van orders dan wel zelf aanbieden van deelnemingsrechten:

**“24. Is er sprake geweest van het aanbieden van nieuwe deelnemingsrechten in een fonds?**

(rapport 24 juli 2009)

*SNS Bank heeft de deelnemingsrechten in de niet-geregistreerde beleggingsfondsen steeds één-op-één doorgegeven aan de klanten als resultante van door klanten ingelegde aan- of verkooporders. Er is geen sprake van het aanbieden van nieuwe deelnemingsrechten in een fonds. Wat wel geschiedt conform de markt usance, is dat deelnemingsrechten per aan- of verkoopperiode gebundeld worden doorgegeven aan het beleggingsfonds. Normaliter worden individuele klantorders gecombineerd met andere klantorders tot één verzamelorder.”*

Uit voorgaande citaten blijkt – onder meer – dat SNS door het uitvoeren van orders met betrekking tot ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ beleggingsdiensten in de zin van artikel 1:1 Wft heeft verleend en dat die beleggingsdiensten ook zagen op initiële aankopen onder € 50.000,- (naar een onder voorbehoud door SNS gedane opgave in totaal in 2.091 gevallen, over de periode van november 2007 tot september 2009).

#### **4.2.3 Overtreding artikel 4:90, eerste lid, Wft**

De AFM is van oordeel dat SNS gedurende de periode van 1 november 2007 tot en met 31 mei 2009 het bepaalde in artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden. Dit blijkt uit het volgende.

##### Wettelijk kader

Ingevolge artikel 4:90, eerste lid, Wft dient een beleggingsonderneming – voor zover hier van belang – zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en dient ze zich te onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.

##### Overtreding

Zoals hierboven in paragraaf 4.2.2 is vastgesteld, heeft SNS in een groot aantal gevallen (naar opgave van SNS mogelijk 2.091 maal) voor haar cliënten orders tot aankoop van participaties in ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ uitgevoerd, waarbij de initiële inleg minder dan € 50.000,- bedroeg.

De betrokken ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ kenden minimum inschrijvingsbedragen. Bij de vijf genoemde voorbeeldfondsen lag de drempel voor de eerste inleg tussen USD 200.000 en USD 1.000.000. In haar hierboven geciteerde Auditrapport van 24 juli 2009 heeft SNS aangegeven dat zij doorgaans individuele klantorders bundelde en als één verzamelorder doorgaf aan de fondsen. Op die wijze kon de drempel worden gehaald, ook met initiële orders onder € 50.000,-. Hiermee heeft SNS het voor haar cliënten mogelijk gemaakt om ook met een initiële inleg onder € 50.000,- te beleggen in fondsen die niet onder toezicht stonden in Nederland of in een derde land met adequaat toezicht (zie paragraaf 4.2.2, onder A).



Voor de cliënten was de bovenbeschreven handelwijze van SNS niet kenbaar en uit het enkele feit dat zij via de *execution only* dienstverlening van SNS konden deelnemen met een initiële inleg onder € 50.000,- mochten zij het vertrouwen ontlenen dat de betrokken fondsen wél onder toezicht stonden in enig ‘adequaat toezicht-land’. Zou dit anders zijn, dan zouden die fondsen immers in beginsel illegaal in Nederland worden aangeboden.

Dat SNS aldus bij haar cliënten ten onrechte het vertrouwen van fondsen onder adequaat toezicht heeft gewekt, is des te ernstiger nu die cliënten daardoor ook hebben belegd in fondsen die in beginsel voor hen als niet-professionele beleggers niet openstonden. Zoals is weergegeven in paragraaf 4.2.2 onder B, stonden in ieder geval de vijf voorbeeldfondsen uitsluitend open voor beleggers die voldeden aan zekere kwalificaties (zoals het zijn van *Professional Market Party*).

Naar SNS heeft verklaard in het Auditrapport van 24 juli 2009, heeft bovendien SCO Effecten (een afdeling binnen SNS) op sommige inschrijfformulieren van ‘niet-geregistreerde buitenlandse beleggingsfondsen’ namens het bewaarbedrijf [G] aangegeven dat de achterliggende belegger(s) een bepaald minimum vermogen bezit(ten), zonder dit daadwerkelijk te hebben vastgesteld. De AFM acht het aannemelijk dat SNS deze – aldus – ongefundeerde mededelingen over de financiële positie van haar cliënten aan de fondsen heeft gedaan, ter bevordering van acceptatie van de orders door de fondsen (dit gelet op de door de fondsen gehanteerde minimum inschrijvingsbedragen en de door de fondsen aan de beleggers gestelde kwalificaties).

Met het voorgaande heeft SNS 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.

Gelet op de geldende verjaringstermijn van drie jaar, legt de AFM de boete wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft op over de periode vanaf 21 januari 2008 tot en met 31 mei 2009.

### **4.3 Reactie op de zienswijze van SNS**

In haar zienswijze is SNS niet inhoudelijk ingegaan op de door de AFM geconstateerde overtreding zelf. SNS heeft uitsluitend verwezen naar haar reactie van 15 januari 2010 op het concept-onderzoeksrapport. De AFM heeft die reactie reeds verwerkt in het definitieve onderzoeksrapport en de AFM ziet geen aanleiding om hierop thans nog nader in te gaan. In paragraaf 4.2 is daarom niet op de zienswijze gereageerd.

In paragraaf 4.4 zal worden ingegaan op het door SNS in haar zienswijze naar voren gebrachte verweer ten aanzien van de hoogte van de boete. In paragraaf 4.5 zal worden ingegaan op het standpunt van SNS ten aanzien van de publicatie van de boete.

### **4.4 De hoogte van de boete**

Het bedrag van de bestuurlijke boete wordt vastgesteld met inachtneming van artikel 1:80 Wft juncto artikel 1:81 Wft juncto de artikelen 2 en 3 van het Besluit boetes Wft. In artikel 3 juncto artikel 2 Besluit boetes Wft is

Datum 20 januari 2011  
Ons kenmerk JZ- [REDACTED]  
Pagina 10 van 17

bepaald dat de boete wegens overtreding van (onder meer) artikel 4:90, eerste lid, Wft € 1.000,- (tariefnummer 2) bedraagt.

In artikel 6 Besluit boetes Wft is bepaald dat de hoogte van de boete mede afhankelijk is van de draagkracht van diegene aan wie de boete wordt opgelegd. Ingevolge artikel 6, tweede lid, Besluit boetes Wft wordt de hoogte van de boete vastgesteld door het boetebedrag, zoals bepaald op grond van artikel 3 Besluit boetes Wft, te vermenigvuldigen met de op grond van artikel 7 Besluit boetes Wft toepasselijke draagkrachtfactor (1 – 5). Deze factor is wat betreft SNS afhankelijk van het (onder meer) het eigen vermogen. SNS heeft aan de AFM kenbaar gemaakt dat dit eigen vermogen [REDACTED] bedraagt. Hieruit volgt dat draagkrachtfactor 5 op SNS van toepassing is. De in de wet voorziene hoogte van de boete bedraagt derhalve € 5.000,-.

De AFM ziet geen aanleiding om tot matiging van de boete over te gaan, om de volgende redenen, in samenhang te bezien:

In haar zienswijze heeft SNS erop gewezen dat zij in april 2009 de AFM zelf heeft benaderd, dat zij maatregelen heeft getroffen om de overtreding te beëindigen en de gevolgen van de overtreding voor haar cliënten deels weg te nemen, dat zij zelf onderzoek heeft gedaan naar de overtreding en ook overigens de AFM volledige medewerking heeft verleend, en dat zij begin 2010 publiekelijk heeft erkend dat er zaken niet goed waren verlopen.

Het is goed dat SNS in april 2009 de AFM zelf heeft benaderd, maar de AFM stelt vast dat dit pas gebeurde nadat Madoff eind 2008 als fraudeur was ontmaskerd en nadat de handelwijze van SNS onderwerp was geworden van een civiele procedure (een door een klant van SNS en [A] aangespannen kort geding inzake de betrokkenheid van SNS bij aan Madoff gerelateerde fondsen, waarover in het Financiële Dagblad van 7 mei 2009 werd bericht). Het was in april 2009 dus waarschijnlijk te achten dat de problemen hoe dan ook naar buiten zouden komen. En het feit dat SNS vervolgens verbeter- en herstelmaatregelen heeft getroffen en de AFM volledige medewerking heeft verleend, is in de kern niet méér dan van SNS mocht worden verwacht.

Hieraan voegt de AFM toe dat zij de overtreding door SNS ernstig acht. Met de overtreding heeft SNS haar cliënten in de gelegenheid gesteld om via een apart daartoe ingerichte beleggingsdesk ook met een initiële inleg onder € 50.000,- te beleggen in voor hen als particulieren in beginsel niet geschikte fondsen, die bovendien niet onder toezicht stonden van de AFM of toezichthouder in enig ander 'adequaat toezicht-land'.

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

## 5. Besluit

### *Beslissing tot opleggen van een boete*

Op grond van het voorgaande besluit de AFM om aan SNS een bestuurlijke boete van € 5.000,- op te leggen wegens overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft, in de periode van 21 januari 2008 tot en met 31 mei 2009.

Het bedrag van de boete van € 5.000,- dient, onder vermelding van factuurnummer , te worden betaald aan de AFM door overschrijving op bankrekeningnummer bij The Royal Bank of Scotland N.V. te Amsterdam (er wordt geen aparte factuur nagezonden).

Op grond van artikel 1:85, eerste lid, Wft dient de boete te worden betaald binnen zes weken na de inwerkingtreding van deze beschikking. De beschikking treedt op grond van artikel 3:40 juncto 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) in werking op de dag van toezending daarvan.

Ingevolge artikel 1:85, tweede lid, Wft wordt door het aantekenen van bezwaar of beroep tegen de beschikking de verplichting tot betaling van de boete geschorst. De schorsing geldt totdat de beroepstermijn is verstreken of, indien beroep is ingesteld, op het beroep is beslist. Indien de boete niet wordt betaald binnen zes weken na de inwerkingtreding van deze beschikking, is wettelijke rente verschuldigd. Deze wordt berekend vanaf de dag na het verstrijken van laatstgenoemde termijn.

[Redacted text block]

[Redacted text block]

Datum 20 januari 2011

Ons kenmerk JZ- [REDACTED]

Pagina 12 van 17

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]


Datum 20 januari 2011  
Ons kenmerk JZ-  
Pagina 13 van 17

## 6. Rechtsgangverwijzing

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (alleen naar faxnummer 020-797 3835), per e-mail (alleen naar e-mailadres [bezwarenbox@afm.nl](mailto:bezwarenbox@afm.nl)) of door middel van het formulier op de website van de AFM ([www.afm.nl/bezwaar](http://www.afm.nl/bezwaar)) worden ingediend. Aan deze elektronische wijze van verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen wordt verzonden dan de hier genoemde, is één van die eisen. De AFM zal het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling nemen als aan bedoelde eisen is voldaan.

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

  
Directeur

  
Bestuurslid

## **Bijlage 1: Wettelijk kader**

Hieronder wordt het wettelijk kader weergegeven, zoals dat gold ten tijde van de overtredingen.

### ***Wet op het financieel toezicht (Wft)***

In artikel 1:1 Wft is bepaald, voor zover relevant:

*In deze wet en de daarop berustende bepalingen wordt, voorzover niet anders is bepaald, verstaan onder:*  
[...]

*verlenen van een beleggingsdienst:*

- a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;*
- b. in de uitoefening van een beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten;*  
[...]

In artikel 1:80 Wft is bepaald:

- 1. De toezichthouder kan een bestuurlijke boete opleggen terzake van overtreding van voorschriften, gesteld ingevolge de in de bijlage bij dit artikel genoemde artikelen en de prospectusverordening alsmede terzake van overtreding van artikel 5:20 van de Algemene wet bestuursrecht.*
- 2. De bestuurlijke boete komt toe aan de toezichthouder die de boete heeft opgelegd.*
- 3. Bij ministeriële regeling kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de uitoefening van de bevoegdheid, bedoeld in het eerste lid.*

In de Bijlage bij artikel 1:80 Wft is bepaald, voor zover relevant:

*Overtreding van voorschriften, gesteld bij of krachtens artikel*  
[...]

*Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen*  
[...]

*4:90, eerste en tweede lid*

In artikel 1:81 Wft is bepaald:

- 1. Het bedrag van de bestuurlijke boete wordt bepaald bij algemene maatregel van bestuur, met dien verstande dat de boete voor een afzonderlijke overtreding ten hoogste € 900.000 bedraagt.*
- 2. De algemene maatregel van bestuur, bedoeld in het eerste lid, bepaalt bij elke daarin omschreven overtreding het bedrag van de deswege op te leggen bestuurlijke boete.*
- 3. De toezichthouder kan het bedrag van de bestuurlijke boete lager stellen dan in de algemene maatregel van bestuur is bepaald, indien het bedrag van de boete in een bepaald geval onevenredig hoog is.*

In artikel 1:85 Wft is bepaald:

- 1. De bestuurlijke boete wordt betaald binnen zes weken na de inwerkingtreding van de beschikking waarbij zij is opgelegd.*

2. *Indien tegen het besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete bezwaar of beroep wordt aangetekend, schorst dit de verplichting tot betaling van de boete totdat de beroepstermijn is verstreken of, indien beroep is ingesteld, op het beroep is beslist.*
3. *Indien de bestuurlijke boete niet is betaald binnen de in het eerste lid bedoelde termijn, wordt zij vermeerderd met de wettelijke rente. De wettelijke rente wordt berekend vanaf de dag na het verstrijken van de in het eerste lid bedoelde termijn.*
4. *Indien de bestuurlijke boete niet tijdig is betaald, stuurt de toezichthouder schriftelijk een aanmaning om binnen twee weken de boete, verhoogd met de kosten van de aanmaning, alsnog te betalen. De aanmaning bevat de aanzegging dat de boete, voorzover deze niet binnen de gestelde termijn wordt betaald, overeenkomstig het vijfde lid zal worden ingevorderd.*
5. *Bij gebreke van tijdige betaling kan de toezichthouder de bestuurlijke boete, verhoogd met de kosten van de aanmaning en van de invordering, bij dwangbevel invorderen.*
6. *Het dwangbevel wordt op kosten van de overtreder bij deurwaardersexploit betekend en levert een executoriale titel op in de zin van het Tweede Boek van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering.*
7. *Gedurende zes weken na de dag van betekening staat verzet tegen het dwangbevel open door dagvaarding van de toezichthouder die de bestuurlijke boete heeft opgelegd.*
8. *Het verzet schorst de tenuitvoerlegging niet, tenzij de voorzieningenrechter van de rechtbank in kort geding desgevraagd anders beslist.*
9. *Het verzet kan niet worden gegrond op de stelling dat de bestuurlijke boete ten onrechte of op een te hoog bedrag is vastgesteld.*

In artikel 1:98 Wft is bepaald:

*Onverminderd artikel 1:97 maakt de toezichthouder een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete ingevolge deze wet openbaar, nadat het rechtens onaantastbaar is geworden, tenzij de openbaarmaking van het besluit in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de toezichthouder uit te oefenen toezicht op de naleving van deze wet.*

In artikel 4:25a Wft is bepaald:

*Indien een beleggingsonderneming van een andere beleggingsonderneming de opdracht krijgt om beleggingsdiensten of nevendiensten voor een cliënt te verlenen:*

- a. *is de verplichting tot het inwinnen van informatie, bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onderdeel a, en artikel 4:24, eerste lid, niet op haar van toepassing voor zover de in die bepalingen bedoelde informatie door de andere beleggingsonderneming aan haar is verstrekt; en*
- b. *mag zij erop vertrouwen dat het door de andere onderneming aan de cliënt verstrekte advies over financiële instrumenten of de voorgestelde wijze van beheer van het individuele vermogen van de cliënt overeenkomt met hetgeen bij of krachtens deze wet daaromtrent is bepaald.*

In artikel 4:90, eerste lid, Wft is bepaald:

*Een beleggingsonderneming zet zich bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze in voor de belangen van haar cliënten, handelt ook bij het verrichten van beleggingsactiviteiten eerlijk, billijk en professioneel en onthoudt zich van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.*

### **Besluit boetes Wft**

In artikel 2 van het Besluit boetes Wft is bepaald, voor zover relevant:

*Voor de tariefnummers, behorend bij de in artikel 3, 4 en 5 genoemde overtredingen, zijn de boetebedragen als volgt vastgesteld:*

<i>Tariefnummer</i>	<i>Boete</i>
[...]	
2	€ 1.000
[...]	

In artikel 3 van het Besluit boetes Wft is bepaald, voor zover relevant:

*Overtreding van een voorschrift, gesteld in een hierna genoemd artikel van de Wet op het financieel toezicht of in een hierna genoemd artikel van een op die wet gebaseerde algemene maatregel van bestuur, is als volgt beboetbaar:*

<i>Wet op het financieel toezicht</i>	<i>Tariefnummer</i>
[...]	[...]
4:90, eerste lid	2

In artikel 6 van het Besluit boetes Wft is bepaald, voor zover relevant:

- Indien een boete wordt opgelegd aan een persoon die behoort tot een van de hierna genoemde categorieën, is de hoogte van de boete mede afhankelijk van diens draagkracht:*
  - financiële ondernemingen;*  
[...]
- De draagkracht komt in de hoogte van de boete tot uiting door het boetebedrag, zoals bepaald op grond van artikel 3, 4 en 5, te vermenigvuldigen met de op grond van artikel 7 toepasselijke draagkrachtfactor.*

In artikel 7 van het Besluit boetes Wft is bepaald, voor zover relevant:

*De in artikel 6, tweede lid, bedoelde draagkrachtfactoren zijn:*

- [...]
- e. draagkrachtfactor vijf:*
- 1° beleggingsondernemingen [...] met een eigen vermogen van tenminste € 500.000.000;*
  - 2° kredietinstellingen en clearinginstellingen met een balanstotaal van ten minste € 50.000.000.000;*

### **Vrijstellingsregeling Wft**

In artikel 4, eerste lid, van de Vrijstellingsregeling is bepaald, voor zover relevant:

- Van artikel 2:65, eerste lid, van de wet zijn vrijgesteld degenen die rechten van deelneming in een beleggingsinstelling aanbieden:*
  - voorzover die rechten slechts kunnen worden verworven tegen een tegenwaarde van ten minste € 50.000 per deelnemer;*
  - voorzover die rechten een nominale waarde per recht hebben van ten minste € 50.000; of*



Datum 20 januari 2011

Ons kenmerk JZ- [REDACTED]

Pagina 17 van 17

c. *als bedoeld in artikel 1:12, eerste lid, van de wet;*  
[...]