Openbare versie

BinckBank N.V.
Het bestuur
Barbara Strozzilaan 310
1083 HN AMSTERDAM

Datum	1 juli 2016
Ons kenmerk	[redacted]
Kopie aan	NautaDutilh
Pagina	1 van 108
Telefoon	[redacted]
E-mail	[redacted]@afm.nl
Betreft	Besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan BinckBank N.V. (Binck) een bestuurlijke boete van € 750.000 op te leggen omdat Binck in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 reclame-uitingen ter zake van een financiële dienst aan cliënten heeft verstrekt of beschikbaar gesteld, die niet duidelijk en misleidend waren. Dit is een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In hoofdstuk 1 vindt u de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Hoofdstuk 2 geeft een beoordeling van de feiten, waarbij ook de zienswijze van Binck aan bod komt. Hoofdstuk 3 bevat het besluit en in hoofdstuk 4 staat hoe u bezwaar kunt maken.

De versie van het besluit die openbaar wordt gemaakt treft u aan in de bijlage.

Inhoudsopgave

1. Feiten 4
1.1 Aanleiding onderzoek 4
1.2 Bedrijfsgegevens 4
1.3 Verloop van het proces 4
1.4 Feiten die aanleiding vormen voor het besluit 7
1.4.1 [redacted] 7
1.4.2 Beschrijving reclamecampagnes 8
1.4.3 Kenmerken Alex Vermogensbeheer 18
1.4.4 Persoonlijk risicogetallen, Subprofielen en Risicoprofielen 18
1.4.5 De onderliggende waarden van de Risicoprofielen 21
1.4.6 Risicoprofiel Behoedzaam 21
1.4.7 Voorbeeldportefeuilles 22
1.4.8 Cliëntportefeuilles 25
1.4.9 [A]-onderzoek en [A]-rapport 45
1.4.10 Proces totstandkoming Campagnes 57
2. Beoordeling 60
2.1 Wettelijk kader 60
2.2 Beoordeling van de feiten 60
2.2.1 Financiële onderneming en financiële dienst 61
2.2.2 Reclame-uitingen 62
2.2.3 Niet duidelijk en misleidend - bevindingen 65
2.2.4 Oordeel AFM op basis van paragrafen 2.2.1 t/m 2.2.3 76
2.3 Zienswijze Binck 81
2.4 Conclusie 98
3. Besluit 98
3.1 Besluit tot boeteoplegging 98
3.2 Openbaarmaking van de boete 102

3.2.1 Mogelijk anonieme publicatie 104
3.2.2 Nadere publicatiemomenten 107
4. Hoe kunt u bezwaar maken? 107

1. Feiten

In dit hoofdstuk worden de relevante feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM. In paragraaf 1.1 wordt de aanleiding van het onderzoek weergegeven. In paragraaf 1.2 zijn de relevante bedrijfsgegevens opgenomen. In paragraaf 1.3 wordt het procesverloop weergegeven. De relevante feiten betreffende de bevindingen van de AFM worden tot slot in paragraaf 1.4 weergegeven.

1.1 Aanleiding onderzoek

De AFM houdt toezicht op de informatieverstrekking door financiële ondernemingen aan cliënten. In het licht van dit toezicht heeft de AFM onderzoek gedaan bij Binck naar de reclame-uitingen voor Alex Vermogensbeheer (Alex) die zichtbaar zijn geweest in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014. Het onderzoek is in mei 2014 gestart naar aanleiding van signalen die de AFM heeft ontvangen. De AFM heeft in haar onderzoek beoordeeld in hoeverre deze reclame-uitingen voldeden aan artikel 4:19, tweede lid, Wft.

Nadat het onderzoek was gestart, heeft de AFM op 25 september 2014 van Vereniging VEB NCVB (VEB) een kopie ontvangen van een brief van de VEB aan Binck, inzake klachten over Alex. Deze klachten hadden met name betrekking op de getoonde rendementen op de website van Alex en de reclame-uitingen op televisie.

1.2 Bedrijfsgegevens

Binck beschikt sinds 14 oktober 2006 over een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van bank. Op grond van deze vergunning mag Binck beleggingsdiensten en nevendiensten verlenen en beleggingsactiviteiten verrichten.

Sinds de overname van Alex door Binck op 31 december 2007 is Alex een handelsnaam van Binck. Via de website www.alex.nl (de website) verstrekt Binck informatie over de beleggingsdiensten die zij h.o.d.n. Alex verleent. Uit informatie op de website blijkt dat Alex sinds 2008 de beleggingsdienst 'het beheren van individueel vermogen' verleent.

1.3 Verloop van het proces

Hieronder volgt een weergave van het verloop van het onderzoek van de AFM.

Op 31 juli 2014 heeft de AFM aan Binck per e-mail enkele vragen gesteld over de getoonde rendementen in reclame-uitingen voor Alex en op de website van Alex.

Op 20 augustus 2014 heeft de AFM telefonisch contact gehad over de vragen in deze e-mail. In dit telefoongesprek heeft Binck gerefereerd aan een onderzoek van [redacted] ([A]) dat in 2011 is uitgevoerd (het [A]-onderzoek) en het rapport dat naar aanleiding hiervan is opgesteld (het [A]rapport). Het [A]-onderzoek is in opdracht van Binck uitgevoerd. Er is geen gespreksverslag van dit gesprek.

Op 26 augustus 2014 heeft Binck per e-mail gereageerd op de vragen van de AFM.

Op 28 augustus 2014 heeft de AFM per e-mail aan Binck laten weten dat de reactie van Binck (van 26 augustus 2014) niet aansluit op een van de door de AFM gestelde vragen. De AFM heeft daarom de doelstelling van deze vraag nogmaals duidelijk gemaakt.

Op 9 september 2014 heeft Binck per e-mail gereageerd en aanvullende informatie verstrekt.

Op 15 september 2014 heeft er overleg plaatsgevonden tussen de AFM en Binck. In dit gesprek heeft de AFM onder meer haar zorgen benoemd ten aanzien van de onduidelijkheid over de afwijkingen van de rendementen van cliëntportefeuilles ten opzichte van de voorbeeldportefeuilles die Binck hanteerde (zie daarover paragraaf 1.4). Binck heeft in dit gesprek benadrukt dat de voorbeeldportefeuille waarvan het rendement wordt getoond in de reclamecampagnes daadwerkelijk bestaat. Binck heeft aangegeven dat zij aan de slag gaat om te kijken hoe zij haar informatievoorziening kan verbeteren en dat zij de AFM hiervan op de hoogte zal houden. Er is geen gespreksverslag van dit gesprek.

Op 2 oktober 2014 heeft Binck tijdens een gesprek aan de AFM een plan van aanpak overhandigd waarin de cliëntrendementen in histogrammen worden afgezet tegen de verschillende voorbeeldportefeuilles in de periode 1 januari 2014 en 30 september 2014 en de door Binck verwachte rendementen. Er is geen gespreksverslag van dit gesprek.

Op 22 oktober 2014 heeft de AFM een telefonisch overleg met Binck gehad naar aanleiding van het ontvangen plan van aanpak. Dit gesprek is op 29 oktober 2014 per e-mail bevestigd.

Op 5 november 2014 heeft de AFM aan Binck een informatieverzoek gestuurd (Informatieverzoek 1). Ook heeft de AFM om een kopie verzocht van het [A]-rapport en de reactie van Binck aan de VEB, gedateerd 20 oktober 2014, op de brief van de VEB.

Op 26 november 2014 heeft Binck per e-mail aan de AFM een eerste reactie gestuurd op Informatieverzoek 1 en daarbij het [A]-rapport en een kopie van de brief van Binck aan de VEB toegestuurd.

Op 3 december 2014 heeft Binck per e-mail een tweede reactie gestuurd op Informatieverzoek 1.

Op 4 december 2014 heeft er bij de AFM een gesprek tussen de AFM en Binck plaatsgevonden. Hierin heeft de AFM onder andere benoemd dat de reactie op Informatieverzoek 1 de zorg van de AFM ten aanzien van de representativiteit van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles nog steeds niet heeft weggenomen en dat zij de aangeleverde informatie als reactie op Informatieverzoek 1 nader gaat onderzoeken. Er is geen gespreksverslag van dit gesprek.

Op 15 januari 2015 heeft de AFM telefonisch, in vervolg op Informatieverzoek 1, bij Binck een tweede informatieverzoek (Informatieverzoek 2) aangekondigd dat zich specifiek zal richten op de reeds door Binck aangeleverde data en de wijze waarop de reclamecampagnes tot stand zijn gekomen. Dit mede in het licht van het [A]-rapport. Daarnaast heeft de AFM aan Binck aangekondigd op korte termijn een afspraak in te plannen om de opgevraagde informatie te bespreken. De AFM heeft het voorgaande dezelfde dag per e-mail aan Binck bevestigd.

Op 22 januari 2015 heeft de AFM per e-mail het aangekondigde Informatieverzoek 2 gestuurd.

Op 5 februari 2015 heeft Binck per e-mail gereageerd op Informatieverzoek 2. Tevens heeft Binck een kopie van haar reactie per post aan de AFM gestuurd.

De op 15 januari 2015 aangekondigde afspraak tussen de AFM en Binck heeft op 10 februari 2015 plaatsgevonden. Tijdens dit gesprek is de ontvangen informatie besproken. In dit gesprek heeft de AFM als vervolg op de eerdere informatieverzoeken een derde informatieverzoek (Informatieverzoek 3) aangekondigd. De reden voor Informatieverzoek 3 is gelegen in het feit dat de AFM aanvullende vragen heeft naar aanleiding van de reeds ontvangen informatie.

Op 13 februari 2015 Binck in navolging van het gesprek per e-mail alvast aanvullende informatie gestuurd.

Op 19 februari 2015 heeft de AFM per e-mail het aangekondigde Informatieverzoek 3 aan Binck gestuurd.

Op 5 maart 2015 heeft Binck per e-mail gereageerd op Informatieverzoek 3.

Op 15 april 2015 heeft de AFM per e-mail aan Binck laten weten dat zij bezig is met het onderzoek en dat zij geen aanvullende vragen heeft.

Op 3 juni 2015 heeft de AFM per e-mail en per post aan Binck het concept onderzoeksrapport verzonden. De AFM heeft Binck hierbij verzocht uiterlijk op 1 juli 2015 haar reactie te geven.

Op 30 juni 2015 heeft Binck haar reactie op het concept onderzoeksrapport per e-mail en per post verstuurd aan de AFM.

Op 15 juli 2015 heeft Binck per e-mail aan de AFM verzocht om een belafspraak te plannen om het procesverloop [redacted] te bespreken. Dit in het licht van een mogelijke maatregel die zou kunnen volgen uit het onderzoek.

Op 17 juli 2015 heeft (de heer [B] namens) de AFM telefonisch contact opgenomen met Binck om te laten weten dat zij op dit moment geen aanleiding ziet tot het voeren van een gesprek nu het

onderzoek nog gaande is en nog niet is vastgesteld of het onderzoek leidt tot het oordeel dat Binck overtredingen heeft begaan. De AFM heeft toegelicht dat, indien naar aanleiding van het onderzoek door de AFM besloten wordt een boetevoornemen kenbaar te maken aan Binck, Binck dan in de gelegenheid zal worden gesteld hier op te reageren middels een zienswijze. [redacted]

Op 7 september 2015 heeft Binck per e-mail bij de AFM geïnformeerd of het een geschikt moment zou zijn om opnieuw contact met elkaar te hebben inzake Alex Vermogensbeheer.

Op 8 september 2015 heeft de AFM per e-mail aan Binck laten weten dat er op dit moment geen nieuwe informatie gedeeld kan worden.

Op 29 oktober 2015 heeft de AFM per brief het definitieve onderzoeksrapport (het rapport) en een voornemen tot boeteoplegging verstuurd aan Binck.

Op 17 december 2015 heeft Binck ten kantore van de AFM haar mondelinge zienswijze op het voornemen tot boeteoplegging gegeven. Zij heeft daarbij tevens haar schriftelijke zienswijze overhandigd.

1.4 Feiten die aanleiding vormen voor het besluit

Hieronder volgt een overzicht van de relevante feiten op basis waarvan de AFM tot het oordeel is gekomen dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden.

[redacted]

[redacted]

1.4.2 Beschrijving reclamecampagnes

In de periode van 16 januari 2012 tot en met 25 augustus 2014 heeft Binck via verschillende media (radio, televisie, kranten, tijdschriften en internetbanners) reclame gemaakt voor de beleggingsdiensten die zij onder de naam Alex aanbiedt.

De reikwijdte van het onderzoek heeft zich beperkt tot de reclame-uitingen die onderdeel hebben uitgemaakt van de drie grootste reclamecampagnes, te weten:

- Achtbaan (8 september 2012 – 31 januari 2013);
- Geld slaapt (18 februari 2013 – 22 september 2013); en
- Time Out (7 oktober 2013 – 25 augustus 2014).

Het onderzoek ziet derhalve op de periode van 8 september 2012 tot en met 25 augustus 2014.

Binck heeft in deze periode ook via andere campagnes reclame gemaakt voor Alex. De AFM heeft alleen voornoemde campagnes betrokken, omdat hierin de behaalde rendementen van Alex worden getoond.

Elke campagne bestaat uit meerdere reclame-uitingen. Hieronder wordt per campagne een televisiereclame uitgewerkt. Daarnaast zijn de verschillende banners die via internet werden getoond weergegeven.

Achtbaan (Campagne 1)

Campagne 1 (8 september 2012 - 31 januari 2013) bestond uit een televisiereclame met een hoofdspot (Reclame-uiting 1.1) en een 'tag on'[1] (Reclame-uiting 1.2). Ook heeft Binck als onderdeel van Campagne 1 verschillende banners via internet (Reclame-uiting 1.3 en 1.4) getoond. In de Reclame-uitingen 1.1, 1.3 en 1.4 werd onder andere het behaalde rendement behorend bij het Risicoprofiel Behoedzaam[2] getoond. De AFM geeft de eerste reclame-uiting van de campagne weer. Tijdens de looptijd van Campagne 1 heeft Binck maandelijks het getoonde rendement en de bijbehorende periode geactualiseerd. Bij gebruik in dit besluit van de in deze alinea opgenomen definities, wordt verwezen naar de initiële en de geactualiseerde reclame-uitingen.

Bij de weergave hieronder is de 'voice-over', die hoorbaar was tijdens de reclame-uiting, en de tekst die gedurende de reclame in beeld kwam, uitgeschreven[3]. Ter illustratie is ook een schermafdruk van het rendement in beeld opgenomen.

Reclame-uiting 1.1 (hoofdspot, duur 19 seconden)

Tekst van de voice-over:

> *"Waar moet u heen met uw geld als uw beleggingen in een achtbaan zitten, sparen niet genoeg oplevert en uw beheerd vermogen deuken oploopt? Laat uw geld beleggen door Alex. Elke dag kiezen wij de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, dan beleggen wij even niet. Met als gevolg een rendement om trots op te zijn. Alex. Resultaat geldt."*

---

[1] Met een hoofdspot en een tag on wordt een televisiereclame bedoeld die bestaat uit twee delen die worden gescheiden door andere reclames binnen één reclameblok. De tag on is normaliter korter dan de hoofdspot.

[2] In paragraaf 1.4.4 worden de door Binck gebruikte risicoprofielen toegelicht.

[3] Bij de uitwerking van de tekst is geen onderscheid gemaakt in hoe groot/duidelijk bepaalde informatie in beeld is gebracht.

Informatie die in beeld kwam:

> *"beleggingen sparen beheerd vermogen*
> *alex. maa. din. woe. don. vrij. alex. X*
> *+24,8%*
> *jan 2008 tot aug 2012, behoedzaam profiel*
> *De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.*
> *alex. resultaat geldt"*

Schermafdruk van het rendement dat in beeld kwam:

Naar aanleiding van contact met de AFM in oktober 2012 is de hoofdspot aangepast door het toevoegen van de volgende mededeling in beeld:

> *"Beleggen brengt risico's met zich mee, die niet bij sparen voorkomen. Uw inleg kan verloren gaan."*

Ook kwam de volgende passage langer in beeld:

> *"De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst."*

Reclame-uiting 1.2 (tag on, duur 5 seconden)
Tekst van de voice-over:

"Laat uw geld beleggen door Alex. Alex. Resultaat geldt."

Informatie die in beeld kwam:

"Laat uw geld beleggen door Alex. Bekijk al onze rendementen op alex.nl."

Reclame-uiting 1.3 (internet banner)

Reclame-uiting 1.4 (internet banner)

Geld slaapt (Campagne 2)

Ook Campagne 2 (18 februari 2013 – 22 september 2013) bestond uit een televisiereclame met een hoofdspot (Reclame-uiting 2.1) en een tag on (Reclame-uiting 2.2) en een banner die via internet is getoond (Reclame-uiting 2.3). In de Reclame-uitingen 2.1 en 2.3 werd onder andere het behaalde rendement behorend bij het Risicoprofiel Behoedzaam[4] getoond. De AFM geeft de eerste reclame-uiting van de campagne weer. Tijdens de looptijd van Campagne 2 heeft Binck maandelijks het getoonde rendement en de bijbehorende periode geactualiseerd. Bij gebruik in dit besluit van de in deze alinea opgenomen definities, wordt verwezen naar de initiële en de geactualiseerde reclame-uitingen. Hieronder zijn de reclame-uitingen uitgewerkt.

Reclame-uiting 2.1 hoofdspot (duur 24 seconden)

Tekst van de voice-over:

[4] In paragraaf 1.4.4 worden de door Binck gebruikte risicoprofielen toegelicht.

"Uw vermogen moet toch groeien? Dus waarom ligt het te slapen op een spaarrekening? Of staat het stil te kijken naar de beurs? Zet uw vermogen weer in beweging. Laat uw geld beleggen door Alex. Wij kiezen dagelijks de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, stappen we even uit aandelen. Met als resultaat een vermogensgroei om trots op te zijn. Alex. Resultaat geldt."

Informatie die in beeld kwam:

"vermogen zzzz
laat uw geld beleggen door alex.
maandag 5 ✓, dinsdag 6 ✓, woensdag 7 ✓, donderdag 8 ✓, vrijdag 9 X
Beleggen brengt risico's met zich mee, die niet bij sparen voorkomen. Uw inleg kan verloren gaan. Kijk voor het volledige beleggingsbeleid op alex.nl
+36,2%
jan 2008 tot 21 februari 2013, behoedzaam profiel
alex. resultaat geldt
De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst."

Schermafdruk van het rendement dat in beeld kwam:

Naar aanleiding van contact met de AFM in juli/augustus 2013 is de volgende aanpassing gedaan in de gesproken tekst in de hoofdspot:

"Als wij vinden dat de beurs tegenzit, beleggen we even niet in aandelen."

Reclame-uiting 2.2 tag on (duur 5 seconden)
Tekst van de voice-over:

> *"Laat uw geld beleggen door Alex. Kijk voor al onze rendementen op alex.nl."*

Informatie die in beeld kwam:

> *"laat uw geld beleggen door alex.*
> *alex.nl*
> *De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst."*

Binck toonde vanaf 13 mei 2013 in Campagne 2 niet meer het behaalde rendement sinds 1 januari 2008, maar een cumulatief vijfjarig rendement. In een interne e-mail van Binck gedateerd 3 mei 2013 staat de volgende passage:

> *"[...] We kiezen ervoor om in de TV spot alleen het vijfjaars rendement te tonen van het behoedzame profiel. Deze wijziging wordt op 13 mei voor het eerst uitgezonden op TV.[...]"*

Reclame-uiting 2.3 (internet banner)

Time out (Campagne 3)
Campagne 3 (7 oktober 2013 – 25 augustus 2014) bestond uit een televisiereclame (Reclame-uiting 3.1) en banners die via internet zijn getoond (Reclame-uitingen 3.2 en 3.3). In deze Reclame-uitingen werd onder andere het behaalde rendement behorend bij het Risicoprofiel Behoedzaam[5] getoond. De AFM geeft de eerste reclame-uiting van de campagne weer. Tijdens de looptijd van Campagne 3 heeft Binck maandelijks het getoonde rendement en de bijbehorende periode geactualiseerd. Bij gebruik in dit besluit van de in deze alinea opgenomen definities, wordt verwezen naar de initiële en de geactualiseerde reclame-uitingen. Hieronder worden de reclame-uitingen uitgewerkt.

Reclame-uiting 3.1 (duur 24 seconden)
Tekst van de voice-over:

> *"Bij Alex nemen we soms een time out. Want als wij vinden dan de beurs tegenzit, beleggen we even niet in aandelen. Om daarna, als het tij gekeerd is, weer vol te focussen op de groei van uw vermogen. Met deze nuchtere kijk op beleggen hebben wij in de afgelopen vijf jaar een rendement behaald om trots op te zijn. Laat uw geld beleggen door Alex. Alex. Resultaat geldt.*

Informatie die in beeld kwam:

> *"+58%*
> *over een periode van 5 jaar*
> *oktober 2008 tot oktober 2013, behoedzaam profiel*
> *De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.*
> *laat uw geld beleggen door alex. alex. resultaat geldt.*
> *Beleggen brengt risico's met zich mee. Bekijk voor alle risico's en het volledige uitstap- en beleggingsbeleid op alex.nl"*

[5] In paragraaf 1.4.4 worden de door Binck gebruikte risicoprofielen toegelicht.

Schermafdruk van het rendement dat in beeld kwam:

Reclame-uiting 3.2 (internet banner)

Reclame-uiting 3.3 (internet banner)

Op 26 augustus 2014 is Campagne 3 stopgezet. Vanaf dat moment zijn er door Binck geen vergelijkbare reclames gepubliceerd waarin rendementen werden getoond. Binck heeft hierover op 5 februari 2015 aan de AFM laten weten:

> *"Alle marketing & sales (inclusief nabellen van leads) in Nederland zijn op 26 augustus 2014 stopgezet, toen duidelijk werd dat er sprake was van structurele underperformance binnen de Alex Vermogensbeheer portefeuilles en een toenemende mate van klantontevredenheid en -klachten".*

Hieronder zal de AFM naar de Reclame-uitingen, met uitzondering van Reclame-uitingen 1.2 en 2.2, verwijzen als 'de Reclame-uitingen'. Dit betreft de Reclame-uitingen zoals die tijdens de looptijd van de Campagnes zijn geactualiseerd.

1.4.3 Kenmerken Alex Vermogensbeheer

Binck heeft in haar reactie op Informatieverzoek 2 de volgende beschrijving van Alex opgenomen:

> *"[...] Alex Vermogensbeheer is een product dat middels technische analyse het vermogen van klanten actief beheert. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is een beleggingshorizon van minimaal drie tot vijf jaar. De bedoeling van het product is om de klantportefeuille maximaal te laten profiteren van stijgende trends zo goed mogelijk in aandelenkoersen (vermogensopbouw) en bij dalende trends het verlies te beperken (vermogensbehoud), met andere woorden een asymmetrisch modelrisico.*
> *Dit gebeurt onder andere door de koopwaardigheid van elk aandeel, het marktsentiment en de volatiliteit van de portefeuille te analyseren en bij dalende trends en/of stijgende volatiliteit uit aandelen te stappen en in obligatietrackers te stappen. Bij stijgende trends worden de portefeuilles weer belegd in aandelen op basis van koopwaardigheid en impact op het portefeuillerisico.*
> *Klanten vullen een Intake in om te bepalen welk risicoprofiel het meest geschikt is voor de klant zodat zijn geïndividualiseerd beheer gestart kan worden. Met de Intake wordt informatie ingewonnen over kennis/ervaring en de financiële positie van de klant, alsmede informatie over de door de klanten gewenste risicobereidheid en geselecteerde doelen.[...]"*

In het gesprek van 10 februari 2015 heeft Binck het individuele karakter van Alex benadrukt. In het gespreksverslag staat hierover het volgende:

> *"[...] Binck: het vermogensbeheer van Alex is geïndividualiseerd, dat is hoe het werkt. Elke klant heeft een eigen risicogetal en een unieke portefeuille. Je kiest niet voor een behoedzaam profiel, je doet de intake en de uitkomst is risicogetal X. Je krijgt geen gemiddelde portefeuille, dus het tonen van een gemiddeld behaald rendement zou niet zuiver zijn. Het instapmoment is cruciaal, alsook het geïndividualiseerde beheer.[...]"*

1.4.4 Persoonlijk risicogetallen, Subprofielen en Risicoprofielen

Om cliënt te kunnen worden bij Alex moet elke nieuwe cliënt[6] allereerst een 'intake' doorlopen. De intake heeft als doel aan elke cliënt een '*Persoonlijk Risicogetal*' (Persoonlijk Risicogetal) toe te wijzen en de cliënt in te delen in een '*Subprofiel*' (Subprofiel). Elk Subprofiel valt onder een specifiek '*Risicoprofiel*' (Risicoprofiel). Aan de hand hiervan wordt bepaald hoe het vermogen van de individuele cliënt beheerd wordt. De cursief gedrukte begrippen worden hieronder nader toegelicht.

Alex hanteert zeven Risicoprofielen: Sparen, Vastrentend, Defensief, Behoedzaam, Offensief, Speculatief, en Zeer Speculatief. De Risicoprofielen 'Sparen' en 'Vastrentend' zijn verbonden aan de laagst mogelijke Persoonlijke Risicogetallen. Voor deze twee Risicoprofielen biedt Alex geen beheer aan. De resterende vijf Risicoprofielen bestaan uit één of meerdere Subprofielen. Het Risicoprofiel

[6] Met 'cliënten' kan hierna, afhankelijk van de context, zowel worden verwezen naar bestaande als naar potentiële cliënten.

Behoedzaam bestaat bijvoorbeeld uit twee Subprofielen. Aan elk Subprofiel is een bandbreedte van Persoonlijke Risicogetallen verbonden. Onderstaande tabel geeft de koppeling tussen Persoonlijke Risicogetallen, Subprofielen en Risicoprofielen weer:

Persoonlijk Risicogetal range	Subprofiel	Risicoprofiel
0 – 9	-	Sparen
10 – 29	-	Vastrentend
30 – 60	IC-30	Defensief
61 – 79	IC-60 IC-70	Behoedzaam
80 – 109	IC-80 IC-85 IC-90 IC-100	Offensief
110 – 179	IC-110 IC-130 IC-150 IC-160	Speculatief
180 – 250	IC-180 IC-200 IC-220	Zeer Speculatief

Figuur 1: Overzicht Risicoprofielen. De Subprofielen van de door Binck gehanteerde (nog toe te lichten) 'voorbeeldportefeuilles' zijn gearceerd. Bron: reactie op Informatieverzoek 2

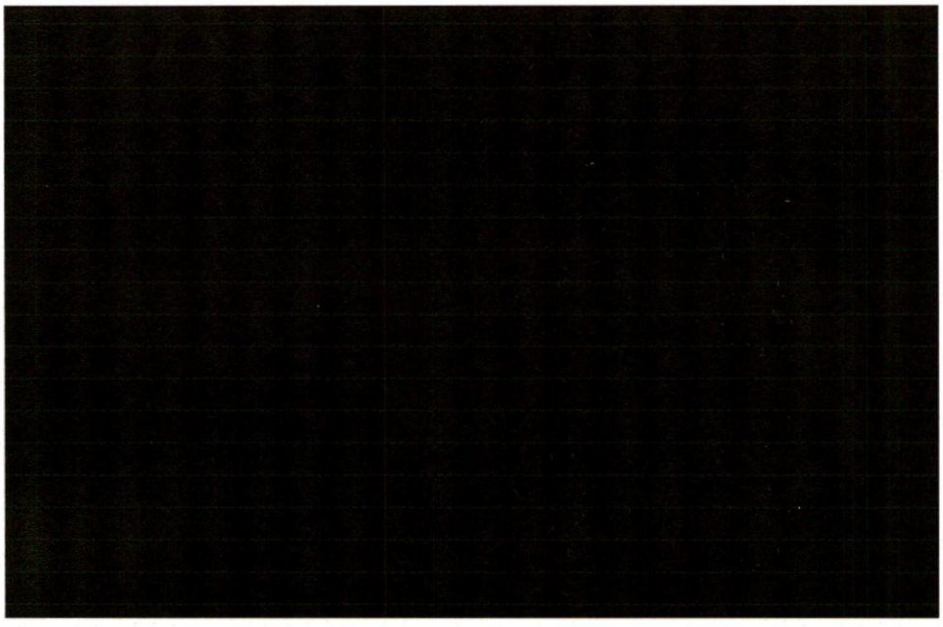
Binck heeft in haar reactie op Informatieverzoek 2 de volgende definitie van een Persoonlijk Risicogetal en Subprofiel opgenomen:

> *"[...]*
> *Persoonlijk Risicogetal*
> *Het Persoonlijke Risicogetal van een portefeuille vertegenwoordigt de volatiliteit van de waarden in de portefeuille. Het Persoonlijke Risicogetal van een portefeuille wijzigt dagelijks, op basis van de wijzigingen van de stukken in portefeuille.*
> *Een Persoonlijk Risicogetal kan lopen van 0 tot 250 (waarbij 0 een theoretisch minimum is en 250 een ingesteld maximum). Het risico (volatiliteit) van de Proxy is gesteld op 100. Een Persoonlijk Risicogetal van 76 betekent 76% van de volatiliteit van de Proxy (25%) = 19% volatiliteit.*
> *Elke klant krijgt op basis van de Intake een eigen maximum Persoonlijk Risicogetal toegewezen. Dit maximum vertegenwoordigt de maximale volatiliteit ten aanzien van die klant.*
> *Het maximum Persoonlijke Risicogetal van elke klant is het individuele maximum dat altijd wordt aangehouden - bij overschrijding van dit maximum wordt, binnen de hiervoor aangegeven*

parameters, actie ondernomen door Alex Vermogensbeheer. Klanten in hetzelfde Subprofiel behouden hun eigen maximum volatiliteit middels het Persoonlijke Risicogetal.

<u>Subprofiel</u>
Klanten worden op basis van hun Persoonlijke Risicogetal ingedeeld in een Subprofiel. Een Subprofiel is een range van Persoonlijke Risicogetallen (bv. 61 – 79). Alle klanten met die individuele Persoonlijke Risicogetallen delen daarmee het Subprofiel.
Op basis van het Subprofiel worden de beleggingsbeslissingen genomen, zoals wanneer welke aandelen of obligaties gekocht/verkocht moeten worden. Het individuele Persoonlijke Risicogetal bepaalt daarbij de maximum volatiliteit van elke klant. Het is daardoor heel goed mogelijk dat in een korte periode bepaalde koop- of juist verkoop acties voor een klant met Persoonlijk Risicogetal 61 gedaan worden (wegens het bereiken van de maximum volatiliteit), terwijl dit niet wordt uitgevoerd voor een klant met Persoonlijk Risicogetal 69, terwijl beide klanten wel hetzelfde Subprofiel delen.
Een Subprofiel wordt benoemd op basis van het laagste Persoonlijke Risicogetal van de range dat het vertegenwoordigd, bv. IC-160 bevat alle klanten met een Persoonlijk Risicogetal tussen de 160 t/m 179.[...]"

Het Risicoprofiel Behoedzaam is, blijkens de door Binck verstrekte informatie, sinds november 2013 het meest voorkomende Risicoprofiel (zie onderstaande figuur).



Figuur 2: Ontwikkeling van het aantal beleggingsportefeuilles per profiel. Bron: reactie op Informatieverzoek 2

1.4.5 De onderliggende waarden van de Risicoprofielen

Per Risicoprofiel is bepaald in welke onderliggende waarden belegd kan worden.[7] In Risicoprofiel Behoedzaam bijvoorbeeld is het mogelijk om voor 100% in aandelen te beleggen, maar ook voor 100% in obligatietrackers.[8] Als door Binck een dalende trend en/of een te hoge volatiliteit in de beurskoersen wordt gesignaleerd, worden de aandelenposities afgebouwd en worden obligatietrackers aangekocht (de zogenoemde 'time out'). In onderstaande figuur wordt per Risicoprofiel getoond in welke onderliggende waarden belegd kan worden.

Profiel	Aandelen	Uitstapbeleid
Defensief	0 - 50%* in grote Europese en Amerikaanse aandelen	50 - 100% in obligatietrackers
Behoedzaam	0 - 100% in grote Europese en Amerikaanse aandelen	0 - 100% in obligatietrackers
Offensief	0 - 100% in middelgrote en grote Europese en Amerikaanse aandelen	
Speculatief	0 - 100% in kleine, middelgrote en grote Europese en Amerikaanse aandelen	
Zeer speculatief	0 - 100% in kleine, middelgrote en grote Europese en Amerikaanse aandelen	

*het defensieve profiel belegt standaard minimaal 50% in bedrijfs- en staatsobligatietrackers.

Figuur 3: Overzicht van de vijf Risicoprofielen in 2015. Bron: reactie op Informatieverzoek 2

1.4.6 Risicoprofiel Behoedzaam

Binck heeft in haar reactie op Informatieverzoek 2 de volgende beschrijving van het Risicoprofiel Behoedzaam opgenomen:

> *"[...] Het Behoedzame profiel onderscheidt zich van offensievere profielen vanwege het type aandelen waarin wordt belegd alsmede vanwege het feit dat bij het Behoedzame profiel bij een te hoge volatiliteit sneller wordt afgebouwd en minder snel wordt opgebouwd. Dit wordt gedaan om de behoedzame belegger voor grote koersschommelingen te behoeden. Deze techniek staat bekend als "volatility capping".*

---

[7] In juni 2014 heeft Binck in de media aangekondigd dat Alex niet meer alleen in Europese aandelen zal beleggen, maar ook in Amerikaanse aandelen. Gedurende Campagne 3 is deze wijziging doorgevoerd. Dit betekent dat ten tijde van Campagne 1, 2 en gedeeltelijk ten tijde van Campagne 3 Amerikaanse aandelen geen deel uitmaakten van de onderliggende waarden.

[8] Een obligatietracker is een beleggingsfonds dat een index volgt die bestaat uit obligaties. Een obligatietracker wordt beschouwd als een minder risicovolle belegging dan een belegging in aandelen.

De werking van het Behoedzame profiel binnen Alex Vermogensbeheer wijkt af van de werking van vergelijkbare profielen binnen het klassieke vermogensbeheer op een aantal belangrijke elementen:

1. Asset allocatie
Binnen het klassieke vermogensbeheer wordt er voor wat betreft de asset allocatie vaak gesproken over een vaste obligatiecomponent, zoals bijvoorbeeld 50% obligaties en 50% equities. Naar ons idee wekt dit de indruk van een schijnveiligheid, waarbij 50% obligaties wordt opgevat als een soort verzekering/ondergrens. Dit is echter niet altijd het geval en dit hebben we bij de scherpe koersdalingen in 2008, en andere crises, ook kunnen zien. Juist voor dit soort 'crashes' wordt de obligatie (of cash) component beschouwd als veiligheid, maar juist in die periode heeft Alex Vermogensbeheer aangetoond dat de beperking van maximaal 50% obligaties niet altijd goed uitpakt.

2. Rebalancen
Daarnaast is het periodiek 'rebalancen' binnen het klassieke vermogensbeheer een aspect, waar beleggers geen rekening mee houden.
Een voorbeeld: Een belegger start met €100.000 (waarvan minimaal 50% is belegd in obligaties), stel: de markt daalt met 50% ('crasht') en van het equity gedeelte blijft daarna nog €25.000 over. Na een rebalance wordt het aandelengedeelte opgetrokken tot €37.500 en gaan we dus van een aandelenweging van 37,5% terug naar 50% aandelenexposure.

Over 2014 gezien vallen de rendementen van het Behoedzame profiel tegen in vergelijking tot de markt. Dit is het gevolg van de bijzondere marktomstandigheden in dit jaar, waarbij diverse kortstondige stijgingen en dalingen in de beurskoersen plaatsvonden. Het beleggingsbeleid leidt ertoe dat bij een dalende tendens wordt uitgestapt en pas na een bestendige stijging wordt ingestapt. Na een periode van opleving werden zodoende aandelen gekocht. Deze oplevingen zetten in 2014 echter veelal niet door, maar werden opgevolgd door een nieuwe daling. Overigens zijn ook de resultaten van het Behoedzame profiel steeds binnen de met de klanten gecommuniceerde bandbreedtes gebleven.[...]"

1.4.7 Voorbeeldportefeuilles

De door Binck getoonde rendementen in de Campagnes zijn, zo blijkt uit de door Binck verstrekte informatie, de cumulatieve rendementen[9] van de voorbeeldportefeuille van het Risicoprofiel Behoedzaam (voorbeeldportefeuille Behoedzaam). In deze paragraaf wordt uitgelegd wat de voorbeeldportefeuille is en hoe het cumulatieve rendement hiervan wordt bepaald.

[9] Een cumulatief rendement is het rendement over een totale periode. Zo levert een jaarlijks rendement van 5% over een periode van drie jaar een cumulatief rendement op van 15,8%.

1.4.7.1 Kenmerken voorbeeldportefeuilles

De voorbeeldportefeuilles zijn interne portefeuilles, in de zin dat er geen cliënt is die rechthebbende op de portefeuilles is. Binck is zelf 'eigenaar' van de portefeuilles. Binck heeft in haar reactie op Informatieverzoek 2 de volgende definitie van een voorbeeldportefeuille opgenomen:

> *"[...]*
> *Voorbeeldportefeuille*
> *Een voorbeeldportefeuille is een portefeuille (normale klantrekening) die op 2-1-2008 met een inleg van €25.000 is gestart en waaraan daarna geen onttrekkingen meer zijn gedaan of vermogen is toegevoegd. Voor elk Risicoprofiel is een voorbeeldportefeuille gemaakt, met een eigen uniek Persoonlijk Risicogetal, zie de tabel hieronder.*

Voorbeeldportefeuille Risicoprofiel	*Maximum Persoonlijk Risicogetal*	*Subprofiel*
Defensief	*41*	*IC-30*
Behoedzaam	*72*	*IC-70*
Offensief	*90*	*IC-90*
Speculatief	*150*	*IC-150*
Zeer Speculatief	*250*	*IC-220*

> *[...]"*

Ook schrijft Binck in haar reactie op Informatieverzoek 2:

> *"[...] Als een klant destijds was gestart (1-1-2008) met hetzelfde Persoonlijk Risicogetal en hetzelfde inlegbedrag had deze hetzelfde verloop gezien.[...] Het verloop van de voorbeeldportefeuilles is één op één een vertaling van het beleggingsbeleid dat Alex Vermogensbeheer hanteert. De rendementen worden niet vertekend door onder andere geldstortingen of onttrekkingen, transfers van effecten of wisselingen van risicoprofiel die op initiatief van de klant plaatsvinden bij klantportefeuilles. Het rendement van een voorbeeldportefeuille stelt een potentiële klant zodoende in staat om een zuiver beeld te vormen ten aanzien van het trackrecord van Alex Vermogensbeheer.[...]"*

Over het Persoonlijk Risicogetal van de voorbeeldportefeuille schrijft Binck:

> *"[...] Het Persoonlijke Risicogetal ten aanzien van de voorbeeldportefeuilles, wordt in de onderstaande tabel weergegeven. Het Persoonlijke Risicogetal van de Behoedzame voorbeeldportefeuille is 72. Alex Vermogensbeheer berekent dagelijks of deze portefeuille in lijn is met het Persoonlijke Risicogetal en zorgt ervoor dat, in geval van een overschrijding van vooraf vastgestelde parameters, geacteerd wordt. Het daadwerkelijke risicogetal van elke portefeuille (dus niet het Persoonlijke Risicogetal) varieert over de tijd door een wijzigende samenstelling van de beleggingen, bijvoorbeeld omdat vanwege een dalende tendens in de beurskoersen uit aandelen wordt gestapt. Dit geldt ook voor de voorbeeldportefeuilles.[...]"*

Samengevat betekent het bovenstaande dat een cliënt met zijn beleggingsportefeuille hetzelfde rendementsverloop als een voorbeeldportefeuille zou hebben behaald, indien er sprake zou zijn geweest van:

- hetzelfde Persoonlijk Risicogetal;
- dezelfde startdatum;
- gelijke inleg;
- en er geen tussentijdse mutaties op initiatief van de cliënt hebben plaatsgevonden.

In paragraaf 1.4.8.1 wordt verdere achtergrond gegeven bij deze factoren die het rendement beïnvloeden.

1.4.7.2 Cumulatieve rendementen

De in de Campagnes getoonde rendementen betreffen de cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam. Binck schrijft hierover in haar reactie op Informatieverzoek 2:

> *"[...] In september 2012 lanceerde Alex Vermogensbeheer een marketing campagne, inclusief reclame op de televisie. Bij deze campagne werd het cumulatieve rendement van een voorbeeldportefeuille sinds januari 2008 getoond (later werd het rendement over de afgelopen vijf jaar getoond). In de reclame uitingen werden de rendementen getoond van de voorbeeldportefeuille in het profiel Behoedzaam. Hier werd voor gekozen, omdat een groot deel van de klanten bij een Behoedzaam profiel uitkwam na het invullen van de Intake.[...]"*

De cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam die werden getoond in de Campagnes zijn berekend op basis van dagrendementen. Elke nacht worden de vermogensposities van de voorbeeldportefeuilles opgeslagen. Op basis van dit 'rekeningverloop' wordt dagelijks een 'dagrendement' berekend. Met deze dagrendementen wordt het cumulatieve rendement over een bepaalde periode berekend. Omdat er zich binnen een voorbeeldportefeuille geen opnames/stortingen voordoen, is het cumulatieve rendement op basis van deze methodiek hetzelfde als het procentuele verschil tussen het begin- en de eindwaarde van de voorbeeldportefeuille in een bepaalde periode. Binck heeft aangegeven dat sinds de start van de voorbeeldportefeuilles op 1 januari 2008 er geen

aanpassingen zijn aangebracht in de methodiek waarop het cumulatieve rendement van een voorbeeldportefeuille wordt berekend.

1.4.8 Cliëntportefeuilles

1.4.8.1 Elke portefeuille is uniek

In paragraaf 1.4.7.1 is bij de beschrijving van de voorbeeldportefeuille, reeds aangegeven dat de ontwikkeling van een voorbeeldportefeuille een weergave is van één specifiek scenario binnen het desbetreffende Risicoprofiel. Voor een beleggingsportefeuille van een cliënt (Cliëntportefeuille) geldt hetzelfde: portefeuilles presteren hetzelfde als andere portefeuilles als *alle* uitgangspunten waaronder het Persoonlijk Risicogetal, de inleg en de startdatum exact gelijk zijn.

Om inzicht te verkrijgen in hoeverre de verschillen in de rendementen van Cliëntportefeuilles het gevolg zijn van het Persoonlijke Risicogetal, heeft de AFM Binck in Informatieverzoek 3 de volgende vragen gesteld:

> *"[...]*
> *4. Binck heeft tijdens het overleg van 10 februari 2015 aangegeven dat er meerdere factoren zijn waardoor het rendement van de voorbeeldportefeuille afwijkt van het gemiddeld klantrendement. Ter illustratie van de impact van verschillende factoren op het uiteindelijke rendement, verzoeken we Binck een onderbouwing te verstrekken in hoeverre de spreiding van de rendementen binnen het risicoprofiel behoedzaam een gevolg is van een bepaald risicogetal (61 - 79) binnen dit risicoprofiel.*
> *a. Wat is het effect van het risicogetal op de spreiding van de rendementen?*
> *b. Op welke wijze kan Binck dit bepalen?*
> *c. Indien en voor zover mogelijk verzoeken we Binck de resultaten van dit effect grafisch inzichtelijk te maken.[...]"*

In haar reactie op Informatieverzoek 3[10] heeft Binck de volgende toelichting gegeven (onderstrepingen AFM):

> *"2.3 EFFECT VAN HET PERSOONLIJKE RISICOGETAL*
> *Aangezien iedere klant zijn eigen Persoonlijke Risicogetal heeft, kan het voorkomen dat zelfs binnen sub-profielen verschillende portefeuilles kunnen bestaan.*
> *[...]*

[10] Dit betreft de reactie op onderdeel 4 van Informatieverzoek 3 van de AFM. Binck heeft in deze reactie ook een grafisch overzicht verstrekt van rendementen over de periode 31-08-2011 t/m 31-12-2011. Deze grafieken zijn, behoudens grafiek 4, niet betrokken in dit besluit omdat ze een veel korter tijdsinterval beslaan dan de perioden waarop de getoonde rendementen in de Campagnes gebaseerd zijn. De betreffende grafieken zijn in het kader van de vergelijking van cumulatieve rendementen niet eenduidig te interpreteren dan wel te extrapoleren. Hoewel de illustraties die Binck heeft opgenomen in onderdeel 4 van Informatieverzoek 3 en zijn weergegeven in deze paragraaf, ook een beperkte periode beslaan, geven ze een indruk van de werking van onder meer het Persoonlijk Risicogetal en heeft de AFM ze daarom opgenomen in haar besluit.

Verschillen in Persoonlijk Risicogetal hebben effect op het rendement. Ter illustratie is een aantal rekeningen uit het sub-profiel IC-70 (de hogere tranche van "behoedzaam") vergeleken over de periode 31-08-2011 tot 31-12-2011. Deze specifieke periode is gekozen omdat alle klanten bij de start van die periode niet belegd waren. Vervolgens ontstonden er vrij snel sterke verschillen tussen de rendementen vanaf het moment dat er daadwerkelijk belegd werd. Hoewel dit voorbeeld niet algemeen van toepassing is op alle klanten toont het wel verschillende scenario's waarbij verschillen kunnen optreden.

We onderscheiden de volgende twee rekeningen, beide vallen onder het behoedzaam beleggingsprofiel, sub-profiel IC-70:
1. een rekening met een Persoonlijk Risicogetal van 79; en
2. een rekening met een Persoonlijk Risicogetal van 72.
Zie op de volgende pagina een overzicht van de transacties op beide rekeningen in de gestelde periode (tabellen 1 en 2).

Persoonlijk Riskgrade 79		-4,35% Koop/				Verkoop	
Account	Naam	Verkoop	Boekdatum	Aantal	Koop prijs	prijs	Rendement
XXXXXX.737	Inditex SA -split-	K	26-9-2011	47	€ 64,51	€ 59,90	-7,1%
XXXXXX.737	AB Inbev	K	3-10-2011	59	€ 39,96	€ 38,62	-3,4%
XXXXXX.737	AB Inbev	V	7-10-2011	-59	€ 38,62		
XXXXXX.737	Infineon Technologie	K	13-10-2011	470	€ 6,37	€ 6,04	-5,2%
XXXXXX.737	Stora Enso Oyj -R-	K	13-10-2011	600	€ 5,02	€ 4,06	-19,1%
XXXXXX.737	DSM	K	13-10-2011	80	€ 37,07	€ 35,85	-3,3%
XXXXXX.737	Infineon Technologie	V	1-11-2011	-470	€ 6,04		
XXXXXX.737	Saipem SpA	K	4-11-2011	91	€ 32,59	€ 32,85	0,8%
XXXXXX.737	Stora Enso Oyj -R-	V	17-11-2011	-336	€ 4,11		
XXXXXX.737	Stora Enso Oyj -R-	V	18-11-2011	-264	€ 4,01		
XXXXXX.737	Inditex SA -split-	V	25-11-2011	-47	€ 59,90		
XXXXXX.737	Lanxess	K	29-11-2011	83	€ 38,94	€ 36,47	-6,3%
XXXXXX.737	AB Inbev	K	8-12-2011	73	€ 45,29	€ 47,31	4,4%
XXXXXX.737	Lanxess	V	13-12-2011	-83	€ 36,47		

Tabel 1: Transacties gedaan van september tot december 2011 op een rekening met Persoonlijk Risicogetal gelijk aan 79

Persoonlijk Riskgrade 72		0,08% Koop/				Verkoop	
Account	Naam	Verkoop	Boekdatum	Aantal	Koop prijs	prijs	Rendement
XXXXXX.283	Inditex SA -split-	K	26-9-2011	52	€ 64,51	€ 59,90	-7,1%
XXXXXX.283	AB Inbev	K	3-10-2011	66	€ 39,96	€ 38,62	-3,4%
XXXXXX.283	AB Inbev	V	7-10-2011	-66	€ 38,62		
XXXXXX.283	Infineon Technologies AG	K	13-10-2011	530	€ 6,37	€ 6,04	-5,2%
XXXXXX.283	Ferrovial SA	K	13-10-2011	267	€ 9,53	€ 9,33	-2,1%
XXXXXX.283	DSM	K	13-10-2011	90	€ 37,07	€ 35,85	-3,3%
XXXXXX.283	Infineon Technologies AG	V	1-11-2011	-530	€ 6,04		
XXXXXX.283	Saipem SpA	K	4-11-2011	105	€ 32,59	€ 32,85	0,8%
XXXXXX.283	AB Inbev	K	8-11-2011	83	€ 40,53	€ 47,31	16,7%
XXXXXX.283	Inditex SA -split-	V	25-11-2011	-52	€ 59,90		

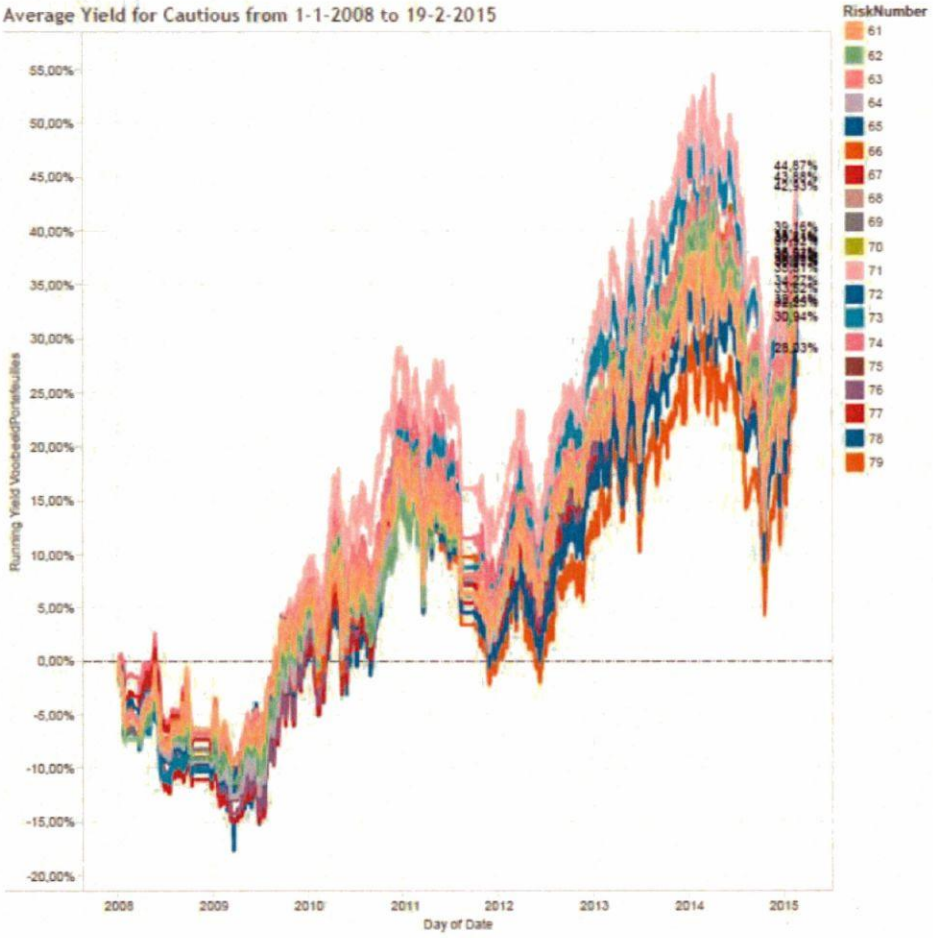
Tabel 2: Transacties gedaan van september tot december 2011 op een rekening met Persoonlijk Risicogetal gelijk aan 72 (en een waarde van de portefeuille die lager was dan 30K, meer hierover in de volgende sectie)

Voor de rekening met een Persoonlijk Risicogetal van 72 zou de toevoeging van Stora leiden tot een risicogetal van de portefeuille van 73,575. Aangezien dit hoger is dan het Persoonlijk Risicogetal van 72 wordt Stora geweigerd door het risico management systeem, omdat het niet voldeed aan de Volatility Cap eis. Als alternatief werd Ferrovial gekocht (oranje balk in tabel 2).

Vervolgens daalt de koers van Stora met bijna 20%. Voor klanten die Stora niet kregen is AB InBev gekocht op 08-11-2011, dat uiteindelijk heeft gezorgd voor een rendement van 16,7%. Voor cliënten die wel Stora hebben gekregen, is AB InBev pas een maand later gekocht op 8-12-2011 (het is niet eerder gekocht door de aanwezigheid van Stora in de portefeuille op die eerdere potentiële aankoopmomenten). Deze transactie heeft gezorgd voor een uiteindelijk jaarrendement van 4,4%. Er is dus een aanzienlijke afwijking tussen de twee klanten ontstaan. De relevante AB Inbev transacties zijn afgebeeld in het blauw in de tabellen 1 en 2."

Op de volgende pagina wordt in figuur 4 de impact van de Persoonlijke Risicogetallen in het Risicoprofiel Behoedzaam op het gemiddelde cumulatieve rendement weergegeven. Deze informatie is tevens verstrekt in reactie op Informatieverzoek 3. Door de grote hoeveelheid informatie is de grafiek niet goed af te lezen. De AFM heeft deze figuur opgenomen in dit besluit omdat de grafiek met de verschillende kleuren behorend bij de Persoonlijke Risicogetallen wel laat zien dat de impact van een Persoonlijk Risicogetal op het rendement groot is.

Grafiek A geeft een grafische weergave van de effecten van het Persoonlijke Risicogetal op de rendementen, waarbij we de gemiddelde klantrendementen per Persoonlijke Risicogetal conform uw verzoek in de categorie 61-79 afzetten tegen de rendementen van de voorbeeldportefeuilles, zonder vermogens restrictie.



Grafiek A: Gemiddeld klantrendement voor klanten met de risicogetallen vallend binnen IC-60 en IC-70 (zonder vermogens restrictie) over de periode 1-1-2008 t/m 19-2-2015.

Figuur 4: Bron - Reactie op Informatieverzoek 3, vraag 4 pagina 8

In aanvulling op de informatie over het Persoonlijk Risicogetal, heeft Binck in reactie op Informatieverzoek 3 ook informatie verstrekt over de betekenis van de startdatum van de portefeuille, en van de omvang van de portefeuille voor het rendementsverloop:

> *"[...]*
> *2.1 START DATUM VAN DE KLANT IS VAN BELANG*

Zo kan het zijn dat de portefeuille van een bestaande klant (of van de voorbeeldportefeuille) een aandeel bevat dat in het verleden koopwaardig was maar van waardering veranderd is van koop naar houden. Dit aandeel zal niet worden toegevoegd aan de portefeuille van een nieuwe klant; het aandeel staat nu immers op houden. Wanneer de markt licht negatief is, zullen over het algemeen geen nieuwe aandelen gekocht worden voor bestaande of nieuwe klanten. Ook zullen we geen aandelen direct verkopen; de markt is immers licht negatief. Dit betekent dat nieuwe klanten enige tijd niet belegd kunnen zijn in aandelen, waarbij oude klanten nog wel aandelen in portefeuille hebben.

In het bijzonder heeft zich dit voorgedaan rond januari 2008. Bestaande klanten leden verliezen tot het moment waarop Alex Vermogensbeheer vond dat de markt tegen zat en uitstapte[1] (voornamelijk op het moment dat de stoploss actief werd na een daling van – in dit geval - ongeveer 10%). Ter illustratie, de voorbeeldrekeningen zijn in januari 2008 gestart en waren destijds nieuwe klanten. Dat heeft er toe geleid dat de voorbeeld portefeuilles niet belegd waren in de neergaande markt, terwijl de bestaande klanten dat wel waren tot het moment dat Alex Vermogensbeheer uitstapte voor hen.[...]

[1]Uitstapbeleid was destijds gericht op de omwisseling van aandelen naar liquide middelen. Dit is met de introductie van ETF's op vastrentende waarden gewijzigd."

en

"*[...]*
2.4 HOEVEELHEID AANDELEN IN PORTEFEUILLE KAN VERSCHILLEN
Het aantal verschillende aandelen dat tezamen de portefeuille van de klant vormt is afhankelijk van de omvang van het vermogen dat belegd kan worden in aandelen. Voor de toevoeging van Amerikaanse aandelen in het investeringsuniversum van Alex Vermogensbeheer varieerde de hoeveelheid Europese aandelen in een klanten portefeuille van 6 tot en met 20. Het aantal aandelen waarin wordt belegd is daarbij afhankelijk van het vermogen.

Om dit toe te lichten gebruiken we opnieuw eerder genoemd voorbeeld. Hiertoe onderscheiden we klantvermogen boven en onder de 30k EUR (allen met een Persoonlijk Risicogetal van 72). Cliënten met een vermogen van minder dan 30k krijgen Stora niet (dit was het geval voor rekening XXXXXX.283 in de vorige paragraaf, in het groen weergegeven in tabel 3). Stora werd wel gekocht voor cliënten met een Persoonlijk Risicogetal van 72 en een vermogen van meer dan 30k.

De toevoeging van Stora voor rekening XXXXXX.289 (in rood weergegeven in tabel 3) heeft geleid tot een risicogetal van de portefeuille van 64,314 dat ruim onder het Persoonlijk Risicogetal van 72 is, hetgeen de reden is dat Stora wel werd gekocht voor deze rekening. De hogere diversificatie van 9 aandelen leidde tot een lager procentuele toewijzing van het relatief

riskante Stora wat uiteindelijk heeft geresulteerd in een lager risicogetal van de portefeuille dan het risicogetal van de portefeuille met de lagere diversificatie van 8 aandelen.

Dit toont aan dat een hoeveelheid aandelen in portefeuille van 8 of 9 genoeg is om dit verschil te maken. Merk op dat op dit moment zelfs nog meer verschillende aandelen in een portefeuille voor kunnen komen (17 aandelen of meer voor de vermogens beschikbaar voor beleggingen in aandelen van 25k en tot meer dan 29 aandelen voor grotere vermogens). Dit is een direct gevolg van de toevoeging van Amerikaanse aandelen.

In tabel 3 geven we een overzicht van het rendement van een verscheidenheid aan cliënten over de evaluatieperiode geordend op rendement. Er zijn twee niveaus van het rendement (rond de 0% en rond -3,5%), die samenvallen met de waarde van de portefeuille, die hoger of lager dan 30k kan zijn.

Account	Return	RiskGrade	Vermogen
XXXXXX.871	-3,84%	72	€ 30.250,26
XXXXXX.324	-3,53%	72	€ 34.424,32
XXXXXX.338	-3,52%	72	€ 32.283,06
XXXXXX.207	-3,51%	72	€ 30.398,71
XXXXXX.748	-3,50%	72	€ 33.644,38
XXXXXX.935	-3,50%	72	€ 34.145,73
XXXXXX.289	-3,46%	72	€ 34.024,42
XXXXXX.066	-3,10%	72	€ 34.524,87
XXXXXX.468	-3,09%	72	€ 31.874,61
XXXXXX.928	0,07%	72	€ 27.440,82
XXXXXX.543	0,07%	72	€ 27.009,14
XXXXXX.012	0,07%	72	€ 26.263,33
XXXXXX.983	0,07%	72	€ 27.685,98
XXXXXX.815	0,07%	72	€ 28.043,31
XXXXXX.185	0,07%	72	€ 25.789,95
XXXXXX.914	0,07%	72	€ 27.963,76
XXXXXX.283	0,08%	72	€ 28.537,57
XXXXXX.393	0,09%	72	€ 29.394,47
XXXXXX.579	0,10%	72	€ 29.406,45
XXXXXX.617	0,10%	72	€ 28.590,43
XXXXXX.663	0,11%	72	€ 28.574,52
XXXXXX.407	0,12%	72	€ 27.022,90
XXXXXX.112	0,28%	72	€ 26.375,59

Tabel 3: Rendementen over de periode september tot december 2011 voor verschillende rekeningen met hetzelfde Persoonlijke Risicogetal maar een verschillende hoeveelheid aandelen in portefeuille. Rekeningen met een vermogen lager dan 30k EUR hebben (op dat

moment) maximaal 8 aandelen in portefeuille. Rekeningen met een vermogen hoger dan 30k EUR hebben (op dat moment) maximaal 9 aandelen in portefeuille."

Uit het voorgaande blijkt dat in de praktijk elke Cliëntportefeuille zijn eigen uitgangspunten heeft met daardoor een eigen samenstelling als gevolg. Hierdoor zal het rendementsverloop per cliënt met een Risicoprofiel Behoedzaam zowel onderling verschillen als afwijken van het rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam. Daarom stelt Binck ook dat er sprake is van geïndividualiseerd vermogensbeheer.

In haar reactie op informatieverzoek 2 had Binck dit (in minder detail) ook bevestigd:

"*[...] Vanzelfsprekend wijken de rendementen van de individuele portefeuilles van klanten af van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Dat is inherent aan de geïndividualiseerde aanpak van Alex Vermogensbeheer en aan het feit dat klanten gedurende de doorlooptijd invloed op de resultaten kunnen hebben:*

- *Iedere klant heeft een Persoonlijk Risicogetal. Dit getal bepaalt de mate van volatiliteit dat wordt toegestaan in de portefeuille en heeft daarom een directe impact op de strategische asset allocatie en op de tactische aandelen allocatie binnen de portefeuille, en dus op de uiteindelijk resultaten. Een Behoedzame portefeuille kan een Persoonlijk Risicogetal van 61 tot 79 hebben. Bij een Behoedzame portefeuille met Persoonlijk Risicogetal 79, wordt een maximale volatiliteit van 79% maal de Proxy volatiliteit toegestaan. Bij een Persoonlijk Risicogetal van 79 wordt een hoger risico toegestaan in de portefeuille dan voor een Persoonlijk Risicogetal van 72.*
- *Bij een groter belegd vermogen, wordt door Alex Vermogensbeheer een bredere spreiding binnen de portefeuille gehanteerd – er wordt dus belegd in een groter aantal aandelenposities met een afwijkende performance als mogelijk gevolg.*
- *Als een klant vermogen aan Alex Vermogensbeheer toevertrouwt, bouwt Alex Vermogensbeheer de portefeuille geleidelijk op. Gedurende deze periode is de opbouw van de portefeuille nog niet volledig in lijn met de opbouw van een bestaande portefeuille van een klant met een gelijk Persoonlijk Risicogetal.*
- *Hetzelfde geldt als de klant tussentijds vermogen toevoegt of onttrekt of als het Persoonlijk Risicogetal van de klant wordt aangepast omdat hij meer of minder risico wil (en op basis van zijn Intake mag) aanvaarden.[...]*"

Zoals uit de eerder in deze paragraaf weergegeven informatie blijkt, is naast bovengenoemde factoren, ook de startdatum van de portefeuille van belang.

1.4.8.2 Mate waarin de cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles afwijken van de cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam

Om inzicht te kunnen krijgen in hoeverre de rendementen van Cliëntportefeuilles afwijken van de rendementen van de in de Reclame-uitingen getoonde voorbeeldportefeuille Behoedzaam heeft de

AFM informatie bij Binck opgevraagd. De figuren in deze paragraaf die door Binck zijn aangeleverd[11] geven binnen het Risicoprofiel Behoedzaam inzicht in (1) de verhouding tussen het gemiddelde cumulatieve rendement van Cliëntportefeuilles en het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille, en (2) inzicht in de spreiding van de cumulatieve- en jaarrendementen van Cliëntportefeuilles.

Met betrekking tot de representativiteit van de in de Reclame-uitingen getoonde rendementen heeft de AFM op 22 oktober 2014 een telefonisch overleg met Binck gehad. Het gesprek is op 29 oktober 2014 per e-mail bevestigd. Hieronder zijn de relevante passages uit deze e-mail opgenomen:

> *"[...]*
> ***Representativiteit van de voorbeeldportefeuilles (getoonde rendementen)***
> *De AFM heeft aangegeven aan dat zij nog steeds op zoek is naar een volledige onderbouwing van het getoonde vijfjarige rendement in onder andere de tv-commercial. De AFM heeft een onderbouwing van de 'year- to-date' rendementen ontvangen, maar dit toont de representativiteit van rendementen over langere perioden niet aan. De AFM ontvangt graag informatie over de daadwerkelijk behaalde rendementen door de klanten van Binck over de afgelopen 5 jaar ter onderbouwing van de getoonde vijfjarige rentedementen van de voorbeeldportefeuille.*
>
> *Binck heeft aangegeven aan dat zij hiertoe hoogst waarschijnlijk niet in staat is, aangezien Binck pas in 2011 is begonnen met het opslaan van rendementsgegevens van klanten. Wel is er een* [A] *rapport uit 2011, dat volgens Binck laat zien dat de rendementen ook voor 2011 representatief waren.*
>
> *De AFM vindt dit onvoldoende. Wanneer de gegevens van vóór 2011 niet direct voorhanden zijn, verwacht de AFM dat Binck naar een manier zoekt om de rendementsgegevens boven tafel te krijgen. Wanneer Binck immers rendementen toont, verwacht de AFM van Binck ook dat zij in staat is om de representativiteit van deze rendementen te kunnen onderbouwen.[...]"*

De AFM heeft begrepen dat Binck pas sinds het najaar 2014 in staat is geweest om onderstaande figuren op te stellen. In een gesprek op 10 februari 2015 tussen de AFM en Binck heeft Binck via een projectiescherm 'live' het systeem laten zien waarmee de hierna volgende figuren worden gemaakt. Hierover staat in het gespreksverslag:

> *"[...]Binck geeft een toelichting op het systeem, waarmee de grafieken zijn gereconstrueerd: het bronsysteem, datawarehouse, Tableau.[...]*
> *AFM: dit wat we nu zien kon dit najaar nog niet. Daar zijn dus echt grote stappen gezet.*

---

[11] Reactie op Informatieverzoek 3, onderdeel 3.a.i.

Binck: ja, dat klopt daar zijn grote stappen gezet. Een dergelijke systematiek voor het ophalen van data ontbrak in het verleden. Een zogenaamd big data verhaal. Data kon niet eenvoudig worden opgehaald uit de bronsystemen. De berekening zoals die nu is uitgevoerd is in een eerder stadium wel aangevraagd maar liep toen inderdaad vast op technische limitaties.[...]"

In Informatieverzoek 1 heeft de AFM onder andere een (cijfermatige) onderbouwing gevraagd waaruit blijkt hoe de in Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen zich verhouden tot het rendement van Cliëntportefeuilles over dezelfde periode. Daarnaast heeft de AFM om een kopie van het [A]-rapport verzocht (zie daarover ook paragraaf 1.4.9). Verder heeft de AFM verzocht om een kopie van de reactie van Binck op de brief van de VEB inzake klachten over Alex.

Op 26 november 2014 heeft Binck in een eerste reactie op Informatieverzoek 1 het [A]-rapport en de brief van 20 oktober 2014 van Binck aan de VEB verstrekt. In haar reactie heeft Binck onder meer het volgende aangegeven:

"[...]
Hierbij dient aangetekend te worden dat de informatie welke wordt aangeleverd onder 1) op basis van een voorlopige analyse is verzameld. In lijn met het door ons gevraagde verzoek tot uitstel, zie in dit verband de door ons verzonden mail van 18 november, verstrekken wij de definitieve resultaten van de analyse op historische klantrendementen uiterlijk 3 december a.s.
[...]
[A] *rapport "Analyse vermogensbeheer November 2011" (bijlage 2).*

In het licht van dit rapport is van belang te benadrukken dat de resultaten van het onderzoek ten aanzien van onderzochte klantrendement en dan meer specifiek de rendementsresultaten getoond in de tabel op pagina 8 , nadere duiding behoeven. [A] *heeft bij haar onderzoek klantportefeuillerendementen meegenomen welke zijn gerealiseerd voor de datum van het starten van de voorbeeldportefeuilles. Met andere woorden: het rendement van de voorbeeldportefeuille en klantenportefeuilles wordt met elkaar vergeleken, waarbij deze portefeuilles niet over dezelfde periodes actief zijn geweest. Dit leidt tot een onvoldoende representatieve vergelijkingsweergave.[...]"*

Verder stelt Binck in de reactie op de klachten van (leden van) de VEB onder andere dat door haar onderzochte rendementen behaald met Cliëntportefeuilles niet materieel afwijken van de rendementen van de voorbeeldportefeuille en zodoende voldoende overeenkomen. Hieronder zijn twee relevante passages opgenomen:

"[...] Uw opmerking dat de consumenten die zich tot de VEB hebben gericht, zonder uitzondering een slechter rendement hebben behaald dan de voorbeeldportefeuille, zou verklaard kunnen worden door de aanname dat onze klanten met een positief verschil zich

waarschijnlijk niet zo snel tot u zullen wenden. In dat kader heeft Alex over het afgelopen jaar de rendementen van haar klanten in de verschillende profielen onderzocht en is daarbij tot de conclusie gekomen dat de rendementen een normale verdeling vertonen, met gemiddelden die niet materieel afwijken van de getoonde rendementen van de voorbeeldportefeuilles. En bij de afwijkingen die er zijn, zitten de rendementen van de voorbeeldportefeuilles voornamelijk onder het gemiddelde rendement van de klantenportefeuilles. Zoals eerder gezegd, geeft de voorbeeldportefeuille het rendement van één individuele portefeuille in één profiel weer. [...] Op basis van recent onderzoek in onze database blijkt dat het gemiddeld rendement van de portefeuilles voldoende overeenkomt met dat van de voorbeeldportefeuille en dat de rendementen van de klantenportefeuilles een normaalverdeling tonen.[...]"

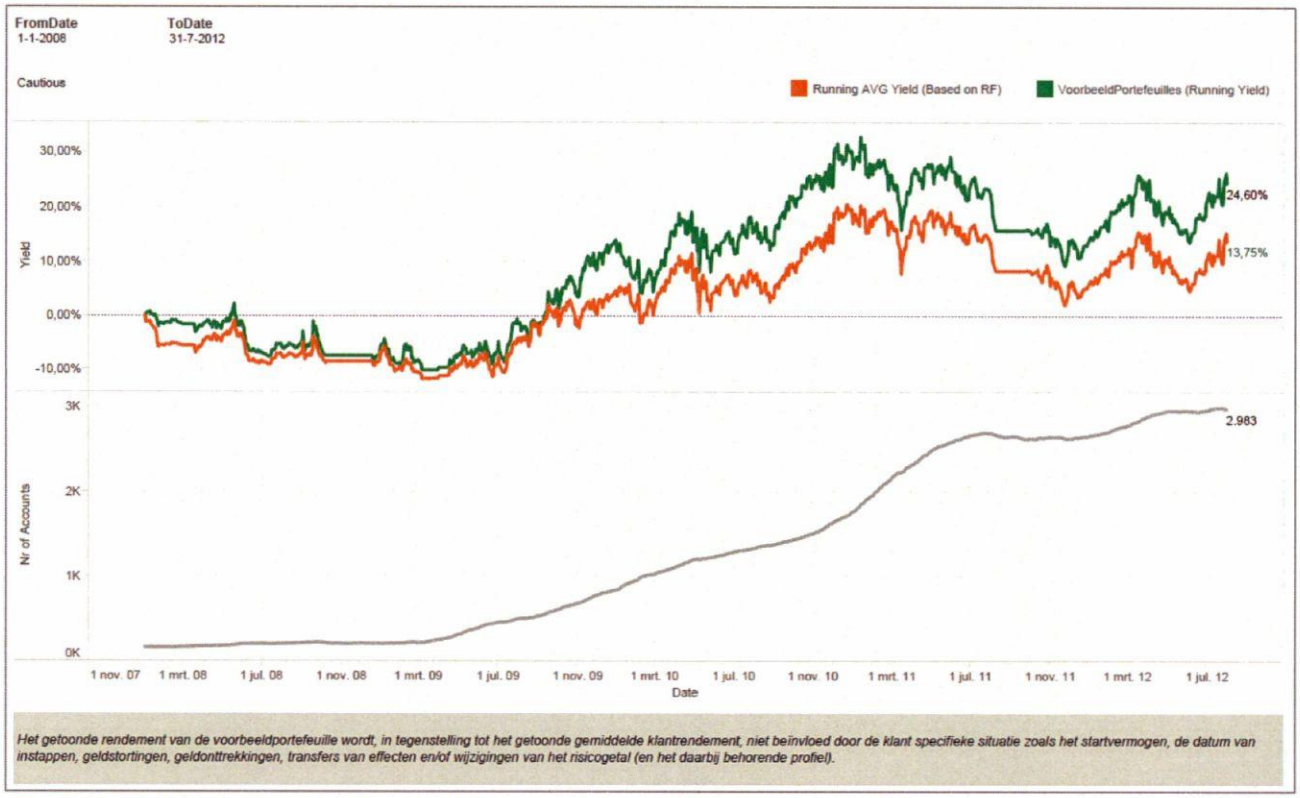
Cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam ten tijde van de start van Campagne 1 – gemiddelde en spreiding
Figuur 5 ziet op de periode van 1 januari 2008 tot 1 augustus 2012. De laatste datum is de datum van de start van Campagne 1. De bovenste helft in de figuur (de groene en oranje lijn) toont de ontwikkeling van het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam (de groene lijn) ten opzichte van het gemiddelde cumulatieve rendement van de Cliëntportefeuilles met het Risicoprofiel Behoedzaam (de oranje lijn). De oranje lijn wordt berekend op basis van het aantal Cliëntportefeuilles op dat moment. Bijvoorbeeld per 1 augustus 2012 is het gemiddelde cumulatieve rendement van de 2.983 behoedzame cliëntportefeuilles gelijk aan 13,75%. De grijze lijn in de onderste helft van de figuur 5 toont de ontwikkeling van het aantal cliënten met beleggingsportefeuilles in het Risicoprofiel Behoedzaam in dezelfde periode.

In de figuur is te zien dat de oranje lijn gedurende de hele periode onder de groene lijn ligt. Dit betekent dat het cumulatieve gemiddelde rendement van alle Cliëntportefeuilles met het Risicoprofiel Behoedzaam gedurende de hele periode lager is geweest dan het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam. Bij de start van Campagne 1 werd in de betreffende Reclame-uitingen een cumulatief rendement van 24,8%[12] voor de voorbeeldportefeuille Behoedzaam getoond. Uit de figuur blijkt dat het gemiddelde cumulatieve rendement van alle Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam op dat moment 13,75% bedroeg.

Dit betekent niet dat er, in een kortere periode dan de getoonde cumulatieve periode, geen Cliëntportefeuilles kunnen zijn geweest die een hoger rendement hebben behaald dan de voorbeeldportefeuille Behoedzaam. Echter, het door Binck in de Reclame-uiting getoonde cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam is constant hoger dan het gemiddelde cumulatieve rendement van alle Cliëntportefeuilles met het Risicoprofiel Behoedzaam.

---

[12] In reclame-uitingen 1.1, 1.3 en 1.4 wordt een rendement getoond van 24,8% terwijl de figuren 5 en 6 een rendement van 24,6% tonen. Het is de AFM niet duidelijk waar dit verschil vandaan komt. De AFM acht dit verschil echter niet relevant in het licht van dit besluit en gaat hier daarom niet verder op in.



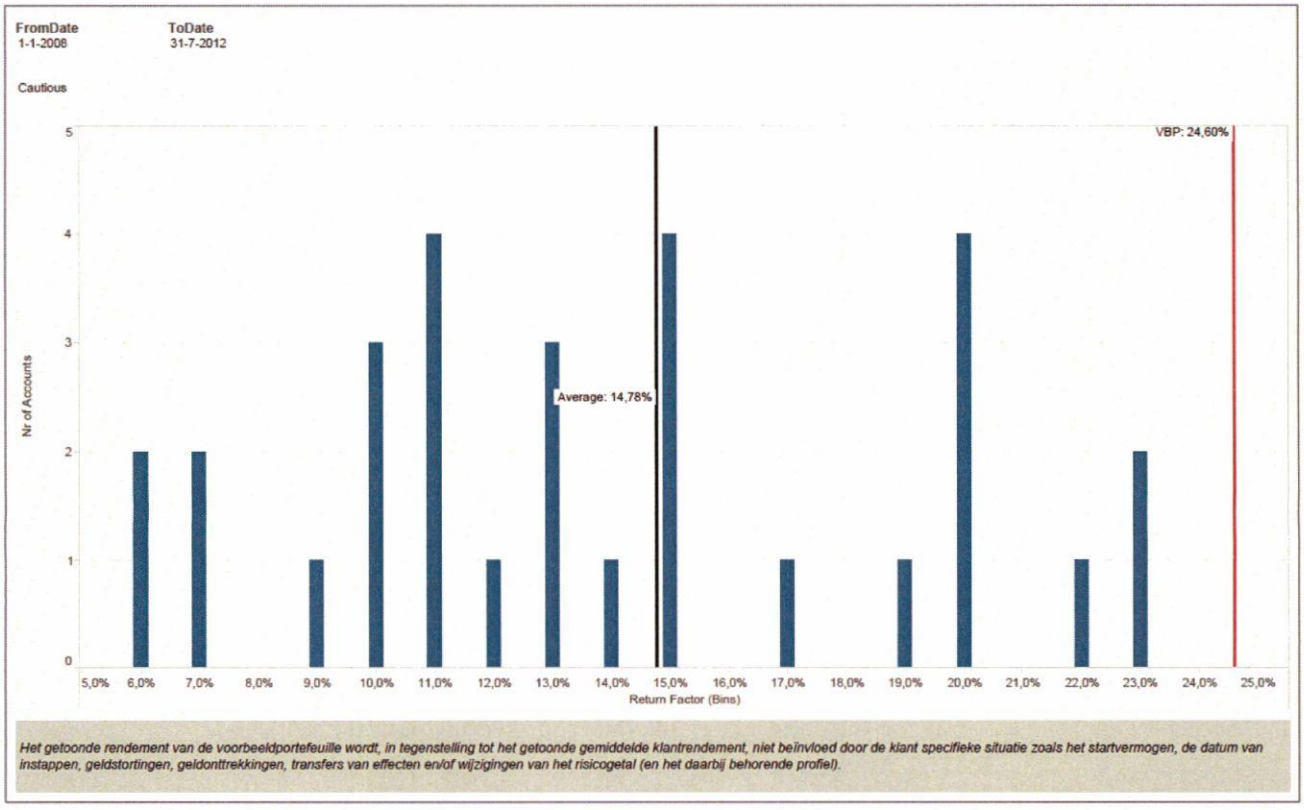
Figuur 5: Rendements- en portefeuille-ontwikkeling vanaf 1 januari 2008 tot 1 augustus 2012.

Figuur 6 toont een histogram met dezelfde periode als figuur 5. Hierin wordt het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam (rode lijn, VBP genoemd) getoond ten opzichte van de cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam (blauwe staven) en het gemiddelde daarvan (zwarte lijn). Op de horizontale as staan de behaalde cumulatieve rendementen. Op de verticale as staat het aantal Cliëntportefeuilles behorend bij de blauwe staven. In figuur 6 worden alleen de Cliëntportefeuilles (#30) getoond die vanaf 1 januari 2008 tot en met 31 juli 2012 zonder onderbreking hebben bestaan. Daardoor omvat deze figuur minder Cliëntportefeuilles dan figuur 5. Binck schrijft hierover in haar reactie op Informatieverzoek 3:

> *"[...] NB: De histogrammen geven per risicoprofiel, per periode de verdeling van de behaalde rendementen van de klanten weer. Voor de selectie van klanten zijn de volgende criteria gehanteerd:*
> - *De klant moet de hele periode onder beheer zijn geweest in het betreffende risicoprofiel.*
> - *Klanten die in de tussentijd van risicoprofiel zijn veranderd of een tijd lang niet onder beheer zijn geweest zijn niet opgenomen in de histogrammen.[...]"*

De behaalde cumulatieve rendementen van de betreffende individuele Cliëntportefeuilles kennen een spreiding van 17%. Binnen het Risicoprofiel Behoedzaam zijn er namelijk cliënten die cumulatief 6%

rendement hebben behaald en cliënten die cumulatief 23% rendement hebben behaald. Alle 30 cliënten hebben over de betreffende periode een lager cumulatief rendement behaald dan het getoonde cumulatieve rendement in Campagne 1 van 24,8% van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam.

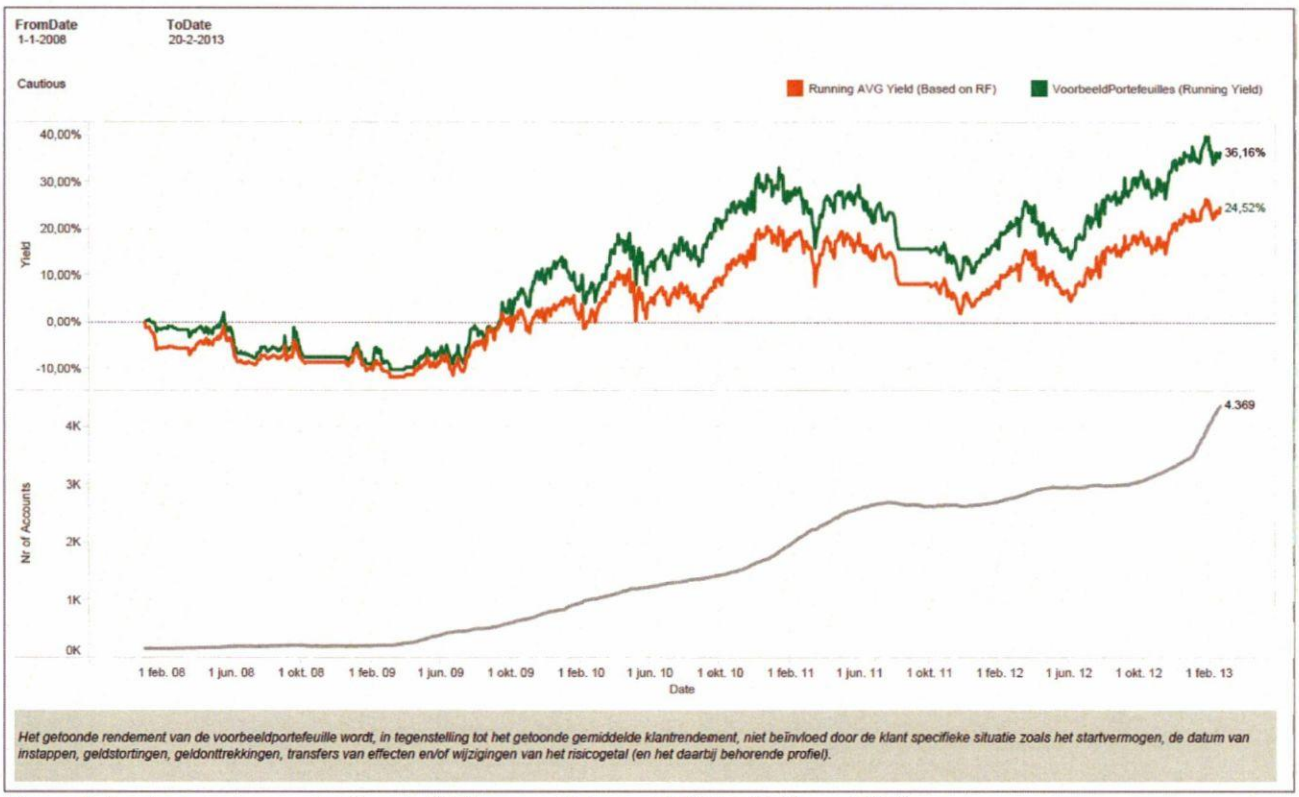


Figuur 6: Histogram met de cumulatieve rendementen in de periode 1 jan 2008 tot 1 aug 2012.

Cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam ten tijde van de start van Campagne 2 – gemiddelde en spreiding

Figuur 7 toont hetzelfde als figuur 5, maar dan gedurende de periode van 1 januari 2008 tot 21 februari 2013 en sluit daarmee aan op de start van Campagne 2. Ook in figuur 7 ligt de oranje lijn gedurende de hele periode onder de groene lijn. Dit betekent dat het gemiddelde cumulatieve rendement van alle Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam gedurende de hele periode lager is geweest dan het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam.

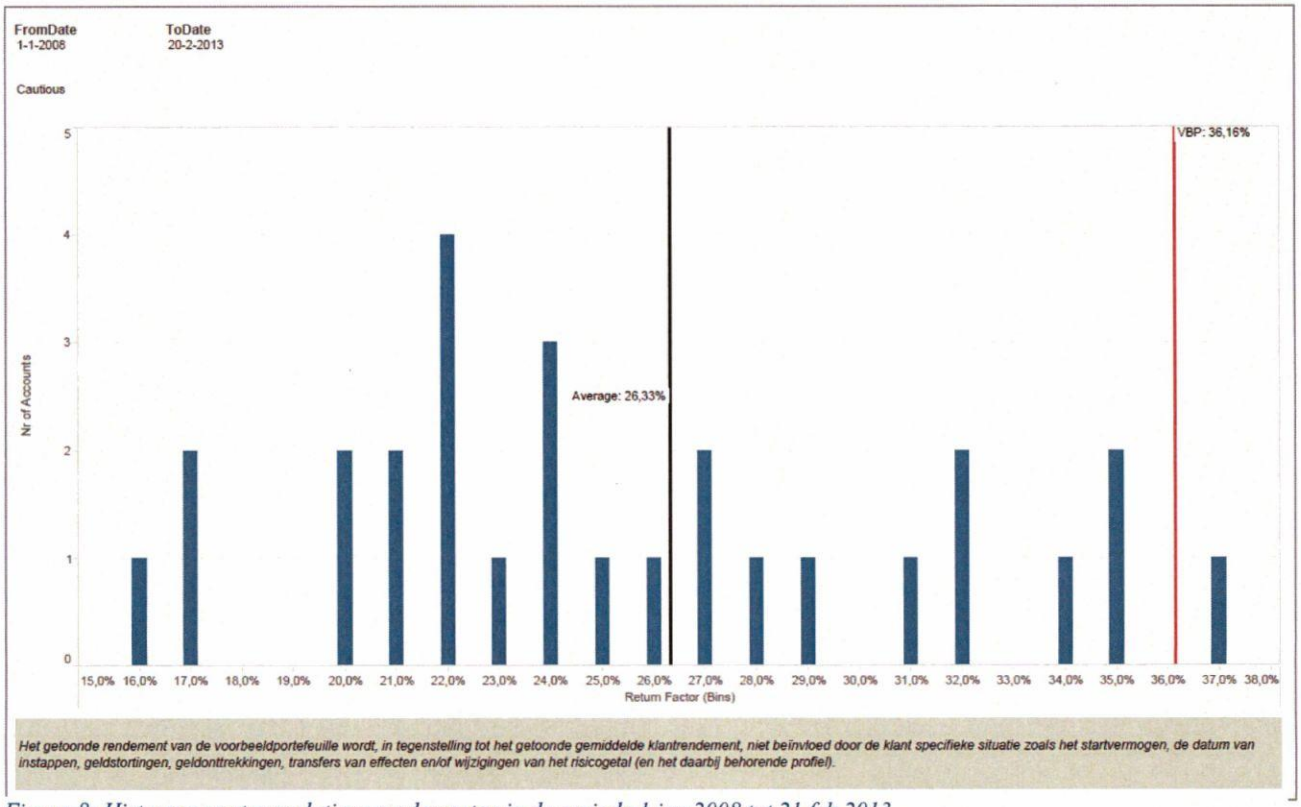
Bij de start van Campagne 2 is in de betreffende Reclame-uitingen een cumulatief rendement van 36,2% voor de voorbeeldportefeuille opgenomen. Uit figuur 7 blijkt dat het gemiddelde cumulatieve rendement van de 4.369 Cliëntportefeuilles op dat moment 24,52%. bedroeg.



Figuur 7: Rendements- en portefeuille-ontwikkeling vanaf 1 januari 2008 tot 21 februari 2013.

Figuur 8 ziet net als figuur 7 op de periode van 1 januari 2008 tot 21 februari 2013. Figuur 8 toont hetzelfde als figuur 6. In Figuur 8 worden alleen de Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam getoond die gedurende deze gehele periode hebben bestaan (#28). Daardoor omvat deze figuur minder Cliëntportefeuilles dan figuur 7.

De cumulatieve rendementen van de betreffende individuele Cliëntportefeuilles kennen een spreiding van 21%. Er is namelijk een cliënt die cumulatief 16% rendement heeft behaald en een cliënt die cumulatief 37% rendement heeft behaald. In figuur 8 zijn de cumulatieve rendementen van 28 cliënten in beschouwing genomen. Hiervan hebben 27 van de 28 cliënten over de betreffende periode een cumulatief rendement behaald dat lager is dan het getoonde cumulatieve rendement in Campagne 2 van 36,16% van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam.

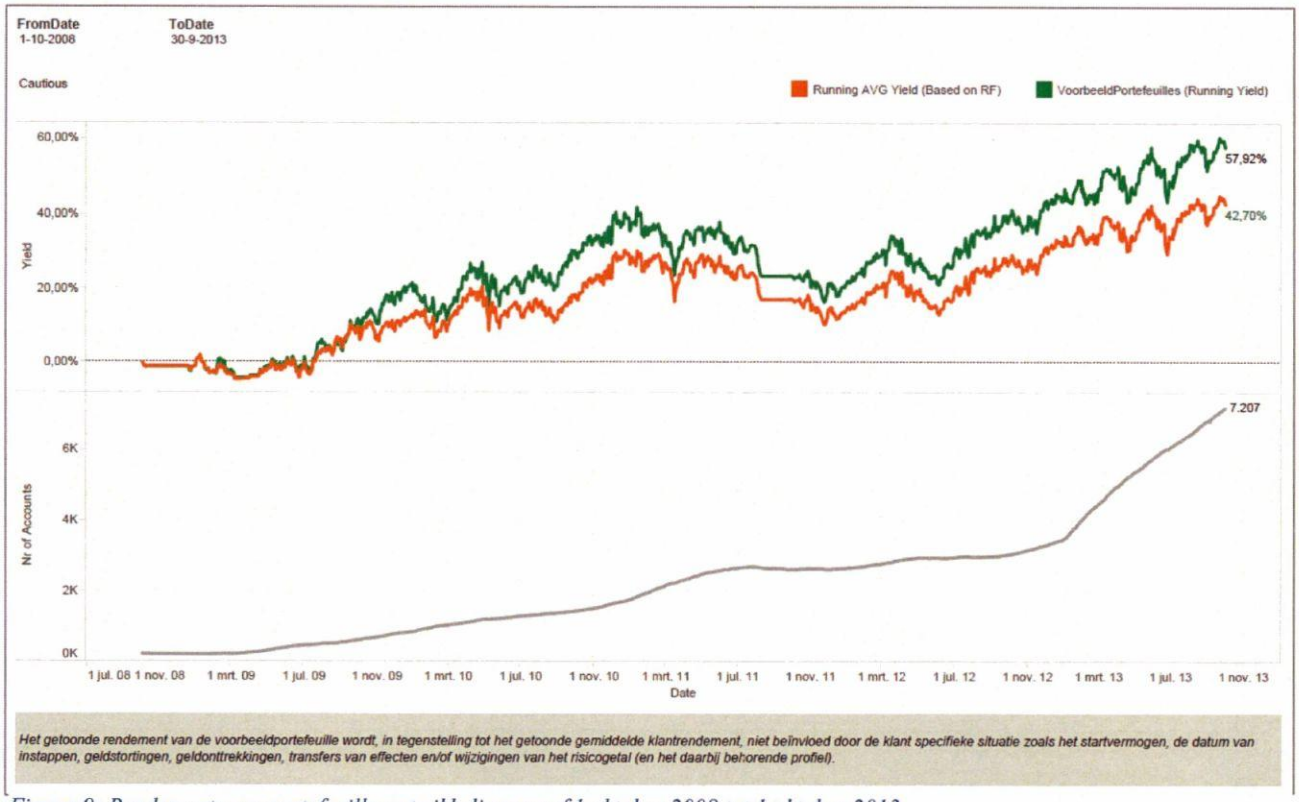


Figuur 8: Histogram met cumulatieve rendementen in de periode 1 jan 2008 tot 21 feb 2013.

Cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam ten tijde van de start van Campagne 3 – gemiddelde en spreiding

Figuur 9 toont hetzelfde als figuren 5 en 7, maar dan over de periode van 1 oktober 2008 tot 1 oktober 2013. De laatste datum is de datum van de start van Campagne 3. In figuur 9 ligt de oranje lijn in ieder geval vanaf oktober 2009 onder de groene lijn. Dit betekent dat het gemiddelde cumulatieve rendement van de Cliëntportefeuilles vanaf dat moment lager is geweest dan het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam.

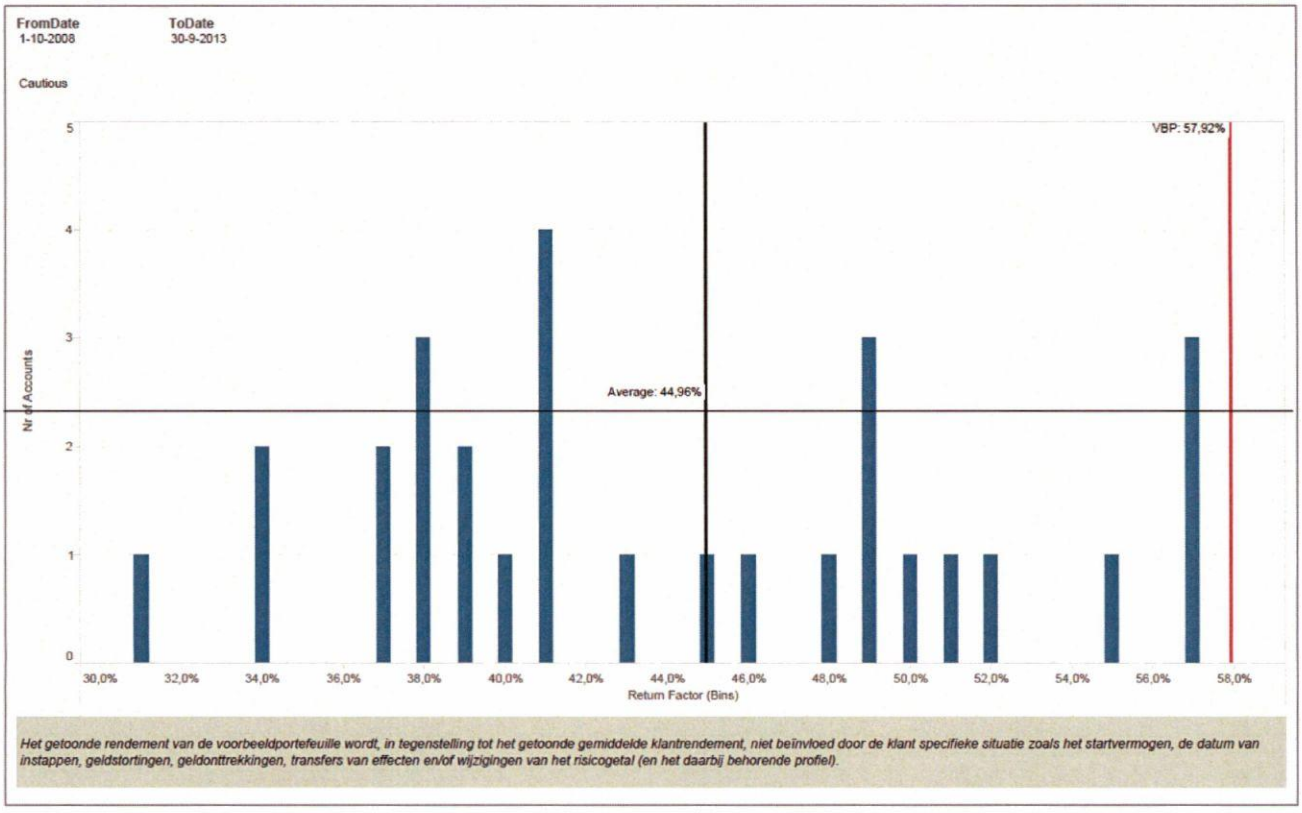
Bij de start van Campagne 3 werd in de betreffende Reclame-uitingen een cumulatief rendement van 58% getoond. Uit figuur 9 blijkt dat het gemiddelde cumulatieve rendement van de 7.207 Cliëntportefeuilles op dat moment 42,70% bedroeg.



Figuur 9: Rendements- en portefeuille-ontwikkeling vanaf 1 oktober 2008 tot 1 oktober 2013.

Figuur 10 toont hetzelfde als figuur 6 en 8, maar dan net als figuur 9 over de periode van 1 oktober 2008 tot 1 oktober 2013. In figuur 10 worden alleen de Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam getoond die gedurende deze gehele periode hebben bestaan (29#). Daardoor omvat deze figuur minder Cliëntportefeuilles dan figuur 9.

De behaalde cumulatieve rendementen van de betreffende individuele Cliëntportefeuilles kennen een spreiding van 26%. Er is namelijk een cliënt die cumulatief 31% rendement heeft behaald en er zijn cliënten die cumulatief 57% rendement hebben behaald. In figuur 10 zijn de cumulatieve rendementen van 29 cliënten in beschouwing genomen. Alle 29 cliënten hebben een over de betreffende periode een cumulatief rendement behaald dat lager is dat het getoonde cumulatieve rendement in Campagne 3 van 57,92% van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam.



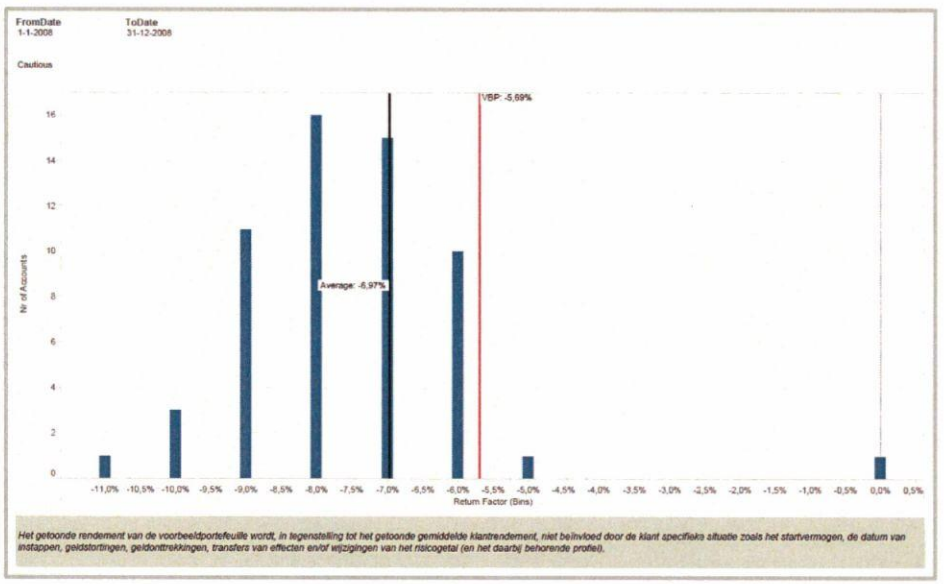
Figuur 10: Histogram met cumulatieve rendementen in de periode van 1 oktober 2008 tot 1 oktober 2013.

De figuren 5 tot en met 10 beslaan eenzelfde periode als de getoonde rendementen in de Campagnes. Reclame-uiting 1.1 toont bijvoorbeeld een rendement van 24,8% horend bij de periode van januari 2008 tot augustus 2012. Gedurende de Campagnes is het bij de start getoonde rendement gewijzigd, omdat de periode waar het cumulatieve rendement op zag werd geactualiseerd. In paragraaf 2.3 gaat de AFM hier nader op in.

Binck heeft in haar reactie op Informatieverzoek 3 ook histogrammen opgesteld die periodes van een jaar in beschouwing nemen en daarmee jaarrendementen tonen. Deze figuren laten zien dat ook op jaarbasis sprake is van een spreiding binnen de jaarlijkse rendementen van Cliëntportefeuilles met het Risicoprofiel Behoedzaam.

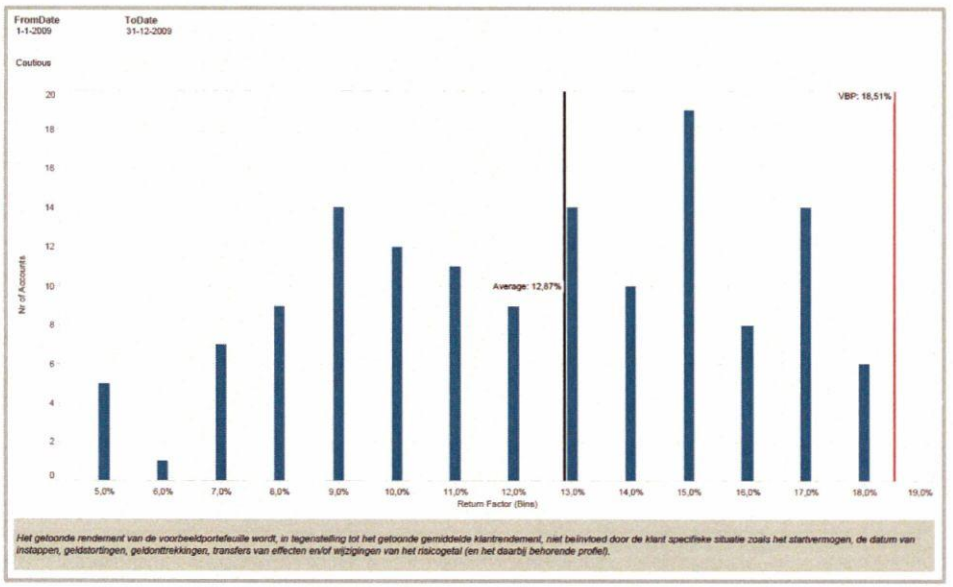
Onderstaande histogrammen over de jaren 2008 tot en met 2014 tonen per jaar het jaarrendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam (rode lijn) ten opzichte van de behaalde jaarrendementen in de Cliëntportefeuilles (blauwe staven) en het gemiddelde (zwarte lijn) daarvan. Op de horizontale as staan de behaalde jaarrendementen. Op de verticale as staat het aantal Cliëntportefeuilles horende bij de blauwe staven. De histogrammen zijn gebaseerd op Cliëntportefeuilles die hebben bestaan gedurende het getoonde jaar van de voorbeeldportefeuille.

2008



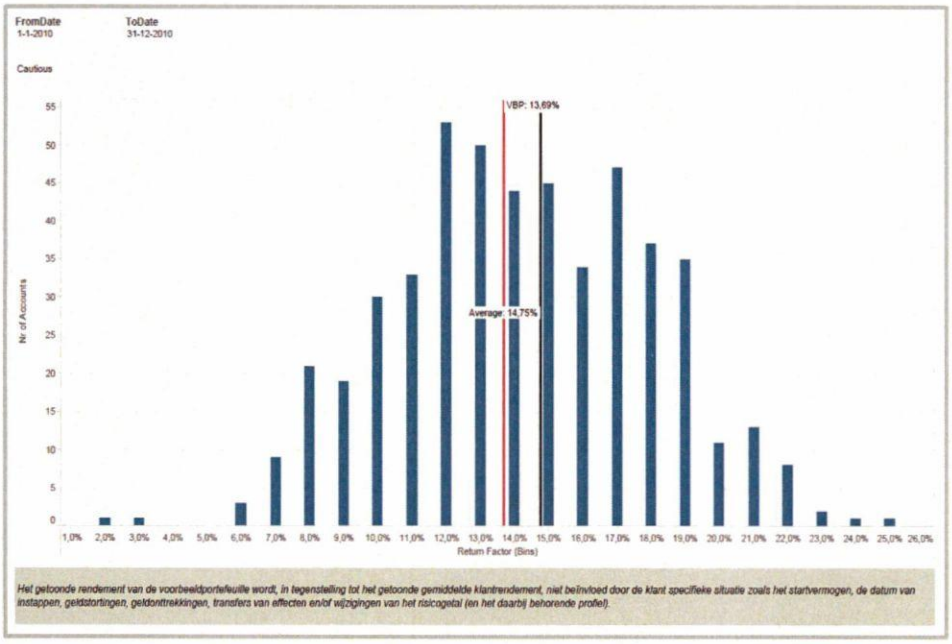
Figuur 11: Overzicht jaarrendementen 2008.

2009



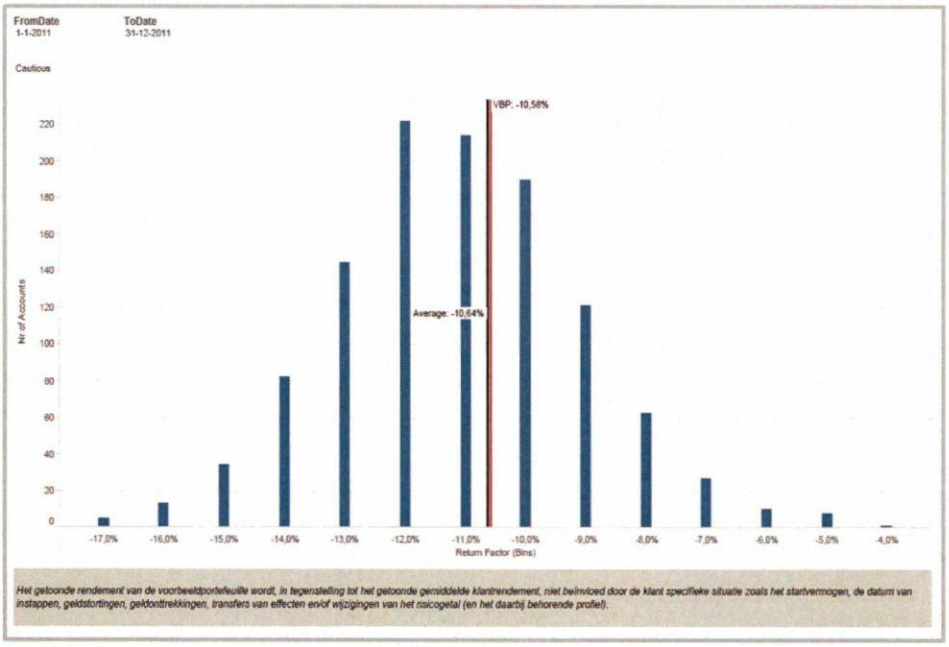
Figuur 12: Overzicht jaarrendementen 2009.

2010



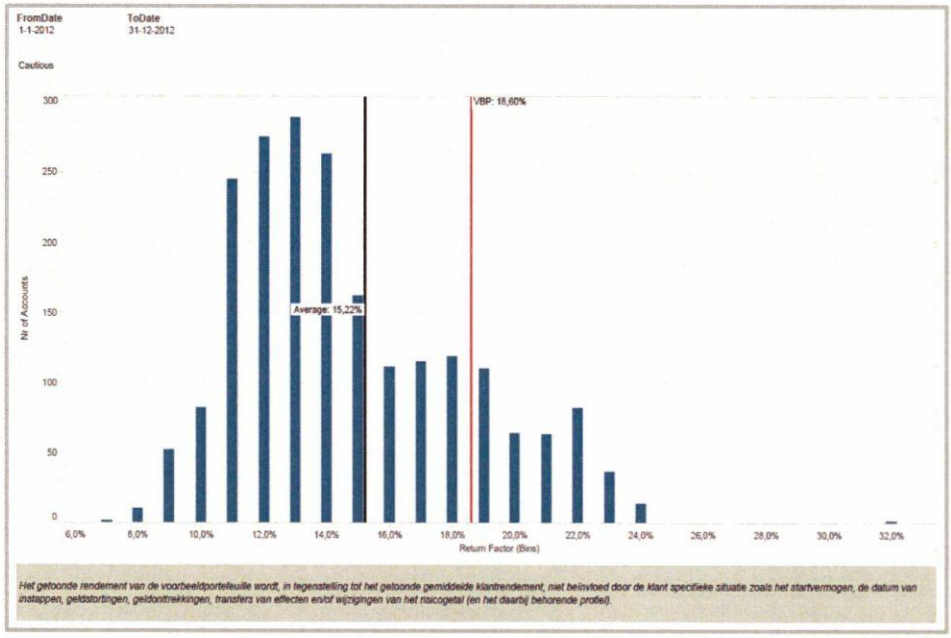
Figuur 13: Overzicht jaarrendementen 2010.

2011



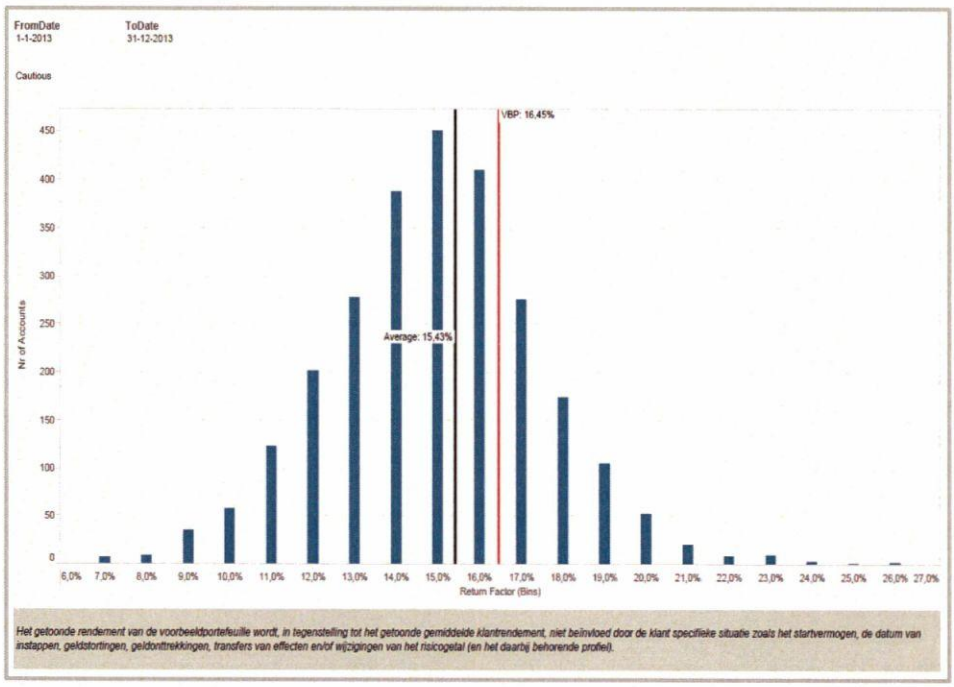
Figuur 14: Overzicht jaarrendementen 2011.

2012



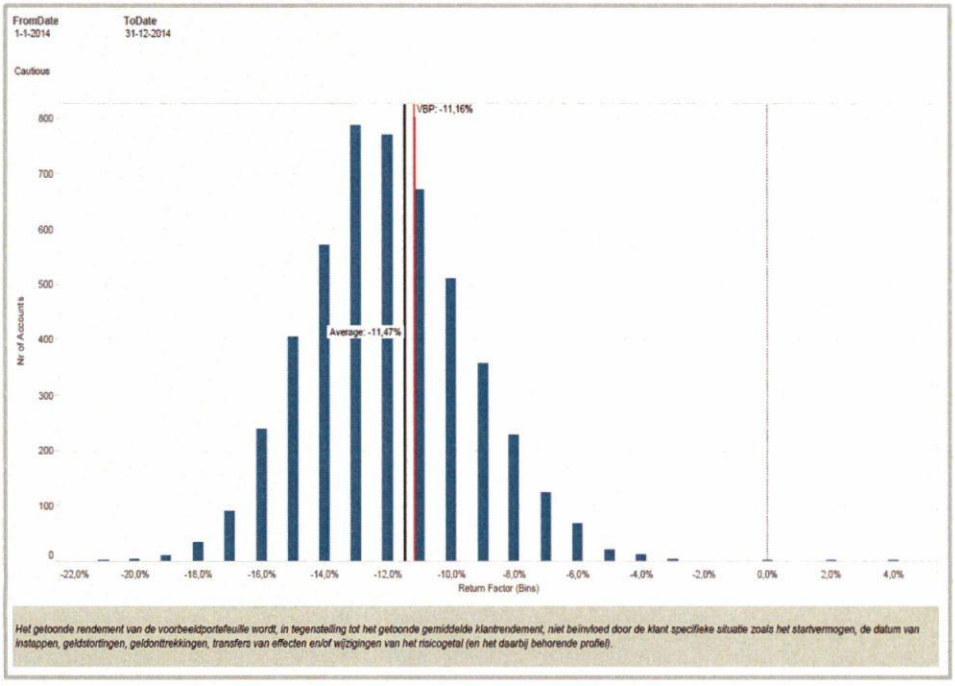
Figuur 15: Overzicht jaarrendementen 2012.

2013



Figuur 16: Overzicht jaarrendementen 2013.

2014



Figuur 17: Overzicht jaarrendementen 2014.

Onderstaande tabel toont de bandbreedtes van de jaarrendementen van Cliëntportefeuilles ten opzichte van het jaarrendement van de voorbeeldportefeuille in de periode van 2008 tot en met 2014.

	Portefeuilles van cliënten					Voorbeeldportefeuille
Jaar	**Schatting aantal**	**Laagste jaarrendement (A)**	**Hoogste jaarrendement (B)**	**Bandbreedte (B-A)**	**Gemiddelde jaarrendement**	**Jaarrendement**
2008	58	-11,00%	0,00%	11,00%	-6,79%	-5,69%
2009	138	5,00%	18,00%	13,00%	12,87%	18,51%
2010	477	2,00%	25,00%	23,00%	14,75%	13,69%
2011	1100	-17,00%	-4,00%	13,00%	-10,64%	-10,58%
2012	2000	7,00%	32,00%	25,00%	15,22%	18,60%
2013	2500	7,00%	26,00%	19,00%	15,43%	16,45%
2014	4800	-21,00%	4,00%	25,00%	-11,47%	-11,16%

Tabel 4: Samenvatting van de figuren 11 tot en met 17.

Uit tabel 4 blijkt bijvoorbeeld dat in 2008 de bandbreedte tussen de behaalde jaarrendementen van de Clientportefeuilles 11% is, namelijk het verschil tussen het hoogste rendement (0,0%) en het laagst behaalde rendement (-11,0%).

Uit tabel 4 blijkt dat er elk jaar sprake is van een spreiding binnen de jaarrendementen van Cliëntportefeuilles. Deze varieert tussen de 11,00% en 25,00%.

1.4.9 [A]-onderzoek en [A]-rapport

Zoals blijkt uit paragraaf 1.3 heeft Binck de AFM in augustus 2014 over het [A]-onderzoek en het bijbehorende [A]-rapport geïnformeerd. Hoewel het [A]-onderzoek is uitgevoerd voordat Campagne 1 is gestart, is dit onderzoek relevant, omdat daarin de vraag is gesteld of de gepubliceerde rendementen in overeenstemming zijn met de gerealiseerde rendementen van cliënten per Risicoprofiel.

In deze paragraaf wordt eerst de aanleiding en de opdracht aan [A]toegelicht. Vervolgens worden de relevante uitkomsten van het [A]-rapport toegelicht. Tot slot wordt de interne bespreking bij Binck van het [A]-rapport toegelicht.

1.4.9.1 Aanleiding [A] onderzoek

Begin 2011 is Binck gestart met een programma om de interne beheersmaatregelen rondom Alex te versterken in verband met de strategisch focus op vermogensbeheer en de verwachte groei. Binck schrijft over het doel hiervan in reactie op Informatieverzoek 2:

> *"[...]*
> - *het versterken van de management structuur,*
> - *het oprichten van een investment committee,*
> - *het jaarlijks uitvoeren van een proces audit op de opzet, bestaan en werking van de controles rondom vermogensbeheer,*
> - *verbeteren van de documentatie van het vermogensbeheermodel,*
> - *uitbreiding van het beleggingsuniversum,*
> - *aanpassen van de Intake,*
> - *toewijzen van meer IT resources aan vermogensbeheer.*
>
> *Vanuit het destijds net in de governance structuur geformaliseerde investment committee (begin 2011) bestond de behoefte aan een externe analyse van de tenuitvoerbrenging van het actieve beleggingsbeleid en het portefeuille management van het Alex Vermogensbeheer model. De vraag destijds was:*
> - *Neemt het beleggingsmodel logische beleggingsbeslissingen conform het extern gecommuniceerde actieve beleggingsbeleid?*
> - *Maak een stapsgewijze beoordeling van het geautomatiseerde Alex Portefeuille Management (APM) systeem om te zien of dit correct functioneerde vanaf de aandelen analyse (Investor Companion) tot en met de uitgevoerde transacties.*

Dit is toen dan ook primair de scope van de opdracht aan [A] *geweest. Tevens bestond de behoefte aan een (jaarlijkse) proces audit naar de opzet, bestaan en werking van de controls rondom Alex Vermogensbeheerproces [...].*

Vanuit de business unit Retail (waar de vermogensbeheer activiteiten waren ondergebracht) kwam destijds tevens het verzoek of de scope van de opdracht kon worden uitgebreid met controle werkzaamheden resulterend in het afgeven van een accountantsverklaring (te gebruiken voor externe communicatie naar klanten) waarin zou worden verklaard dat [A] *de gecommuniceerde rendementen op de voorbeeld portefeuilles heeft gecontroleerd. In de aanloop naar het verstrekken van de opdracht aan* [A] *(dd. 15 april 2011) is in maart 2011 diverse malen gesproken over de afgifte van een accountantsverklaring (Assurance) op de rendementen van de voorbeeld portefeuilles. Het afgeven van een accountantsverklaring stuitte op vaktechnische (controle) bezwaren, volgens* [A] *was een Assurance Rapport conform GIPS de meest geëigende vorm om over investeringsrendementen te rapporteren omdat de standaard is gebaseerd op een eenduidig normenkader wat voor een accountant voldoende basis biedt voor zijn controle. BinckBank hanteerde geen GIPS standaarden omdat dit niet gebruikelijk is in een Retail omgeving.*

Om voor de business unit Retail toch een vorm van "interne assurance" te krijgen is de scope van de opdracht vanuit het investment committee vervolgens uitgebreid met verificatie van de rendementen, om vast te stellen dat de gepubliceerde rendementen in overeenstemming zijn met de gerealiseerde rendementen per voorbeeld portefeuille. Hierbij is door [A] *zowel gekeken naar de voorbeeldrekeningen per Subprofiel als de cliënt portefeuilles per Subprofiel [...].*"

Over de accountantsverklaring is in de notulen van het investment committee (Binck duidt de investment committee aan als een 'sub orgaan van het bestuur', hierna: Investment Committee) op 5 april 2011 het volgende opgenomen:

"*[...]*
Het voorstel van [A] *en* [K] *wordt besproken.*
[A] *zal zich richten op het beleggingsbeleid. Het IC model zal dus niet beoordeeld worden, alleen het beleggingsbeleid zoals het door de klant wordt uitgevoerd (op basis van data-analyse). Kortom, ze zullen een audit rapport opleveren voor actief beleggingsbeleid en portefeuillemanagement. Verder willen we extern communiceren dat de gepubliceerde rendementen in overeenstemming zijn met de gerealiseerde rendementen per profiel. Hiervoor hebben we een accountantsverklaring nodig. Aangezien* [A]*wat huiverig is om dit te verklaren moeten we tenminste een verklaring van ze eisen dat ze niets negatiefs hebben gezien.*
Actie [D]*: Een accountantsverklaring (voor rendementen) aanvragen bij* [A] *(uiterlijk 15/04/2011). [...]*"

1.4.9.2 Voorstel [A]-onderzoek ten aanzien van de rendementen

Nadat Binck besloten heeft de opdracht door [A] uit te laten voeren, is op 15 april 2011 de opdrachtbevestiging getekend. Hierbij is een voorstel gevoegd met een nadere beschrijving van de opdracht. De opdracht kent drie doelstellingen:

- een analyse van het actieve beleggingsbeleid;
- een analyse van het portefeuillemanagement; en
- een analyse van en 'assuranceverklaring' omtrent de rendementen.

Ten aanzien van de laatste doelstelling zijn de volgende passages[13] opgenomen. Met 'interne rekening' wordt door [A] een voorbeeldportefeuille bedoeld.

> *"[...]*
> *4. Rendementen*
> *Alex Vermogensbank wil als onderdeel van onderhavig onderzoek vast laten stellen dat de gepubliceerde gerealiseerde rendementen overeenkomen met gerealiseerde rendementen per risicoprofiel. Teneinde vast te stellen of onderhavige doelstelling is behaald is de volgende vraagstelling geformuleerd:*
> *Zijn de gepubliceerde rendementen in overeenstemming met de gerealiseerde rendementen per risicoprofiel?*
> *Op basis van de beschikbare data zullen de behaalde rendementen in de periode januari 2008 tot en met december 2010 per risicoprofiel geanalyseerd worden. De werkzaamheden die hiertoe uitgevoerd worden hebben betrekking op de volgende vier aspecten van de rendementsberekening. [...]*
>
> *Populatie*
> *De rendementen per risicoprofiel worden thans door BinckBank op basis van de behaalde rendementen van één interne rekening per risicoprofiel toegelicht. Ten behoeve van onderhavige opdracht worden de rendementen geanalyseerd van de volgende populaties:*
> - *De interne rekening per risicoprofiel, zijnde in totaal vijf interne rekeningen die betrekking hebben op de periode 1 januari 2008 tot en met 31 december 2010.*
> - *De cliëntportefeuilles per risicoprofiel, zijnde in totaal circa 8.000 individuele en unieke cliëntportefeuilles die betrekking hebben op de door de betreffende cliënt bepaalde tijdsperiode.*
>
> *Met betrekking tot de berekening van de rendementen van de cliëntportefeuille zal in beginsel door middel van data-analyse rekening houdend met de hiervoor genoemde drie aspecten van de rendementsberekening een integrale analyse van het rendement van alle cliëntportefeuilles per risicoprofiel plaatsvinden. [...]*

[13] Onderstreping toegevoegd door de AFM, in de oorspronkelijke tekst was deze passage cursief gedrukt

5. Assurance omtrent rendementen
BinckBank heeft kenbaar gemaakt dat BinckBank met betrekking tot de gepubliceerde rendementen, zijnde de rendementen van de vijf interne rekeningen, een Assurancerapport wil ontvangen. BinckBank wil een dergelijk assurancerapport beschikbaar maken voor (potentiele) cliënten op de website van Alex Vermogensbeheer evenals door vermelding van het assurancerapport in de brochure van Alex Vermogensbeheer.
[...]
Samengevat is tijdens het overleg tussen BinckBank en [A] *gebleken dat voor het verstrekken van een assurancerapport onder meer relevant is in hoeverre de vijf interne rekeningen waarover de rendementen zijn gepubliceerd representatief zijn voor de vijf betreffende profielen en de werkelijke beleggingsportefeuilles van cliënten. Deze vraag is gebaseerd op onder andere guidance vanuit het NIVRA ten aanzien van representativiteit van beleggingsprofielen en rendementen.*

Tevens is tijdens dit overleg gesproken over een voorbeeld assurancerapport dat gehanteerd kan worden indien het mogelijk is om te komen tot een assurancerapport.

Aangezien er meer duidelijkheid bestaat over de representativiteit van de door BinckBank gepubliceerde rendementen op het moment dat de uitkomsten van de in hoofdstuk 4 beschreven werkzaamheden bekend zijn, is in overleg met BinckBank besloten om op dat moment de mogelijkheden om te komen tot een assurancerapport nader te bespreken. [...]"

1.4.9.3 [A]-rapport ten aanzien van de rendementen

Op 17 november 2011 is het [A]-rapport aan Binck opgeleverd. Omwille van de relevantie wordt in deze paragraaf alleen ingegaan op de passages met betrekking tot de analyse van de rendementen. Hieronder wordt de in het rapport opgenomen samenvatting ten aanzien van de rendementen getoond:

Samenvatting

Rendementen

De rendementen voor de risicoprofielen Defensief, Behoedzaam en Zeer Speculatief zijn indien berekend op basis van de gemiddelde rendementen van alle portefeuilles in een profiel lager dan het rendement van de interne voorbeeldrekening. Voor het profiel Speculatief is het gemiddelde rendement hoger dan het rendement van de voorbeeldrekening, en in het geval van het risicoprofiel Offensief is het rendement volgens beide berekeningen nagenoeg gelijk.

Met betrekking tot de analyse van de rendementen hebben wij twee verschillende methoden toegepast.

De eerste methode is, overeenkomstig de methode van BinckBank, gebaseerd op het rendement van de 'interne voorbeeldrekeningen' zoals die door BinckBank sinds 1 januari 2008 per risicoprofiel zijn aangehouden. De tweede methode van rendement berekenen is, met in acht name van enige veronderstellingen (zie pagina 12), gebaseerd op het gemiddelde rendement van alle portefeuilles per profiel.

De uitkomsten van de analyse met betrekking tot de behaalde rendementen toont aan dat de gerealiseerde rendementen op basis van het gemiddelde van alle portefeuilles voor drie profielen (Defensief, Behoedzaam en Zeer Speculatief) lager zijn dan het rendement van de interne rekening van die profielen.

Voor het profiel Speculatief is het rendement op basis van het gemiddelde de portefeuilles hoger dan het rendement van de interne rekening. Voor het profiel Offensief zijn de twee rendementen nagenoeg gelijk.

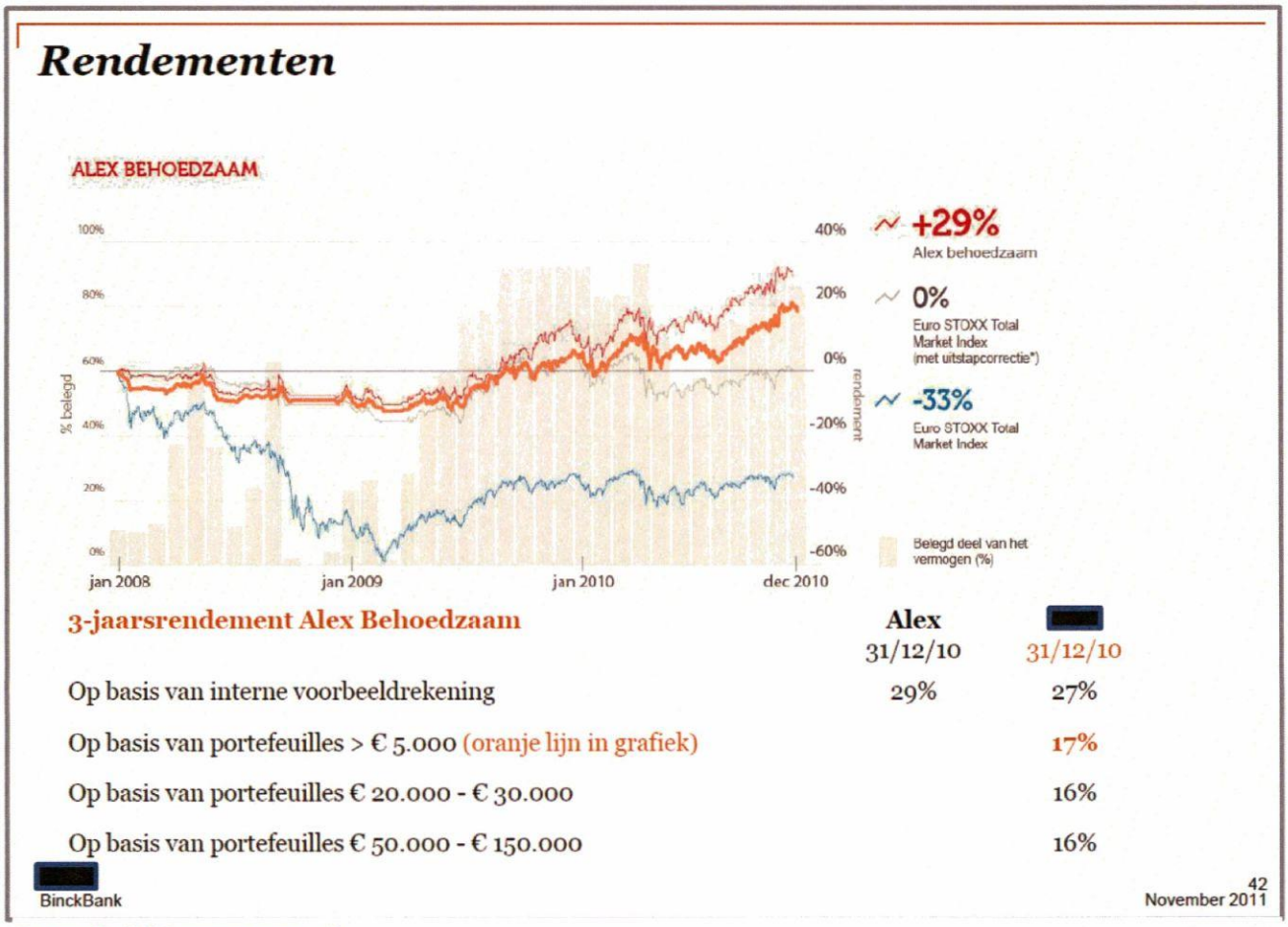
Rendement 1/1/2008 - 31/12/2010	BinckBank Interne voorbeeld-rekening	[redacted] Interne voorbeeld-rekening	[redacted] Gemiddelde portefeuilles
Defensief	28%	27%	19%
Behoedzaam	29%	27%	17%
Offensief	15%	14%	15%
Speculatief	4%	3%	12%
Zeer Speculatief	50%	47%	26%

[redacted] BinckBank

8 November 2011

Figuur 18: Samenvatting [A] Rapport p. 8

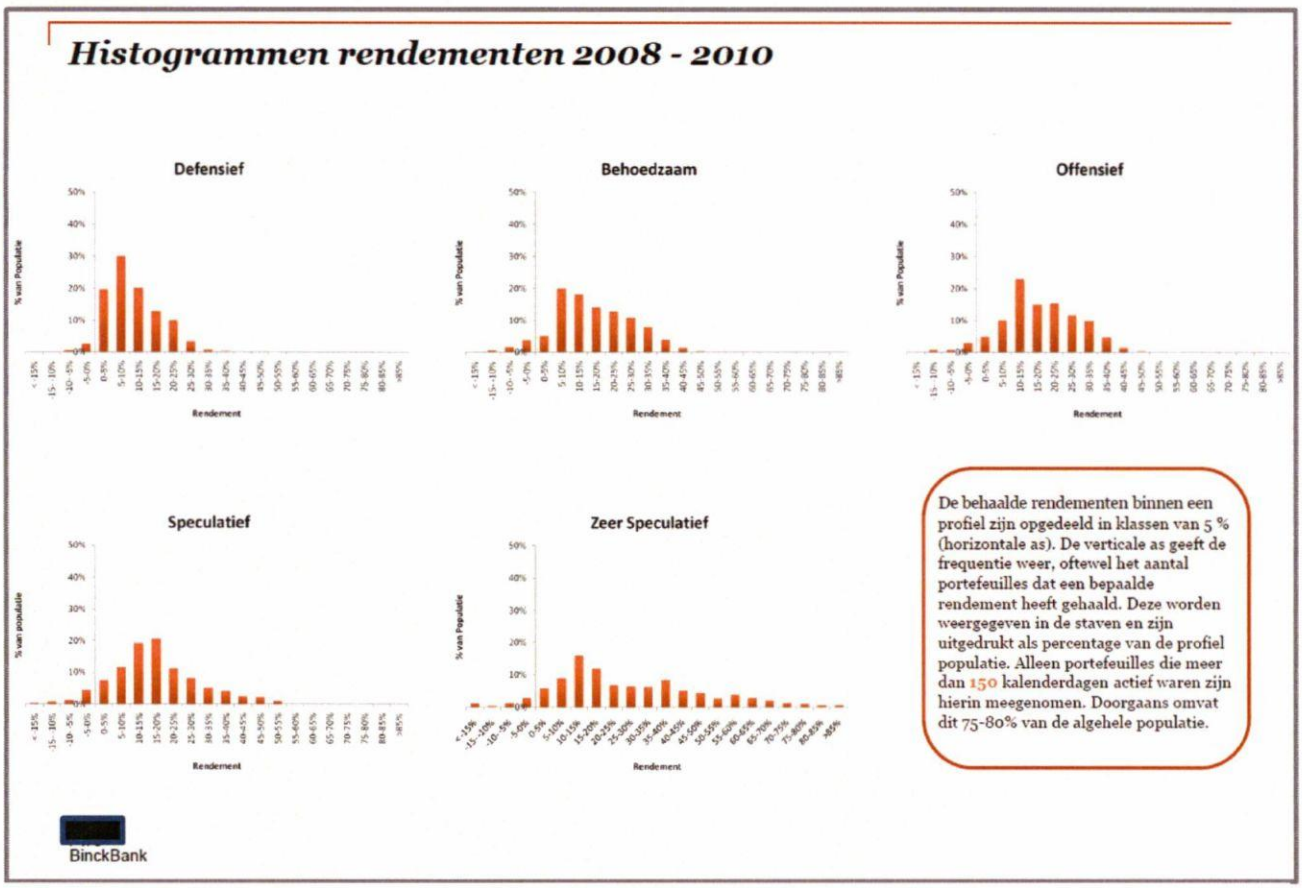
In het [A]-rapport wordt van pagina 38 tot 45 bovenstaande samenvatting nader toegelicht en met figuren onderbouwd. Zo wordt per Risicoprofiel een grafiek getoond waarin onder andere het rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam wordt afgezet tegen een gemiddelde rendement van cliënten in dezelfde periode met hetzelfde Risicoprofiel en met een belegd vermogen dat groter is dan € 5.000. De onderstaande figuur toont de grafiek voor het Risicoprofiel Behoedzaam.



Figuur 19: [A] Rapport pagina 42

Ook worden in het [A]-rapport histogrammen getoond die inzicht geven in de spreiding van de behaalde rendementen van beleggingsportefeuilles van cliënten in de periode van 2008 tot en met 2010. De AFM verwijst naar het onderstaand overzicht 'Histogrammen rendementen'.[14]

[14] [A]-rapport, bijlage 2.



Figuur 20: [A] Rapport, bijlage 2

Samenvattend stelt het [A]-rapport ten aanzien van de rendementen onder meer het volgende:

- De door Binck berekende rendementen van de voorbeeldportefeuilles verschillen licht van dezelfde door [A] berekende rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Dit wordt door [A] verklaard doordat Binck ten onrechte de prestatievergoeding in 2010 en de onkostenvergoeding in het laatste kwartaal van 2010 niet in beschouwing had genomen.
- Er zijn verschillen tussen de gemiddeld behaalde cumulatieve rendementen van cliënten en de behaalde cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuilles over de periode 1 januari 2008 en 31 december 2010. De verschillen per Risicoprofiel zijn opgenomen in onderstaande tabel.
- Binnen eenzelfde Risicoprofiel is er sprake van spreiding ten aanzien van de behaalde rendementen van Cliëntportefeuilles over de periode 1 januari 2008 en 31 december 2010. In het overzicht 'Histogrammen rendementen' worden voor het Risicoprofiel Behoedzaam bijvoorbeeld cumulatieve rendementen van -10% tot +40% getoond.

Periode 2008 t/m 2010	*Gemiddeld cumulatief rendement van Cliëntportefeuilles (A)*	*Cumulatief rendement voorbeeldportefeuille (B)*	*Verschil (A-/- B)*
Defensief	19%	27%	-/- 8%
Behoedzaam	17%	27%	-/- 10%
Offensief	15%	14%	+ 1%
Speculatief	12%	3%	+ 9%
Zeer speculatief	26%	47%	-/- 21%

Tabel 5: Verschil tussen het rendement van de voorbeeldportefeuilles en gemiddeld rendement van cliëntportefeuilles in de periode 2008 tot en met 2010 (Bron: [A]-rapport. Zie ook figuur 18).

1.4.9.4 Interne bespreking[A]*-rapport ten aanzien van het onderdeel rendementen*

Het [A]-rapport is besproken binnen verschillende onderdelen van Binck. Hierover heeft Binck in haar reactie op Informatieverzoek 2 het volgende opgenomen:

> "*[...] Het rapport is hoofzakelijk besproken in het investment committee (sub orgaan van het bestuur) en de risico & product ontwikkelingscommissie (RPC) (sub orgaan van de raad van commissarissen) en binnen de business unit vermogensbeheer en sparen.*
>
> *De uitkomsten van het* [A] *rapport zijn destijds ook besproken met* [A] *zelf, hierbij zijn hoogstwaarschijnlijk de leden van het investment committee aanwezig geweest en wellicht ook andere mensen van Alex Vermogensbeheer. De meeting met* [A] *waarin zij hun onderzoeksresultaten hebben gepresenteerd is niet genotuleerd. Verder zijn de uitkomsten van het* [A] *rapport gepresenteerd aan de leden van de risico en product ontwikkelings Commissie (RPC).*
>
> *In het investment committee is destijds met name gesproken over de eerste twee doelstellingen van het rapport namelijk; actief beleggingsbeleid en portefeuille management aangezien dit in de primaire opdracht verstrekking vanuit het investment committee lag. Ten aanzien van doelstelling 3 is er gesproken over het verschil in de door BinckBank berekende rendementen op de interne voorbeeld rekeningen en de door* [A] *berekende rendementen op de interne voorbeeld rekeningen, de verschillen daartussen werden destijds naar tevredenheid van het investment committee verklaard door* [A]*, omdat* [A] *(terecht) de onkostenvergoeding over Q4 2010 en de prestatievergoeding over heel 2010 had meegenomen in de berekening en BinckBank niet.*

Wij merken in dit kader op dat [A] *in bovengenoemd rapport aangeeft dat de rendementen van de voorbeeldportefeuilles afwijken van de gemiddelde rendementen. Deze opmerking heeft (destijds) niet geleid tot wijziging van de voorbeeldportefeuilles of tot het overgaan van het gebruik van de gemiddelde gerealiseerde rendementen per profiel voor interne en/of externe doeleinden omdat de rendementen van individuele klanten, door de geïndividualiseerde aanpak van Alex Vermogensbeheer, af kunnen wijken van de voorbeeld portefeuilles. Door het feit dat iedere klant een Persoonlijk Risicogetal heeft, vaak een afwijkend vermogen heeft ten opzichte van de voorbeeldportefeuille, een verschillende start datum kent, tevens tussentijdse onttrekkingen en stortingen doet en een opbouw periode kent om volledig belegd te raken, wijken de gemiddelde rendementen per profiel af van de voorbeeld portefeuilles.*

Het verschil tussen de meting van [A] *van de gemiddelde rendementen en de voorbeeldportefeuilles was hierdoor verklaarbaar. De afweging was dat het gebruik van een voorbeeldportefeuille de meest zuivere weergave is van de geïndividualiseerde werking van Alex Vermogensbeheer.[...]*"

Ook schrijft Binck in haar reactie op Informatieverzoek 2:

"*[...] De rendementsanalyse die in het* [A] *rapport wordt gepresenteerd, werd gemaakt op verzoek van de* [redacted] *en de marketing afdeling. Het doel was om de voorbeeldportefeuille rendementsberekeningen door* [A]*te laten valideren en van* [A] *een audit verklaring te verkrijgen, die op de website bij de voorbeeldportefeuille rendementsweergave gebruikt zou kunnen worden. Het* [A] *rapport heeft de berekening van de voorbeeldportefeuille rendementen gevalideerd.*

Het team was in volle overtuiging dat een voorbeeldportefeuille de zuiverste manier was om de performance van het product Alex Vermogensbeheer op een transparante wijze aan nieuwe klanten en aan de markt te communiceren. Zie ook vraag 13a.

Het team heeft in 2011 het rapport van [A] *als positief beschouwd, en verder in het kader van de marketingstrategie geen aandacht meer aan het rapport of de afwijkende gemiddelde klantrendementen gegeven. Pas naar aanleiding van de in 2014 toenemende rendementsklachten van klanten, waarin bovendien het verschil tussen het rendement van de klant en het rendement van de voorbeeldportefeuille vaak benoemd werd, is dit verschil weer op de agenda gekomen.*

[...]

Het [A] *rapport is in de tweede helft van 2011 en begin 2012 besproken in het investment commitee (sub commissie van het bestuur) en de Risico & Product Ontwikkelings (RPC) commissie (sub commissie van de raad van commissarissen). Na de toenmalige discussies over*

het [A] *rapport, heeft het* [A] *rapport geen rol gespeeld bij besluitvorming tot in de 2e helft van 2014.*

Tijdens een discussie met de AFM, heeft [C] *het bestaan van dit rapport benoemd, in een poging om tegemoet te komen in het verzoek van de AFM betreffende een klantrendementsanalyse. Toen pas heeft het team dit rapport weer uit de kast gehaald.*

Naar aanleiding van de signalen in de laatste maanden van 2014 van klanten, uit de markt en van de AFM, is het voor BinckBank duidelijk geworden dat het communicatiebeleid t.a.v. voorbeeldportefeuilles en de rendementen daarvan zorgvuldig heroverwogen moeten worden. Hier is BinckBank dan ook mee bezig. [...]"

Bespreking [A]*-rapport in Investment Committee*
Uit de notulen van de Investment Committee blijkt dat een concept van het [A]-rapport op 16 september 2011 is besproken en dat het definitieve [A]-rapport in de volgende vergadering besproken zal worden[15].

"*[...] De conceptrapportage met de uitkomsten van de door* [A] *verrichte werkzaamheden inzake de analyse van Alex Vermogensbeheer wordt besproken. In het rapport wordt er sterk gegeneraliseerd. Er moet dus een duidelijke verdeling aangegeven worden.* [D] *zal contact opnemen met* [A]. *Het definitieve rapport kan dan tijdens de eerstvolgende vergadering besproken worden.*

[...]

Actie [D]*: Definitieve rapportage van* [A] *in het Investment Committee bespreken.*
[...] [E] *vraagt of we de data die we aan* [A] *moesten opleveren intussen hebben bewaard voor volgend jaar.* [F] *zal dit oppakken door de data per klant standaard op te slaan. Hij wil echter eerst de methodiek van* [A] *zien.*
Actie [F]*: Data per klant opslaan (automatiseren). [...]*"

Uit de notulen van 19 november 2011 blijkt dat het definitieve [A]-rapport is opgeleverd. Op basis van de notulen lijkt de bespreking van het definitieve [A]-rapport niet te hebben plaatsgevonden. Binck heeft hier geen verklaring voor gegeven.

Bespreking [A]*-rapport in Risico & product ontwikkelingscommissie*
Uit de notulen van de Risico & product ontwikkelingscommissie (Binck duidt de Risico & product ontwikkelingscommissie aan als een 'sub orgaan van de raad van commissarissen', hierna: RPC) gedateerd 22 september 2011 blijkt dat het concept [A]-rapport is besproken. Hierin wordt een korte

[15] In het volgende citaat worden de initialen genoemd diverse medewerkers van Binck.

beschrijving gegeven van de uitkomsten ten aanzien het actieve beleggingsbeleid en portefeuillemanagement. Het onderwerp rendementen wordt inhoudelijk niet beschreven in de notulen. Wel wordt vermeld dat ten aanzien van de rendementen is besloten dat [A] jaarlijks een audit zal uitvoeren om de resultaten van de verschillende profielen onafhankelijk te verifiëren. Deze audits hebben niet plaatsgevonden. De reden hiervoor blijkt niet uit de door Binck aangeleverde informatie.

Interne e-mails Binck over het [A]*-Rapport*
Naast de notulen zijn er ook door Binck aan de AFM verstrekte e-mails die inzicht geven in interne besprekingen van de conclusies van het [A]-rapport inzake de rendementen. Hieronder zijn de relevante passages opgenomen.

E-mail gedateerd 18 september 2011 van de heer [G] aan de heren [E] en [D][16]:

> "*Na lezing blijven er bij mij twee vragen open:*
>
> *- hoe kan het dat we zoveel afwijken van de voorbeeldportefeuilles en zou dat tot actie moeten leiden om de klanten beter voor te, resp. in te lichten? [...]*"

E-mail gedateerd 19 september 2011, van de heer [D] aan de heer [G] en de heer [E]:

> "*Onderstaand het antwoord op je vragen:*
> *- De door ons gerapporteerde rendementen betreft één rekening die op 1 januari 2008 is gestart met 25k, terwijl de rendementen van* [A] *een gemiddeld klantrendement betreft. Hierdoor spelen twee factoren een rol. Enerzijds de daling van begin 2008 die klanten die al in 2007 een rekening hadden meemaakten (te zien in de grafiek bij behoedzaam en offensief). Anderzijds is de beurs vanaf maart 2009 sterk gestegen in 2009, terwijl 2009 de grote toestroom van nieuwe klanten op gang kwam. Aangezien de meeste nieuwe klanten met cash beginnen, profiteren deze klanten niet direct volledig van de beursstijging. Voor het profiel 'speculatief', waarvan de performance van de interne rekening relatief slechter was tov de andere profielen is juist te zien dat het gemiddeld klantrendement beter is. [...]*"

E-mailconversatie gedateerd 26 en 27 oktober 2011 tussen de heer [E], de heer [H], de heer ([D] en de heer [I]:

> "[E],
> *Bijgaand de rendementen van 5 echte klanten uit elk van de 5 voorbeeldportefeuilles in Q3 (samen 25 klanten).*

[16] Respectievelijk [redacted], [redacted] en [redacted]

Je ziet dat echte portefeuilles bij de defensieve en behoedzame klanten het iets slechter doen dan de voorbeeldportefeuilles.
Bij de offensieve, speculatieve en zeer speculatieve portefeuilles doen de klanten het juist beter dan de voorbeeldportefeuilles.

Grt [H]"

"*Dank je* [H].

[D] *wat voor conclusie verbinden we hier nu gaan? Blijven we door gaan met de voorbeeld portefeuilles rapporteren of gaan we over tot een echt klant gemiddelde per profiel?*

Groet,
[E]"

"[E],

Maandag zit ik met [A] *om af te stemmen dat wij op basis van hun methodiek het gemiddeld klantrendement kunnen berekenen. Als we dat op orde hebben, is het mijns inziens inderdaad niet meer nodig de excel sheet met 25 klanten bij te houden.*

Grt,
[D]"

"*Betekent dit dan dat we de echte klant gemiddelden per profiel gaan rapporteren?*
[E]"

"*Wat mij betreft wel. Ik zet dit als discussiepunt op de agenda voor het Investment Committee*
[...]
[D]"

Opmerking in begeleidende e-mail / persbericht
In de begeleidende e-mail van 26 november 2014 waarbij Binck het [A]-rapport toestuurde maakt Binck de volgende opmerking:

"*[...] In het licht van dit rapport is van belang te benadrukken dat de resultaten van het onderzoek ten aanzien van onderzochte klantrendement en dan meer specifiek de rendementsresultaten getoond in de tabel op pagina 8, nadere duiding behoeven.* [A] *heeft bij haar onderzoek klantportefeuillerendementen meegenomen welke zijn gerealiseerd voor de datum van het starten van de voorbeeldportefeuilles. Met andere woorden: het rendement van de voorbeeldportefeuille en klantenportefeuilles wordt met elkaar vergeleken, waarbij deze*

portefeuilles niet over dezelfde periodes actief zijn geweest. Dit leidt tot een onvoldoende representatieve vergelijkingsweergave. [...]"

Binck heeft deze verklaring niet verder onderbouwd en wordt door Binck ook niet genoemd in andere relevante correspondentie die de AFM heeft ontvangen en in deze paragraaf heeft opgenomen.

Tot slot wordt er in de correspondentie tussen Binck en [A] gesproken over een *persbericht omtrent de bevindingen.* Voor zover de AFM heeft kunnen constateren is er nooit een dergelijk persbericht door Binck gepubliceerd.

1.4.10 Proces totstandkoming Campagnes

Zoals blijkt uit paragraaf 1.4.2 heeft Binck in de periode 2012-2014 veelvuldig geadverteerd voor de diensten van Alex. In de Reclame-uitingen werd altijd het rendement genoemd van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam, dit aspect heeft intern niet ter discussie gestaan, andere aspecten van de Campagnes wel, zoals hieronder nader wordt toegelicht. Samenvattend kan worden gesteld dat meerdere afdelingen betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van de Campagnes en dat over het gebruik van rendementen in de Reclame-uitingen op verschillende momenten intern gediscussieerd is. Hierbij heeft Binck onder andere getoetst of de weergave van het rendement correct, duidelijk en niet misleidend is. Hieronder volgen enkele relevante citaten van Binck.

De AFM heeft in Informatieverzoek 2 vragen gesteld om inzicht te krijgen op welke wijze de Campagnes tot stand zijn gekomen. Binck heeft in reactie op Informatieverzoek 2, het volgende opgenomen:

"*[...] Een overzicht van de verantwoordelijke afdelingen bij de totstandkoming van reclame-uitingen.*

De volgende afdelingen waren betrokken en hadden verantwoordelijkheid vanuit hun functie voor de totstandkoming van reclame-uitingen:

- *De afdeling marketing (tot september 2012 had deze afdeling een onafhankelijke lijn naar de verantwoordelijke bestuurder voor de business unit Retail).*
- *De business unit vermogensbeheer & Sparen (SIM: in september 2012 werd SIM opgericht en vanaf dit moment rapporteerde het Alex Vermogensbeheer Marketing team aan de Directeur SIM);*
- *Legal;*
- *Compliance;*
- *Binnen de raad van bestuur de CEO en de bestuurder Retail.*

Reclame uitingen werden t/m September 2012 voornamelijk bedacht door de Marketing afdeling, die toen verantwoordelijk voor de klant acquisitiedoelstellingen was. De acquisitiedoelstellingen en het marketing budget werden door de Retail bestuurder met de

hoofden van de Marketing afdelingen besproken. De Business Managers hadden tot September 2012 weinig invloed op de marketingstrategie. Vanaf September 2012, naar aanleiding van een interne reorganisatie, viel de Marketing afdeling voor Alex Vermogensbeheer onder de nieuwe Directeur en de Bestuurder verantwoordelijk voor Savings & Asset Management (SIM). Vanaf dit punt had de Directeur SIM acquisitiedoelstellingen (en in bredere zin P&L verantwoordelijkheid voor de nieuwe SIM afdeling) en werkte hij met het Marketing team SIM op alle campagne trajecten.

Vanaf 2013 werd de bestuurder, verantwoordelijk voor SIM, voor heel Retail verantwoordelijk, en werd de Directeur SIM lid van het Retail Management Team. [...]"

Binck heeft in reactie op Informatieverzoek 2 onder meer het volgende opgenomen over de interne discussie die heeft plaatsgevonden over de invulling van de marketingstrategie:

"*[...] Over het gebruik van rendementen in de reclame lag een discussie ten grondslag. De marketingafdeling, heeft samen met de directeur van SIM, legal en compliance en de CEO een beslissing overgenomen. De discussie vond op meerdere momenten plaats op de volgende onderwerpen:*

1. Welke rendement toont Alex?
Alex Vermogensbeheer heeft voor het behoedzame profiel gekozen omdat dit profiel, op het moment van de keuze, precies in het midden scoort qua rendement in vergelijking tot de overige vier profielen. Daarnaast spreekt een behoedzaam profiel de doelgroep meer aan dan bijvoorbeeld een speculatief profiel.

2. Is weergave van het rendement correct, duidelijk en niet misleidend?
Ja, het is correct en duidelijk en niet misleidend. Omdat Alex Vermogensbeheer een echte bestaande rekening gebruikt.

3. Is de weergave van het rendement evenwichtig?
Alex Vermogensbeheer vond het belangrijk om te benadrukken dat er naast het behoedzame rendement ook andere rendementen zijn. Dit heeft Alex Vermogensbeheer opgelost door in de TV-reclame de volgende zin op te nemen: Bekijk al onze rendementen op alex.nl.

4. Welke periode hanteert Alex?
Vanaf 2012 heeft Alex Vermogensbeheer het rendementspercentage sinds oprichting in 2008 gebruikt. Omdat dit cumulatieve rendement te hoog opliep heeft Alex Vermogensbeheer er in mei 2013 voor gekozen om het cumulatieve rendement te tonen van een moving periode van vijf jaar. Dit vond Alex Vermogensbeheer het meest passen bij de geadviseerde beleggingshorizon van vijf jaar.

In de loop van 2013 en 2014 ontving Alex Vermogensbeheer wel vragen van klanten over waarom hun rendement afweek van het reclamerendement. Dit heeft Alex Vermogensbeheer aan de klant beantwoord door aan te geven dat het rendement afkomstig is van een portefeuille geopend op 1 januari 2008, gestart.[...]"

Binck heeft in reactie op Informatieverzoek 2 onder meer het volgende opgenomen over de betrokkenheid van de afdeling Compliance bij de totstandkoming van de Campagnes:

"*[...]* ***Advies Compliance (mail 31-8-2012 14:56)***
Is weergave rendement correct, duidelijk en niet misleidend?
De informatie die een beleggingsonderneming geeft moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn. Dit houdt onder meer in dat:
1. de informatieverschaffing evenwichtig moet zijn en dat alleen op de voordelen van een product of dienst mag worden gewezen als ook de nadelen of risico's voldoende worden toegelicht;
2. een beleggingsonderneming duidelijk moet zijn over eventuele beperkende voorwaarden.

Is de weergave van het rendement evenwichtig?
Wij hebben ervoor gekozen om het rendement behorend bij het profiel behoedzaam weer te geven. Dit rendement is 24,8 %. Alhoewel het profiel behoedzaam precies in het midden scoort qua rendement in vergelijking tot de overige 4 profielen, is er geen sprake van een gewogen gemiddelde. Bij bv. het speculatieve profiel wordt er een negatief rendement behaald. Een belegger die voor dit profiel kiest wordt mogelijk op het verkeerde been gezet door de reclame. Alhoewel wel wordt aangegeven dat het rendement van 24,8 % bij het profiel behoedzaam hoort, zou het beter zijn om ook naar de overige rendementen te verwijzen door bv. op te nemen dat de overige rendementen op de website te vinden zijn.
Ad 2 Is de informatie transparant over eventuele beperkende voorwaarden
Wij hebben aangegeven dat duidelijk moet zijn dat het weergegeven rendement bij het behoedzame profiel behoort. Dit is ook door Marketing & Sales opgepakt. Zij hebben de volgende tekst onder het rendement opgenomen 'Behoedzaam profiel'. Wat ons betreft zou het beter zijn om de tekst 'behorend bij behoedzame profiel' op te nemen.[...]"

2. Beoordeling

2.1 Wettelijk kader

In artikel 1:1 Wft is, voor zover relevant, bepaald:
[...]
beleggingsonderneming: degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht;
[...]
financiële dienst:
[...]
h. verlenen van een beleggingsdienst;
[...]
financiële onderneming:
[...]
f. een beleggingsonderneming;
[...]
reclame-uiting: iedere vorm van informatieverstrekking die dient ter aanprijzing van of een wervend karakter kent ter zake van een bepaalde financiële dienst of een bepaald financieel product;
[...]
verlenen van een beleggingsdienst:
[...]
c. beheren van een individueel vermogen;
[...]
vermogensbeheerder: degene die een individueel vermogen beheert;
[...]

In artikel 4:19, Wft is, voor zover relevant, bepaald:
[...]
2. *De door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst is correct, duidelijk en niet misleidend.*

[...]

2.2 Beoordeling van de feiten

De AFM is van oordeel dat Binck in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden.

Er is sprake van overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft indien aan de volgende voorwaarden is voldaan:

- er is sprake van een financiële onderneming die ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst (paragraaf 2.2.1);
- informatie, waaronder reclame-uitingen, aan cliënten heeft verstrekt (paragraaf 2.2.2);
- welke niet correct en/of niet duidelijk en/of misleidend is (paragrafen 2.2.3 en 2.2.4).

2.2.1 Financiële onderneming en financiële dienst

In haar reactie op Informatieverzoek 2 heeft Binck de volgende beschrijving van Alex opgenomen:

> *"[...] Alex Vermogensbeheer is een product dat middels technische analyse het vermogen van klanten actief beheert. Een belangrijk uitgangspunt hierbij is een beleggingshorizon van minimaal drie tot vijf jaar. De bedoeling van het product is om de klantportefeuille maximaal te laten profiteren van stijgende trends zo goed mogelijk in aandelenkoersen (vermogensopbouw) en bij dalende trends het verlies te beperken (vermogensbehoud), met andere woorden een asymmetrisch modelrisico.*
> *Dit gebeurt onder andere door de koopwaardigheid van elk aandeel, het marktsentiment en de volatiliteit van de portefeuille te analyseren en bij dalende trends en/of stijgende volatiliteit uit aandelen te stappen en in obligatietrackers te stappen. Bij stijgende trends worden de portefeuilles weer belegd in aandelen op basis van koopwaardigheid en impact op het portefeuillerisico.*
> *Klanten vullen een Intake in om te bepalen welk risicoprofiel het meest geschikt is voor de klant zodat zijn geïndividualiseerd beheer gestart kan worden. Met de Intake wordt informatie ingewonnen over kennis/ervaring en de financiële positie van de klant, alsmede informatie over de door de klanten gewenste risicobereidheid en geselecteerde doelen.[...]"*

In het gesprek van 10 februari 2015 dat de AFM met Binck heeft gevoerd, benadrukt Binck het individuele karakter van Alex. In het gespreksverslag staat hierover het volgende:

> *"[...] Binck: het vermogensbeheer van Alex is geïndividualiseerd, dat is hoe het werkt. Elke klant heeft een eigen risicogetal en een unieke portefeuille. Je kiest niet voor een behoedzaam profiel, je doet de intake en de uitkomst is risicogetal X. Je krijgt geen gemiddelde portefeuille, dus het tonen van een gemiddeld behaald rendement zou niet zuiver zijn. Het instapmoment is cruciaal, alsook het geïndividualiseerde beheer.[...]"*

Uit het voorgaande blijkt dat Binck individuele vermogens beheert en daarmee optreedt als vermogensbeheerder. Het beheren van een individueel vermogen kwalificeert op grond van artikel 1:1, Wft als het verlenen van een beleggingsdienst en daarmee eveneens als een financiële dienst. De onderneming die beleggingsdiensten verleent, wordt aangemerkt als een beleggingsonderneming en treedt daarmee ingevolge 1:1 Wft op als financiële onderneming.

2.2.2 Reclame-uitingen

Onder door de financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, worden ook reclame-uitingen verstaan. Ingevolge artikel 1:1, Wft is een reclame-uiting "*iedere vorm van informatieverstrekking die dient ter aanprijzing van of een wervend karakter kent ter zake van een bepaalde financiële dienst of een bepaald financieel product*".

Uit de wettekst volgt dat elke reclame-uiting zelfstandig aan voornoemde eisen moet voldoen. Dat eventueel op een andere plaats aanvullende informatie beschikbaar wordt gesteld, doet daaraan niets af. Deze lijn is ook recentelijk in de jurisprudentie bevestigd. Zo overwoog het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb):

> "*Het College is van oordeel dat AFM terecht heeft aangevoerd dat de reclame-uiting zelf aan de eis moet voldoen dat deze correct, duidelijk en niet misleidend is en er terecht op heeft gewezen dat volgens de wetgever voor een substantieel deel van de consumenten geldt dat de keuze voor de aankoop van een financieel product of het aangaan van een overeenkomst inzake een financiële dienst in belangrijke mate wordt bepaald door de indruk die een reclame-uiting nalaat. Dat [naam 1] in haar prospectus en op haar website evenwichtige informatie over het beleggingsproduct geeft, doet dan ook niet af aan de verwijtbaarheid voor wat betreft het doen van reclame-uitingen waarin zij dat niet doet.*"[17]

De Rechtbank Rotterdam overwoog:

> "*Het betoog van [eiseres] dat de Google Adwords en de vermelding op de vergelijkingswebsite geen zelfstandige reclame-uitingen zijn, maar dat zij slechts verwijzen naar de website van [eiseres] waar wel alle informatie over de aard van het spaarplan staat vermeld, faalt. De Google Adwords en de vermelding op vergelijkingswebsite voldoen aan de definitiebepaling van "reclame-uiting" in artikel 1:1 van de Wft. Dat er op een andere plaats aanvullende informatie beschikbaar wordt gesteld, doet er niet aan af dat zij ieder zelfstandig moeten voldoen aan de voorwaarde dat de uiting correct, duidelijk en niet misleidend is.*"[18]

In haar Beleidsregel Informatieverstrekking (Beleidsregel Informatieverstrekking), die is gepubliceerd op 25 september 2013 heeft de AFM een interpretatie gegeven over de uitleg van artikel 1:1 Wft:

> "***Moeten alle reclame-uitingen zelfstandig aan de regelgeving voldoen?***
> *Zodra een uiting een reclame-uiting is, moet deze uiting zelfstandig aan de wettelijke vereisten voldoen die van toepassing zijn op die uiting. Het is niet voldoende om te verwijzen naar een ander document of de consument de mogelijkheid te geven om door te klikken naar aanvullende*

[17] CBb, 2 december 2014, ECLI:NL:CBB:2014:456, r.o. 3.8.

[18] Rechtbank Rotterdam, 23 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9454, r.o. 4.3

informatie. Dit betekent bijvoorbeeld dat banners en gesponsorde koppelingen bij Google zelfstandig aan de wettelijke vereisten moeten voldoen, zoals de kredietwaarschuwing.

Wanneer een reclame-uiting bestaat uit twee verschillende delen zijn dit zelfstandige reclame-uitingen. Een voorbeeld hiervan is een televisiecommercial die bestaat uit twee delen die worden gescheiden door andere reclames binnen één reclameblok. Dit betekent dat per deel gekeken moet worden of er sprake is van een reclame-uiting. Voor iedere reclame-uiting gelden dan de vereisten voor een reclame-uiting."

De AFM is dan ook van oordeel dat de Reclame-uitingen, zoals gedaan in Campagne 1 tot en met Campagne 3 zelfstandig, los van eventuele op een andere plaats beschikbare informatie, dienen te voldoen aan de eis dat deze Reclame-uitingen correct, duidelijk en niet misleidend zijn.

Binck heeft in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 door middel van Campagne 1 tot en met Campagne 3 diverse uitingen gedaan die dienden ter aanprijzing van of een wervend karakter kenden ter zake van het vermogensbeheer door Alex.

Zo meldt de voice-over in Reclame-uiting 1.1:

"*Waar moet u heen met uw geld als uw beleggingen in een achtbaan zitten, sparen niet genoeg oplevert en uw beheerd vermogen deuken oploopt? Laat uw geld beleggen door Alex. Elke dag kiezen wij de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, dan beleggen wij even niet. Met als gevolg een rendement om trots op te zijn. Alex. Resultaat geldt.*"

Direct voorafgaand aan de zin "*Met als gevolg een rendement om trots op te zijn*" wordt het volgende rendement in beeld gebracht:

In de voice-over in Reclame-uiting 2.1 wordt gemeld:

> "*Uw vermogen moet toch groeien? Dus waarom ligt het te slapen op een spaarrekening? Of staat het stil te kijken naar de beurs? Zet uw vermogen weer in beweging. Laat uw geld beleggen door Alex. Wij kiezen dagelijks de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, stappen we even uit aandelen. Met als resultaat een vermogensgroei om trots op te zijn. Alex. Resultaat geldt.*"

Direct voorafgaand aan de zin "*Met als resultaat een vermogensgroei om trots op te zijn*" wordt het volgende rendement in beeld gebracht:

Tot slot vermeldt de voice-over in Reclame-uiting 3.1:

> "*Bij Alex nemen we soms een time out. Want als wij vinden dan de beurs tegenzit, beleggen we even niet in aandelen. Om daarna, als het tij gekeerd is, weer vol te focussen op de groei van uw vermogen. Met deze nuchtere kijk op beleggen hebben wij in de afgelopen vijf jaar een rendement behaald om trots op te zijn. Laat uw geld beleggen door Alex. Alex. Resultaat geldt.*"

Bij het uitspreken van de zinsnede "*[...] de afgelopen vijf jaar een rendement behaald om trots op te zijn.*" is het volgende rendement in beeld gebracht:

Voor de overige Reclame-uitingen en aanprijzende en wervende kenmerken in de Campagnes verwijst de AFM naar paragraaf 1.4.2.

Gelet op het voorgaande is de AFM dan ook van oordeel dat de Reclame-uitingen, kwalificeren als reclame-uitingen als bedoeld in artikel 1:1 Wft.

2.2.3 Niet duidelijk en misleidend - bevindingen

Ingevolge artikel 4:19, tweede lid, Wft dient de door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financiële dienst correct, duidelijk en niet misleidend te zijn.

Een reclame-uiting is bijvoorbeeld duidelijk en niet misleidend wanneer deze een juist beeld van een product of dienst geeft en/of de reclame-uiting niet ten onrechte een verkeerde indruk wekt. Een reclame-uiting is misleidend wanneer consumenten hierdoor op het verkeerde been gezet kunnen worden. Hierbij is het niet van belang of de opsteller van de reclame een consument bewust of onbewust misleidt.

Op grond van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 1.4 heeft de AFM het volgende vastgesteld:

- Het getoonde percentage was het cumulatieve rendement van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, binnen een breed scala aan mogelijkheden (paragraaf 2.2.3.1);
- De in de Campagnes getoonde cumulatieve rendementen waren structureel hoger dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen door cliënten was groot (paragraaf 2.2.3.2);
- De gehanteerde wijze van adverteren met het rendement van één portefeuille past niet bij het individuele karakter van het vermogensbeheer door Binck (paragraaf 2.2.3.3);

- Er werd in verschillende Reclame-uitingen een verband gesuggereerd tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van Alex en het getoonde profiel anderzijds (paragraaf 2.2.3.4).

Daarnaast heeft de AFM op grond van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 1.4 vastgesteld dat:
- Binck op de hoogte was van de uitkomsten van het [A]-rapport ten aanzien van de rendementen en die informatie naast zich neer heeft gelegd (paragraaf 2.2.3.5); en
- Binck ook na de start van de Campagnes de afwijkingen tussen de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en het in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendement niet nader heeft getoetst (paragraaf 2.2.3.6).

2.2.3.1 Het getoonde percentage was het cumulatieve rendement van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, binnen een breed scala aan mogelijkheden

In de Campagnes staat een rood gedrukt rendement centraal *"+XX,X%"*. Hierbij wordt naast het percentage in elke Reclame-uiting de volgende informatie gegeven:

"*van [datum] tot [datum] behoedzaam profiel*
De waarde van uw beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst."

Zie als voorbeeld:

In alle Reclame-uitingen is een periode-duiding opgenomen (in het voorbeeld hierboven *"oktober 2008 tot oktober 2013"*). Tijdens de looptijd van de Campagnes heeft Binck maandelijks het getoonde rendement en de bijbehorende periode geactualiseerd. Vanaf 13 mei 2013 is in de Reclame-uitingen

geëxpliciteerd dat het rendementspercentage een cumulatief percentage betrof door, naast de periodeduiding, de tekst "*over een periode van 5 jaar*" op te nemen.[19]

Uit het onderzoek van de AFM blijkt dat in de Reclame-uitingen het cumulatieve rendement van de door Binck gehanteerde interne 'voorbeeldportefeuille' werd getoond. Voor elk risicoprofiel bestaat een interne voorbeeldportefeuille. Binck hanteert de volgende definitie van een voorbeeldportefeuille:

> "*Een voorbeeldportefeuille is een portefeuille (normale klantrekening) die op 2-1-2008 met een inleg van €25.000 is gestart en waaraan daarna geen onttrekkingen meer zijn gedaan of vermogen is toegevoegd. Voor elk Risicoprofiel is een voorbeeldportefeuille gemaakt, met een eigen uniek Persoonlijk Risicogetal [...]*"

Uit de Reclame-uitingen blijkt echter op geen enkele wijze dat het getoonde rendement, het rendement is van slechts één (interne) portefeuille binnen een breed scala aan mogelijkheden.

In de volgende paragraaf wordt nader ingegaan op het gegeven dat het rendement van een Cliëntportefeuille afhankelijk is van verschillende kenmerken zoals het Persoonlijk Risicogetal, de startdatum, de hoogte van de inleg en van mutaties op initiatief van cliënten zoals stortingen, onttrekkingen of wijziging van het Persoonlijk Risicogetal (omdat een cliënt meer of minder risico wenst te lopen). Uit de in paragraaf 1.4.8.1 opgenomen grafiek 4 blijkt de impact van het Persoonlijk Risicogetal op het rendement. Binck beaamt ook dat verschillende kenmerken zoals het Persoonlijk Risicogetal en de omvang van het belegde vermogen invloed hebben op het rendement. Binck schrijft onder meer in reactie op informatieverzoek 3 (onderstreping AFM):

> "*Verschillen in Persoonlijk Risicogetal hebben effect op het rendement. Ter illustratie is een aantal rekeningen uit het sub-profiel IC-70 (de hogere tranche van "behoedzaam") vergeleken over de periode 31-08-2011 tot 31-12-2011. Deze specifieke periode is gekozen omdat alle klanten bij de start van die periode niet belegd waren. Vervolgens ontstonden er vrij snel sterke verschillen tussen de rendementen vanaf het moment dat er daadwerkelijk belegd werd.*
> *[...]*
>
> *Het aantal verschillende aandelen dat tezamen de portefeuille van de klant vormt is afhankelijk van de omvang van het vermogen dat belegd kan worden in aandelen.*
> *[...]*

---

[19] Het in de Campagne 1 en 2 getoonde rendementspercentage betrof een cumulatief rendement vanaf 1 januari 2008. Zo zag in Campagne 1 het getoonde rendement van 24,8% op een periode van 4 jaar en 7 maanden en in Campagne 2 het getoonde rendement van 36,2% op een periode van 5 jaar en 1 maand. Van 8 september 2012 tot 13 mei 2013 was in de reclame-uiting wel een periode-duiding opgenomen, maar werd niet geëxpliciteerd dat het percentage een cumulatief rendement over de betreffende periode betrof. Vanaf 13 mei 2013 in Campagne 2 heeft Binck besloten om niet langer te werken met een cumulatief rendement vanaf 1 januari 2008 "*omdat dit cumulatieve rendement te hoog opliep*". In plaats daarvan is Binck gaan werken met een vijfjaarsrendement. Vanaf 13 mei 2013 heeft Binck wel geëxpliciteerd dat het een cumulatief rendement betrof, door in de reclame-uitingen niet alleen een periode-duiding, maar ook de tekst "*over een periode van 5 jaar*" op te nemen.

Dit toont aan dat een hoeveelheid aandelen in portefeuille van 8 of 9 genoeg is om dit verschil te maken. Merk op dat op dit moment zelfs nog meer verschillende aandelen in een portefeuille voor kunnen komen (17 aandelen of meer voor de vermogens beschikbaar voor beleggingen in aandelen van 25k en tot meer dan 29 aandelen voor grotere vermogens)."

De AFM verwijst naar de verdere toelichting van Binck als opgenomen in paragraaf 1.4.8.1. Alleen wanneer alle uitgangspunten exact gelijk zijn, presteert de ene Cliëntportefeuille hetzelfde als een andere Cliëntportefeuille. Alex verleent immers individueel vermogensbeheer met, naar zij aangeeft, als gevolg dat elke Cliëntportefeuille uniek is. De getoonde rendementen in de Reclame-uitingen geven slechts het resultaat van één specifieke (voorbeeld)portefeuille. Dit resultaat betreft daarom slechts één specifiek scenario binnen een breed scala aan mogelijkheden, die ontstaan door de specifieke kenmerken van elke beleggingsportefeuille. Uit de informatie die Binck in de Reclame-uitingen verstrekt, blijkt dit echter op geen enkele wijze.

In het gesprek met de AFM op 10 februari 2015 gaf Binck aan hoe het getoonde rendement moest worden geïnterpreteerd:

"*[...] AFM: wat ziet de consument wanneer hij de tv-commercial met de getoonde rendementen bekijkt? Hoe dient het getoonde rendement te worden geïnterpreteerd?*
Binck: stel dat een consument vanaf 2008 met een portefeuille met hetzelfde risicogetal met €25.000 bij Alex Vermogensbeheer was gestart en er geen klant specifieke wijzigingen zijn geweest, dan had hij dat rendement behaald. [...]"

De Reclame-uitingen boden echter geen enkel aanknopingspunt voor deze interpretatie van Binck.

2.2.3.2 De in de Campagnes getoonde cumulatieve rendementen waren structureel hoger dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen door cliënten was groot

Binck benadrukt keer op keer het individuele karakter van haar vermogensbeheer:

"*het vermogensbeheer van Alex is geïndividualiseerd, dat is hoe het werkt. Elke klant heeft een eigen risicogetal en een unieke portefeuille. Je kiest niet voor een behoedzaam profiel, je doet de intake en de uitkomst is risicogetal X. Je krijgt geen gemiddelde portefeuille, dus het tonen van een gemiddeld behaald rendement zou niet zuiver zijn. Het instapmoment is cruciaal, alsook het geïndividualiseerde beheer. […]*" en

"*Vanzelfsprekend wijken de rendementen van de individuele portefeuilles van klanten af van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Dat is inherent aan de geïndividualiseerde aanpak van Alex Vermogensbeheer en aan het feit dat klanten gedurende de doorlooptijd invloed op de resultaten kunnen hebben: […]*" en

> *"Bij Alex Vermogensbeheer is dit niet het geval. Er bestaat geen gemiddelde portefeuille, omdat in beginsel iedere portefeuille anders is opgebouwd. Het werken met gemiddelde rendementen zou naar onze mening juist een vertekend beeld geven, omdat iedere belegger bij Alex Vermogensbeheer een geïndividualiseerde portefeuille heeft, die is opgebouwd aan de hand van diens persoonlijke risicogetal, ingelegd vermogen en doelstelling en die voorts afhankelijk is van het moment van instappen, eventuele bijstortingen en onttrekkingen en eventuele wijzigingen in het toepasselijke persoonlijke risicogetal. Zelfs de portefeuilles van beleggers met hetzelfde risicogetal en ingelegd bedrag kunnen een andere samenstelling hebben, bijvoorbeeld omdat deze beleggers niet op hetzelfde moment instapten."*

Binck noemt vier factoren die van invloed zijn voor het portefeuilleverloop:

- het Persoonlijk Risicogetal (bij het Risicoprofiel Behoedzaam kan dit variëren van 61 tot 79);
- de omvang van het belegd vermogen (hoe groter het belegd vermogen, des te breder de spreiding);
- het instapmoment; en
- de vraag of de cliënt na start van de portefeuille vermogen heeft toegevoegd, onttrokken of sprake is van wijziging van zijn of haar Persoonlijk Risicogetal.

Door het unieke karakter en de verschillende samenstelling van portefeuilles, wijken de rendementen van Cliëntportefeuilles af van het in de Reclame-uitingen weergegeven rendement, en kennen de rendementen in de Cliëntportefeuilles een brede spreiding. Deze brede spreiding is relevant omdat Binck in haar Reclame-uitingen telkens het (hoge) rendement van één specifieke voorbeeldportefeuille toonde. De AFM heeft bij Binck informatie opgevraagd om vast te kunnen stellen hoe groot de afwijking is tussen de behaalde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles enerzijds en het in de Campagnes getoonde cumulatieve rendement anderzijds. Op basis van paragraaf 1.4.8.2 en de hierin opgenomen figuren constateert de AFM dat de behaalde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles in dezelfde periode als de Reclame-uitingen, structureel afweken van het in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendement. De in de Reclame-uitingen getoonde rendementen waren hierbij structureel hoger dan de behaalde rendementen van Cliëntportefeuilles. Ook constateert de AFM op basis van de in paragraaf 1.4.8.3 opgenomen figuren dat de behaalde rendementen van de betreffende Cliëntportefeuilles in dezelfde periode als de Reclame-uitingen een grote spreiding kenden.

Binck heeft in de Reclame-uitingen het resultaat getoond van één portefeuille, de interne voorbeeldportefeuille voor het Risicoprofiel Behoedzaam, zonder duidelijk te maken dat het één individuele portefeuille betrof. De AFM geeft hieronder weer welke andere cumulatieve rendementen binnen het Risicoprofiel Behoedzaam Binck had kunnen gebruiken, uitgaande van bijvoorbeeld het cumulatieve rendement van één Cliëntportefeuille, of een gemiddelde van de cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles. Afgezien van het arbitraire karakter van het door Binck getoonde rendementspercentage, doet de AFM dit om aan te geven dat het door Binck gehanteerde rendementscijfer in alle drie de Campagnes aan de bovenkant van de feitelijk behaalde rendementen

zit of daarover heen gaat, en dat de spreiding van de behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles groot is.

Als er in Campagne 1 in plaats van het rendementspercentage +24,8%, het gemiddelde cumulatieve rendement van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam over dezelfde periode als het getoonde cumulatieve rendement [20] was getoond (zie figuur 5), had er een gemiddeld cumulatief rendement van +13,75% gestaan. Het door Binck getoonde rendement van de voorbeeldportefeuille ziet op een periode van 4 jaar en 7 maanden. Er zijn binnen het Risicoprofiel Behoedzaam 30 Cliëntportefeuilles die gedurende die gehele periode onafgebroken hebben bestaan (zie figuur 6). Als hier het laagst behaalde cumulatieve rendement van die 30 portefeuilles was getoond, dan had er +6% gestaan. Was het hoogst behaalde cumulatieve rendement van die 30 portefeuilles getoond, dan had er +23% gestaan.

Als er in Campagne 2 in plaats van het rendementspercentage +36,2%, het gemiddelde cumulatieve rendement van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam over dezelfde periode als het getoonde cumulatieve rendement [21] was getoond (zie figuur 7), had er een gemiddeld cumulatief rendement van +24,52% gestaan. Het door Binck getoonde rendement van de voorbeeldportefeuille ziet op een periode van 5 jaar en een kleine 2 maanden. Er zijn binnen het Risicoprofiel Behoedzaam 28 Cliëntportefeuilles die gedurende die gehele periode onafgebroken hebben bestaan (zie figuur 8). Als hier het laagst behaalde cumulatieve rendement van die 28 portefeuilles was getoond, dan had er +16% gestaan. Was het hoogst behaalde cumulatieve rendement van die 28 portefeuilles getoond, dan had er +37% gestaan.

Als er in Campagne 3 in plaats van het rendementspercentage +58%, het gemiddelde cumulatieve rendement van Cliëntportefeuilles binnen het Risicoprofiel Behoedzaam over dezelfde periode als het getoonde cumulatieve rendement [22] was getoond (zie figuur 9) had er een gemiddeld cumulatief rendement van +42,7% gestaan. Het door Binck getoonde rendement van de voorbeeldportefeuille ziet op een periode van 5 jaar. Er zijn binnen het Risicoprofiel Behoedzaam 29 Cliëntportefeuilles die gedurende die gehele periode onafgebroken hebben bestaan (zie figuur 10). Als hier het laagst behaalde cumulatieve rendement van die 29 portefeuilles was getoond, dan had er +31% gestaan. Was het hoogst behaalde cumulatieve rendement van die 29 portefeuilles getoond, dan had er +57% gestaan.

De mate van spreiding van behaalde rendementen binnen het Risicoprofiel Behoedzaam blijkt niet alleen uit bovengenoemde cumulatieve rendementen. Ook de jaarrendementen in het Risicoprofiel Behoedzaam over de verschillende afzonderlijke jaren geven hier blijk van (zie figuur 14 tot en met

[20] Er werd bij de aanvang van Campagne 1 een cumulatief rendement getoond over de periode januari 2008 tot augustus 2012. Het getoonde rendement en de bijbehorende periode werd maandelijks geactualiseerd.
[21] Er werd bij de aanvang van Campagne 2 een cumulatief rendement getoond over de periode januari 2008 tot 21 februari 2013. Het getoonde rendement en de bijbehorende periode werd maandelijks geactualiseerd.
[22] Er werd bij de aanvang van Campagne 3 een cumulatief rendement getoond over de periode oktober 2008 tot oktober 2013. Het getoonde rendement en de bijbehorende periode werd maandelijks geactualiseerd.

figuur 17). Portefeuilles (alle binnen het Risicoprofiel Behoedzaam) die hebben bestaan in 2011, het jaar voorafgaand aan Campagne 1, hadden als laagste jaarrendement -17% en als hoogste jaarrendement -4% (13% verschil). In 2012 (Campagne 1 liep) hadden de portefeuilles die in dat jaar hebben bestaan als laagste jaarrendement +7% en als hoogste jaarrendement +32% (25% verschil). In 2013 (Campagnes 1, 2 en 3 liepen) hadden de portefeuilles die in dat jaar hebben bestaan als laagste jaarrendement +7% en als hoogste jaarrendement +26% (19% verschil). In 2014 (Campagne 3 liep) hadden de portefeuilles die in dat jaar hebben bestaan als laagste jaarrendement -21% en als hoogste jaarrendement +4% (25% verschil).

2.2.3.3 De gehanteerde wijze van adverteren met het rendement van één portefeuille past niet bij het individuele karakter van het vermogensbeheer door Binck

Zoals beschreven in paragraaf 2.2.3.1 is het rendement van de voorbeeldportefeuille één specifiek scenario binnen een breed scala van mogelijkheden. In paragraaf 2.2.3.2 is toegelicht dat de gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles afwijken van de in de Reclame-uitingen getoonde rendementen en dat de spreiding tussen de behaalde rendementen van Cliëntportefeuilles groot is. Hierdoor sluit de wijze waarop Binck in de Campagnes heeft geadverteerd, namelijk met het rendement van één specifieke voorbeeldportefeuille, niet aan bij het door Binck verleende individuele vermogensbeheer. De Cliëntportefeuilles, ook binnen hetzelfde risicoprofiel, kunnen onderling immers aanzienlijk verschillen van samenstelling en wijken daardoor vrijwel altijd af van het in de reclame-uitingen getoonde rendement.

De in de Reclame-uitingen getoonde rendementen betreffen de cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam. Binck schrijft hierover in haar reactie op Informatieverzoek 2:

> *"[...] In september 2012 lanceerde Alex Vermogensbeheer een marketing campagne, inclusief reclame op de televisie. Bij deze campagne werd het cumulatieve rendement van een voorbeeldportefeuille sinds januari 2008 getoond (later werd het rendement over de afgelopen vijf jaar getoond). In de reclame uitingen werden de rendementen getoond van de voorbeeldportefeuille in het profiel Behoedzaam. Hier werd voor gekozen, omdat een groot deel van de klanten bij een Behoedzaam profiel uitkwam na het invullen van de Intake.[...]"*

De AFM acht het opmerkelijk en innerlijk tegenstrijdig dat Binck naar de AFM toe enerzijds benadrukt dat het tonen van een gemiddeld behaald rendement niet zuiver zou zijn omdat het vermogensbeheer bij Alex is geïndividualiseerd en cliënten geen gemiddelde portefeuille krijgen, maar dat zij anderzijds geen enkele moeite heeft met het tonen van het cumulatief rendement van de voorbeeldportefeuille. Ook in deze laatste situatie is (vanzelfsprekend) sprake van sterk geïndividualiseerd vermogensbeheer waarbij er, ook binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, grote verschillen zijn tussen de diverse portefeuilles doordat de invulling van deze portefeuilles sterk afhankelijk is van verschillende kenmerken, zoals het Persoonlijk risicogetal, de startdatum, de omvang van de portefeuille en tussentijdse mutaties op initiatief van de cliënt. Alleen wanneer alle

kenmerken exact gelijk zijn aan de voorbeeldportefeuille, presteert een Cliëntportefeuille hetzelfde als die voorbeeldportefeuille.

2.2.3.4 In verschillende Reclame-uitingen werd een verband gesuggereerd tussen het getoonde rendement enerzijds en de werkwijze van Alex en het getoonde profiel anderzijds

De AFM stelt vast dat Binck in de Reclame-uitingen, met uitzondering van Reclame-uitingen 1.3 en 3.2, een omschrijving geeft van de werkwijze van Alex, waarna in de Reclame-uiting wordt vervolgd met het gevolg of resultaat van die werkwijze. In Campagne 1 luidt een deel van de gesproken tekst: "*[...] Elke dag kiezen wij de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, dan beleggen wij even niet. Met als gevolg* [+24,8% zichtbaar] *een rendement om trots op te zijn. [...]*", in Campagne 2: "*[...] Wij kiezen dagelijks de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, stappen we even uit aandelen. Met als resultaat* [+36,2% zichtbaar] *een vermogensgroei om trots op te zijn. [...]*", en in Campagne 3: "*Bij Alex nemen we soms een time out. Want als wij vinden dat de beurs tegenzit, beleggen we even niet in aandelen. Om daarna, als het tij gekeerd is, weer vol te focussen op de groei van uw vermogen. Met deze nuchtere kijk op beleggen, hebben we in de afgelopen 5 jaar* [+58% zichtbaar] *een rendement behaald om trots op te zijn. [...]*"

Naast de genoemde percentages wordt onder meer de tekst "*behoedzaam profiel*" getoond.

De betreffende Reclame-uitingen suggereren een verband ("*Met als gevolg [...]*", "*Met als resultaat [...]*", "*Met deze nuchtere kijk op beleggen [...]*") tussen het getoonde percentage enerzijds en de door Alex gehanteerde werkwijze en het getoonde profiel "*behoedzaam profiel*" anderzijds. Het gesuggereerde verband is ten onrechte. Het getoonde (relatief hoge) rendement ziet op een interne voorbeeldportefeuille die – gezien het willekeurige karakter van de ene portefeuille – niet kenmerkend is voor de werkwijze van Binck. Gegeven het tot op zekere hoogte willekeurige karakter van het getoonde percentage, valt niet in te zien waarom Binck in de betreffende Reclame-uitingen bij vermelding van de getoonde rendementspercentages spreekt van "*[...] een rendement om trots op te zijn. [...]*" en "*[...] een vermogensgroei om trots op te zijn. [...]*"

2.2.3.5 Binck was op de hoogte van de uitkomsten van het* [A]*-rapport ten aanzien van de rendementen en heeft die informatie naast zich neer gelegd

Uit de beschrijving van de opdracht van Binck aan [A] blijkt dat [A] onder meer heeft onderzocht of de rendementen van de voorbeeldportefeuilles "*representatief zijn voor (...) de werkelijke beleggingsportefeuilles van cliënten*" (zie paragraaf 1.4.9.2). Op 17 november 2011 is het [A]-rapport opgeleverd aan Binck.

Uit het [A]-rapport blijkt onder meer dat er over de periode 1 januari 2008 tot en met 31 december 2010 verschillen waren tussen de gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles en de cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Zo bedraagt het verschil tussen het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille Behoedzaam (27%) en het gemiddelde cumulatieve rendement van cliënten in dit profiel (17%) 10% negatief. Daarnaast is er sprake van een

aanzienlijke spreiding ten aanzien van de door de cliënten behaalde rendementen binnen een profiel. Zo zijn in voornoemde periode binnen het Risicoprofiel Behoedzaam cumulatieve rendementen behaald die variëren van -10% tot +40% (zie paragraaf 1.4.9.3).

Een conceptversie van het [A]-rapport is binnen Binck besproken in het Investment Committee, de RPC en binnen de business unit vermogensbeheer.

Uit de reactie van Binck op Informatieverzoek 2 blijkt dat in het Investment Committee het volgende is besproken:

> "*In het investment committee is destijds met name gesproken over de eerste twee doelstellingen van het rapport namelijk; actief beleggingsbeleid en portefeuille management aangezien dit in de primaire opdracht verstrekking vanuit het investment committee lag. Ten aanzien van doelstelling 3 is er gesproken over het verschil in de door BinckBank berekende rendementen op de interne voorbeeld rekeningen* [de voorbeeldportefeuilles; toevoeging AFM] *en de door* [A] *berekende rendementen op de interne voorbeeld rekeningen* [de voorbeeldportefeuilles; toevoeging AFM], *de verschillen daartussen werden destijds naar tevredenheid van het investment committee verklaard door* [A], *omdat* [A] *(terecht) de onkostenvergoeding over Q4 2010 en de prestatievergoeding over heel 2010 had meegenomen in de berekening en BinckBank niet.*"

De AFM constateert dat er in de Investment Committee niet is gesproken over de door [A] geconstateerde verschillen tussen het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille en het gemiddelde cumulatieve rendement van de Clientportefeuilles. Binck schrijft hierover:

> "*Wij merken in dit kader op dat* [A] *in bovengenoemd rapport aangeeft dat de rendementen van de voorbeeldportefeuilles afwijken van de gemiddelde rendementen. Deze opmerking heeft (destijds) niet geleid tot wijziging van de voorbeeldportefeuilles of tot het overgaan van het gebruik van de gemiddelde gerealiseerde rendementen per profiel voor interne en/of externe doeleinden omdat de rendementen van individuele klanten, door de geïndividualiseerde aanpak van Alex Vermogensbeheer, af kunnen wijken van de voorbeeld portefeuilles. Door het feit dat iedere klant een Persoonlijk Risicogetal heeft, vaak een afwijkend vermogen heeft ten opzichte van de voorbeeldportefeuille, een verschillende start datum kent, tevens tussentijdse onttrekkingen en stortingen doet en een opbouw periode kent om volledig belegd te raken, wijken de gemiddelde rendementen per profiel af van de voorbeeld portefeuilles.*
>
> *Het verschil tussen de meting van* [A] *van de gemiddelde rendementen en de voorbeeldportefeuilles was hierdoor verklaarbaar. De afweging was dat het gebruik van een voorbeeldportefeuille de meest zuivere weergave is van de geïndividualiseerde werking van Alex Vermogensbeheer. [...]*"

Uit de notulen van de RPC blijkt dat het concept [A]-rapport is besproken. Ten aanzien van de rendementen is slechts vermeld dat besloten is dat [A] jaarlijks een audit zal uitvoeren om de resultaten van de verschillende profielen te verifiëren. Deze audits hebben echter niet plaatsgevonden.

Ook heeft er e-mailverkeer plaatsgevonden tussen [G], [E] en [D] over het verschil tussen de rendementen en of dit tot actie zou moeten leiden om de klanten beter voor te lichten dan wel in te lichten. Dit leidt in de tot het volgende actiepunt:

> *"Betekent dit dan dat we de echte klant gemiddelden per profiel gaan rapporteren?*
> [E]"
> ---
> *"Wat mij betreft wel. Ik zet dit als discussiepunt op de agenda voor het Investment Committee*
> *[...]*
> [D]"

Hoewel in de e-mails wordt aangegeven dat het rapporteren van de echte gemiddelde Cliëntrendementen als discussiepunt op de agenda voor het Investment Committee wordt gezet, heeft Binck geen notulen overgelegd waaruit blijkt dat dit ook is gebeurd.

In haar reactie op het Informatieverzoek 2 merkt Binck over de resultaten van het [A]-onderzoek nog op:

> "*De rendementsanalyse die in het* [A] *rapport wordt gepresenteerd, werd gemaakt op verzoek van de* [redacted] *en de marketing afdeling. Het doel was om de voorbeeldportefeuille rendementsberekeningen door* [A] *te laten valideren en van* [A] *een audit verklaring te verkrijgen, die op de website bij de voorbeeldportefeuille rendementsweergave gebruikt zou kunnen worden. Het* [A] *rapport heeft de berekening van de voorbeeldportefeuille rendementen gevalideerd.*
>
> *Het team was in volle overtuiging dat een voorbeeldportefeuille de zuiverste manier was om de performance van het product Alex Vermogensbeheer op een transparante wijze aan nieuwe klanten en aan de markt te communiceren. [...]*
>
> *Het team heeft in 2011 het rapport van* [A] *als positief beschouwd, en verder in het kader van de marketingstrategie geen aandacht meer aan het rapport of de afwijkende gemiddelde klantrendementen gegeven. Pas naar aanleiding van de in 2014 toenemende rendementsklachten van klanten, waarin bovendien het verschil tussen het rendement van de klant en het rendement van de voorbeeldportefeuille vaak benoemd werd, is dit verschil weer op de agenda gekomen.*"

Ook merkt Binck in haar reactie op Informatieverzoek 2 op dat het onderzoek van de AFM aanleiding was om het [A]-rapport weer uit de kast te halen:

> "*[...]Tijdens een discussie met de AFM, heeft* [C] *het bestaan van dit rapport benoemd, in een poging om tegemoet te komen in het verzoek van de AFM betreffende een klantrendementsanalyse. Toen pas heeft het team dit rapport weer uit de kast gehaald.*
>
> *Naar aanleiding van de signalen in de laatste maanden van 2014 van klanten, uit de markt en van de AFM, is het voor BinckBank duidelijk geworden dat het communicatiebeleid t.a.v. voorbeeldportefeuilles en de rendementen daarvan zorgvuldig heroverwogen moeten worden. Hier is BinckBank dan ook mee bezig. [...]*"

In de opdracht aan [A] wordt de vraag of [A] een 'assurancerapport' zal afgeven, afhankelijk gesteld van de vraag of de rendementen van de voorbeeldportefeuilles "*representatief zijn voor[...] de werkelijke beleggingsportefeuilles van cliënten*". In de opdrachtbeschrijving staat hier het volgende over:

> "*Aangezien er meer duidelijkheid bestaat over de representativiteit van de door BinckBank gepubliceerde rendementen op het moment dat de uitkomsten van de in hoofdstuk 4 beschreven werkzaamheden bekend zijn, is in overleg met BinckBank besloten om op dat moment de mogelijkheden om te komen tot een assurancerapport nader te bespreken. [...]*"

Vastgesteld kan worden dat de door [A] berekende gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles duidelijk verschillen van de over dezelfde periode behaalde cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Ook kenden de rendementen van Cliëntportefeuilles een sterke spreiding. [A] heeft geen assurancerapport afgegeven. Dat [A] geen assurancerapport heeft afgegeven is destijds niet in de Investment Committee aan de orde geweest. Het is niet in de RPC besproken. De AFM acht het onbegrijpelijk dat Binck met de Campagnes is gestart, en het [A]-rapport op dit punt opzij heeft gelegd. Op de vraag van de AFM om te beschrijven op welke wijze het [A]-rapport van invloed is geweest op de marketingstrategie, geeft Binck als reactie: "*[...] Het team heeft in 2011 het rapport van* [A] *als positief beschouwd, en verder in het kader van de marketingstrategie geen aandacht meer aan het rapport of de afwijkende gemiddelde klantrendementen gegeven. [...]*"

2.2.3.6 Ook na de start van de Campagnes heeft Binck de afwijkingen tussen de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en het in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendement niet nader getoetst

Binck heeft ter voorbereiding van Campagne 1 en tijdens de Campagnes de afwijkingen tussen de gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles en het in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendement niet getoetst. Dit, ondanks de aanwezige kennis uit het [A]-rapport. Uit de interne correspondentie van Binck blijkt niet dat er tijdens de Campagnes is gediscussieerd over het tonen van de rendementen van de voorbeeldportefeuille. Evenmin is uitvoering gegeven aan het

besluit in de RPC om [A] jaarlijks een audit te laten uitvoeren om de resultaten van de verschillende profielen te verifiëren. Uit het gesprek op 10 februari 2015 blijkt dat Binck pas in het derde kwartaal van 2014 in staat was om zelf de gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles te berekenen. Pas vanaf dat moment was Binck in staat om de afwijkingen met het rendement van de voorbeeldportefeuille op frequente basis te monitoren.

2.2.4 Oordeel AFM op basis van paragrafen 2.2.1 t/m 2.2.3

In artikel 4:19, tweede lid, Wft is bepaald dat de door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst, correct, duidelijk en niet misleidend dient te zijn.

In paragraaf 2.2.1 heeft de AFM vastgesteld dat Binck op grond van artikel 1:1 Wft kwalificeert als 'financiële onderneming' en dat de door haar verleende dienst kwalificeert als 'financiële dienst'.

In paragraaf 2.2.2 heeft de AFM vastgesteld dat de Reclame-uitingen kwalificeren als 'reclame-uiting'.

Op basis van de bevindingen in paragraaf 2.2.3 is de AFM van oordeel dat de Reclame-uitingen niet duidelijk en misleidend waren. Hiermee heeft Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreden. De AFM komt op grond van de volgende conclusies tot dit oordeel:

1) De in de Reclame-uitingen getoonde informatie was niet duidelijk, omdat het getoonde percentage het cumulatieve rendement is van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, met eigen specifieke kenmerken, terwijl dit niet uit de Reclame-uitingen bleek.

2) De getoonde informatie gaf een misleidend beeld, omdat de getoonde cumulatieve rendementen structureel hoger waren dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles groot was.

3) De getoonde informatie was misleidend, omdat Binck in de Reclame-uitingen, met uitzondering van Reclame-uitingen 1.3 en 3.2, ten onrechte een verband suggereerde tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van Binck en het getoonde profiel anderzijds.

De AFM licht haar oordeel als volgt toe:

Ad 1) De in de Reclame-uitingen getoonde informatie was niet duidelijk, omdat het getoonde percentage het cumulatieve rendement is van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, met eigen specifieke kenmerken, terwijl dit niet uit de Reclame-uitingen bleek.

In de Reclame-uitingen is het behaalde cumulatieve rendement op de voorbeeldportefeuille indringend getoond. Dit rendement vormde daardoor ontegenzeggelijk een belangrijk onderdeel van de Reclame-uitingen. De AFM leidt hieruit af dat dit rendement in de Reclame-uitingen als belangrijk aanprijzend kenmerk van de beleggingsdienstverlening van Binck heeft gediend. Daarbij komt dat de rendementen die in de Reclame-uitingen getoond werden steeds erg hoog waren, namelijk +24,8%, +36,2% en +58%. Een cliënt zal een dergelijk percentage, dat een in het verleden door Binck behaald rendement betreft, als aantrekkelijk beschouwen en zal deze informatie in positieve zin meewegen in zijn beslissing om al dan niet zijn vermogen via Binck te laten beleggen.

Om in te kunnen schatten welke waarde gehecht kan worden aan het in de Reclame-uitingen getoonde rendement is het van belang om te weten welk rendement getoond wordt. Een cliënt zal volgens de AFM meer waarde hechten aan een rendement dat door een groot aantal cliënten is behaald, dan aan een rendement dat slechts door één specifieke portefeuille is behaald. Daarnaast zal het in de Reclame-uitingen getoonde rendement meewegen in het beeld dat cliënten vormen ten aanzien van de dienstverlening van Binck. Dit beeld zal anders zijn wanneer het voor een cliënt duidelijk is dat in de Reclame-uitingen het rendement wordt getoond van één specifieke portefeuille waarbij dit rendement afhankelijk is van veel verschillende factoren.

Uit de Reclame-uitingen blijkt op geen enkele wijze dat het getoonde rendement het behaalde rendement betreft van één portefeuille binnen een breed scala aan mogelijkheden.

De Reclame-uitingen kunnen mogelijk de indruk gewekt hebben dat elke cliënt met een portefeuille in het Risicoprofiel Behoedzaam het getoonde rendement heeft behaald, of dat wanneer een cliënt gedurende de getoonde periode belegd had volgens het Risicoprofiel Behoedzaam, hij het getoonde rendement zou hebben behaald. Deze onduidelijkheid wordt ook bevestigd in de informatie die Binck in reactie op Informatieverzoek 2 heeft toegestuurd. In de notulen van SIM Legal & Compliance gedateerd 4 november 2014 is opgenomen:

> "*[...]* [C] *geeft aan dat veel klanten niet begrijpen dat er niet met een modelportfolio worden gewerkt. Zij denken dat iedereen in een bepaald profiel hetzelfde rendement heeft. Dit kan duidelijker worden uitgelegd. [...]*"

Door een gebrek aan duidelijke informatie over het getoonde rendement in de Reclame-uitingen, ontstaat het risico op een dergelijke verkeerde indruk.

De AFM komt op basis van het voorgaande dan ook tot het oordeel dat de Reclame-uitingen geen duidelijkheid gaven over het getoonde rendement. Cliënten werden niet in staat gesteld om de informatie over het rendement juist te interpreteren. Met de verstrekte informatie werd immers niet duidelijk dat het getoonde rendement het rendement betrof van één portefeuille en daarmee slechts één scenario betrof binnen een scala aan andere mogelijkheden. De AFM oordeelt daarom dat de in de Reclame-uitingen verstrekte informatie niet duidelijk was (Conclusie 1). Om die reden heeft Binck

artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreden.

Ad 2) De getoonde informatie gaf een misleidend beeld, omdat de getoonde cumulatieve rendementen structureel hoger waren dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles groot was.

Uit de Reclame-uitingen blijkt niet dat het getoonde rendement van verschillende factoren afhankelijk is en evenmin om hoeveel factoren dit gaat. Binck geeft aan dat elke beleggingsportefeuille uniek is en daardoor anders zal presteren. Ook de beleggingsportefeuilles binnen één Risicoprofiel presteren niet hetzelfde. Dit komt omdat de prestaties van een beleggingsportefeuille afhankelijk zijn van meerdere factoren, zoals de startdatum, de hoogte van de inleg, het Persoonlijke Risicogetal en de mutaties op initiatief van de cliënt gedurende de looptijd van de portefeuille. Indien één van deze factoren niet gelijk is, zal dit tot gevolg hebben dat de ene portefeuille niet hetzelfde presteert als de andere. Daar komt bij dat binnen elke factor veel variatie mogelijk is. Een beleggingsportefeuille met een eenmalige inleg van bijvoorbeeld € 25.000 zal anders worden samengesteld dan een portefeuille met een eenmalige inleg van € 100.000. Aan elk Risicoprofiel is daarnaast een 'range' van Persoonlijke Risicogetallen gekoppeld. Binnen het Risicoprofiel Behoedzaam vallen alle Persoonlijke Risicogetallen van 61 tot 79. Ook hierdoor ontstaan onderling afwijkingen tussen Cliëntportefeuilles.

Informatie die in een reclame-uiting wordt verstrekt, dient een correct, duidelijk en niet misleidend beeld te geven van de daarin aangeprezen dienst. In aanvulling op Conclusie 1 oordeelt de AFM dat de in de Reclame-uitingen getoonde rendementen een misleidend beeld hebben gegeven van het in het verleden met het Risicoprofiel Behoedzaam door Binck behaalde resultaat omdat:

a) de in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen gedurende de periode van de Campagnes structureel hoger waren dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles met Risicoprofiel Behoedzaam ; en

b) de spreiding van de behaalde rendementen van Cliëntportefeuilles groot was.

De AFM verwijst naar de in paragraaf 2.2.3.2 opgenomen onderbouwing voor de vaststelling – op basis van de door Binck aangeleverde gegevens – dat het door Binck gehanteerde rendementscijfer in alle drie de Campagnes structureel boven het gemiddelde cumulatieve rendement van de Cliëntportefeuilles zat en dat het door Binck gehanteerde rendementscijfer, afgezet tegen de groep Cliëntportefeuilles in het Risicoprofiel Behoedzaam die ten minste even lang als de voorbeeldportefeuille hebben bestaan (zie grafieken 6, 8 en 10), aan de bovenkant van de binnen de groep behaalde cumulatieve rendementen zit, of daarover heen gaat. De spreiding van de behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles is groot. De spreiding van het cumulatieve rendement binnen de groep Cliëntportefeuilles in het Risicoprofiel Behoedzaam die ten minste even lang als de voorbeeldportefeuille hebben bestaan, was 17% in Campagne 1, 21% in Campagne 2 en 26% in

Campagne 3. De spreiding in jaarrendementen van Cliëntportefeuilles met een Risicoprofiel Behoedzaam was in 2011 13%, in 2012 25%, in 2013 19% en in 2014 25%.

De AFM komt op basis van bovenstaande tot het oordeel dat de Reclame-uitingen cliënten op het verkeerde been hebben gezet. De in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen waren structureel hoger dan de in Cliëntportefeuilles behaalde gemiddelde cumulatieve rendementen gedurende de periodes van de Campagnes, en de spreiding van behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles was groot. Het beeld dat de Reclame-uitingen gaven was te rooskleurig.

De AFM is op grond van voorgaande dan ook van oordeel dat de in de Reclame-uitingen verstrekte informatie misleidend was. Ook daarmee heeft Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreden (Conclusie 2).

Ad 3) De getoonde informatie was misleidend, omdat Binck in de Reclame-uitingen, met uitzondering van Reclame-uitingen 1.3 en 3.2, ten onrechte een verband suggereerde tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van Binck en het getoonde profiel anderzijds.

De Reclame-uitingen, met uitzondering van Reclame-uitingen 1.3 en 3.2, suggereren een verband ("*Met als gevolg [...]*", "*Met als resultaat [...]*", "*Met deze nuchtere kijk op beleggen [...]*", "*Zo hebben we een rendement behaald [...]*") tussen de werkwijze van Alex, het getoonde (hoge) percentage en het getoonde profiel "*behoedzaam profiel*". Dit gesuggereerde verband is misleidend, omdat het getoonde rendementspercentage geen specifiek verband heeft met de werkwijze van Binck of het getoonde profiel. Bij wijze van spreken had elk ander willekeurig behaald rendementspercentage van een Cliëntportefeuille binnen hetzelfde Risicoprofiel getoond kunnen worden en een ander beeld kunnen laten zien, zoals blijkt uit de spreiding binnen elk Risicoprofiel. Het individuele karakter van de dienstverlening van Binck betekent dat elke portefeuille op basis van de verschillende daaraan ten grondslag liggende factoren anders zal presteren. Het getoonde (relatief hoge) rendement ziet op een interne voorbeeldportefeuille die – gezien het willekeurige karakter van de ene portefeuille – niet kenmerkend is voor de werkwijze van Binck. Door dit willekeurige karakter van het getoonde rendement, valt niet in te zien waarom Binck in de betreffende Reclame-uitingen bij vermelding van de getoonde (hoge) rendementspercentages spreekt van "*[...] een rendement om trots op te zijn. [...]*" en "*[...] een vermogensgroei om trots op te zijn. [...]*".

De AFM is op grond van voorgaande dan ook van oordeel dat de in de betreffende Reclame-uitingen verstrekte informatie misleidend was. Ook daarmee heeft Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreden (Conclusie 3).

De AFM komt op basis van Conclusies 1 t/m 3 tot het oordeel dat Binck in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 reclame-uitingen ter zake van haar financiële diensten heeft

gedaan die onduidelijk en misleidend waren. Daarmee heeft Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreden.

De AFM gaat hieronder ten slotte in op de weergave in dit besluit van de Reclame-uitingen, in het bijzonder de daarin opgenomen cumulatieve rendementen. De AFM heeft de Reclame-uitingen weergegeven met cumulatieve rendementen die golden bij de start van de verschillende Campagnes. Tijdens de looptijd van de Campagnes heeft Binck maandelijks het getoonde cumulatieve rendement en de bijbehorende periode geactualiseerd. Deze actualisering van het rendement in de Reclame-uitingen is niet van invloed op de hiervoor besproken conclusies. Allereerst is van belang dat sprake is van een cumulatief rendement over een periode van 5 jaar of meer. Actualisering van de rendementen op maandbasis heeft een beperkt effect op een cumulatief rendement over 5 jaar. Uit de figuren 5, 7 en 9 als weergegeven in paragraaf 1.4.8.2 blijkt voorts dat het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille structureel hoger is dan het cumulatieve gemiddelde rendement van Cliëntportefeuilles, met een duidelijke marge. Waar figuur 5 eindigt met het in Campagne 1 aan de start op 8 september 2012 getoonde cumulatieve rendement van 24,8% (figuur 1 eindigt overigens met 24,6%, zie voetnoot 14), blijft in figuur 7 vanaf die datum het verschil tussen het cumulatieve gemiddelde rendement van Cliëntportefeuilles en het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille doorlopen. De actualisering door Binck van het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille heeft dus geen impact op de hierboven weergegeven Conclusie 2. Figuur 7 eindigt met het in Campagne 2 aan de start op 18 februari 2013 getoonde cumulatieve rendement van 35,2%. Vervolgens blijft in figuur 9 vanaf die datum het verschil tussen het cumulatieve gemiddelde rendement van Cliëntportefeuilles en het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille doorlopen. De actualisering door Binck van het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille heeft dus wederom geen impact op de hierboven weergegeven Conclusie 2. Een en ander leidt tot de constatering dat het verschil tussen het gemiddelde cumulatieve rendement van de Cliëntportefeuilles en het gemiddelde cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille, waarnaar hierboven in Conclusie 2 wordt verwezen, gedurende de periode van de overtreding constant verondersteld mag worden. In het concept-onderzoeksrapport heeft de AFM bij de betreffende figuren zekerheidshalve navraag gedaan of het beeld bij de start van de Campagnes wezenlijk anders is geworden tijdens de looptijd van de Campagnes. Daarbij is verzocht om een mogelijk afwijkend beeld te onderbouwen. In haar reactie op deze vraag heeft Binck niet gesteld dat sprake is van een afwijkend beeld, en evenmin aanvullend materiaal toegezonden waaruit een dergelijk afwijkend beeld uit zou kunnen blijken.

Met betrekking tot de bij Conclusie 2 genoemde spreiding van behaalde cumulatieve rendementen van Cliëntportefeuilles geldt dat de figuren 6, 8 en 10 elkaar evenzeer aanvullen. Het beeld van de spreiding in de periode van 1 januari 2008 tot 1 augustus 2012 dat blijkt uit figuur 6, wordt voortgezet in figuur 8 dat ziet op de periode 1 oktober 2008 tot 21 februari 2013. In figuur 10 wordt het beeld van de spreiding bevestigd over de periode die loopt tot 1 oktober 2013. Er is dus een continue mate van spreiding in het cumulatieve rendement van de Cliëntportefeuilles. Voorts blijkt uit de in paragraaf 1.4.8.2 opgenomen tabel 4, die een samenvatting geeft van de figuren 11 tot en met 17, dat als niet op

5-jaarsbasis wordt gekeken maar op jaarbasis, er in de periode van de overtreding een constante brede spreiding is van jaarrendementen van Cliëntportefeuilles.

Gezien het gebleken constante verschil tussen het cumulatieve gemiddelde rendement van Cliëntportefeuilles en het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille, gezien het gegeven dat de impact van actualisering van de rendementen op maandbasis beperkt is op een cumulatief rendement over 5 jaar, en gezien de constante brede spreiding van rendementen van Cliëntportefeuilles, op jaarbasis en op 5-jaarsbasis, is voldoende komen vast te staan dat Conclusie 2 ziet op de volledige periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014. Een verzoek aan Binck om een eventueel afwijkend beeld te onderbouwen, heeft niet tot nadere informatie geleid.

2.3 Zienswijze Binck

Op 17 december 2015 heeft Binck ten kantore van de AFM een mondelinge en schriftelijke zienswijze gegeven op het voornemen tot boeteoplegging van de AFM. Hieronder wordt per onderdeel, deels samengevat, de zienswijze van Binck (cursief) weergegeven. Onder elk onderdeel volgt de reactie van de AFM op de zienswijze. Onderdelen van de zienswijze van Binck die zien op de boetehoogte of de publicatie van een opgelegde boete, worden respectievelijk in paragraaf 3.1 en 3.2 behandeld.

Zienswijze Binck algemeen
Het dossier Alex Vermogensbeheer kent een lange historie. Al in 2010 en 2011 vond contact plaats tussen Binck en de AFM over de reclame-uitingen. Weliswaar stond het gebruik van de voorbeeldportefeuilles daarbij niet centraal, maar de rendementen die werden getoond waren wel reeds onderwerp van gesprek tussen Binck en de AFM. Het dossier is weer onder de aandacht van de AFM gekomen in begin 2015, ongeveer vijf maanden nadat Binck de laatst onderzochte reclamecampagne heeft beëindigd. Binck geeft aan dat de slechte rendementen van Alex Vermogensbeheer in 2014 alsmede het [A] *rapport een belangrijke rol hebben gespeeld in het onderzoek van de AFM. Gebleken is echter dat de slechte rendementen over 2014 te verklaren waren vanwege specifieke, ongebruikelijke marktomstandigheden. Uit de vraagstellingen van de AFM komt voorts naar voren dat de AFM aanvankelijk de indruk had dat Binck het* [A] *rapport onvoldoende had meegenomen in haar besluitvorming. Binck heeft echter aangegeven dat die indruk onjuist was. Binck heeft het rapport in diverse gremia besproken. Die interne besprekingen hebben tot de conclusie geleid dat een voorbeeldportefeuille, die exact hetzelfde beleggingsbeleid voerde als de klanten, de meest zuivere manier is om het product Alex te illustreren en dat het* [A] *rapport aan die conclusie geen afbreuk deed.*

Daarnaast heeft de AFM onderzoek gedaan naar de door Binck gehanteerde rendementscijfers. Uit portefeuillegeschiedenis van zowel de voorbeeldportefeuilles als de klantenportefeuilles blijkt dat de door Binck gehanteerde rendementen juist zijn en dat de rendementen in de reclame-uitingen daadwerkelijk zijn behaald.

Ten slotte heeft de AFM vragen gesteld bij het gebruik van voorbeeldportefeuilles in plaats van gemiddelde rendementen. Uit de vraagstelling leek te volgen dat de AFM van mening was dat het gebruik van gemiddelde rendementen beter zou zijn. Binck heeft uitvoerig toegelicht waarom voorbeeldportefeuilles in haar optiek een beter beeld geven van de werking van het product. In het rapport merkt de AFM op dat zij niet, of niet langer, van mening is dat het tonen van gemiddelde rendementen beter zou zijn.

Dit brengt naar de mening van Binck de volgende uitgangspunten met zich mee:
- *De tegenvallende rendementen in 2014 zijn verklaarbaar;*
- *De in de reclame-uitingen getoonde rendementen zijn juist;*
- *Binck heeft de conclusies uit het* [A] *rapport meegewogen en een afgewogen beslissing genomen;*
- *Het is niet in strijd met de wet- en regelgeving om met voorbeeldportefeuilles te werken.*

Reactie AFM:
Allereerst benadrukt de AFM zij tot de aanvang van het onderhavige onderzoek geen aanleiding heeft gehad om een inhoudelijke beoordeling te verrichten van de rendementen zélf, die Binck in reclames had weergegeven. In het onderzoek dat heeft geleid tot dit besluit is die inhoudelijke beoordeling voor het eerst aan de orde geweest. Het onderzoek is niet zoals Binck in haar zienswijze stelt begonnen in begin 2015, vijf maanden nadat Binck de laatst onderzochte reclamecampagne heeft beëindigd, maar eind juli 2014, met een vraag van de AFM aan Binck per e-mail over de getoonde rendementen.

De AFM heeft vastgesteld dat de Reclame-uitingen onduidelijk en misleidend waren. De AFM is hiertoe gekomen op basis van conclusies dat onduidelijk was dat het getoonde percentage het rendement is van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, dat de hoogte van de getoonde rendementen een misleidend beeld gaf, en er ten onrechte een verband werd gesuggereerd tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van Binck en het getoonde profiel anderzijds. Of het getoonde rendement voor de specifieke portefeuille waarbij dat rendement hoorde – zoals Binck stelt – juist berekend was, doet in dat licht niet ter zake. Eén van de conclusies van de AFM luidt immers juist dat niet duidelijk was wélk rendement, correct berekend of niet, er getoond werd. Hetzelfde geldt voor de stelling dat de tegenvallende rendementen in 2014 verklaarbaar zijn. Dit doet – voor zover juist – niets af aan de door de AFM getrokken conclusies over de periode van de overtreding. De stelling dat het niet in strijd is met wet- en regelgeving om met voorbeeldportefeuilles te werken, doet evenmin ter zake. Ook als Binck ervoor kiest om met voorbeeldportefeuilles te werken, dient een reclame-uiting te voldoen aan de eisen van artikel 4:19, tweede lid, Wft. En daarvan was in casu geen sprake.

Met betrekking tot het [A]-rapport waaraan Binck refereert, dat voor de start van de Campagnes is opgesteld, merkt de AFM op dat uit dit rapport blijkt dat de gemiddelde behaalde rendementen door cliënten en de behaalde rendementen van de voorbeeldportefeuilles over de door [A] onderzochte periode duidelijk verschillen en een grote spreiding kennen. Niet valt in te zien waarom Binck deze informatie voorafgaand aan de start van de Campagnes naast zich neer heeft gelegd.

Voor de goede orde brengt de AFM onder de aandacht dat Binck in haar zienswijze wel ingaat op de accountantsverklaring die [A] niet wilde afgeven (het afgeven van een accountantsverklaring stuitte op technische moeilijkheden, omdat een concreet toetsingskader voor het type dienstverlening ontbrak), maar niet ingaat op het daarop volgende verzoek van Binck aan [A] om een assurancerapport af te geven. In haar reactie op Informatieverzoek 2 gaf Binck e.e.a. als volgt weer:

> "*Vanuit de business unit Retail (waar de vermogensbeheer activiteiten waren ondergebracht) kwam destijds tevens het verzoek of de scope van de opdracht kon worden uitgebreid met controle werkzaamheden resulterend in het afgeven van een accountantsverklaring (te gebruiken voor externe communicatie naar klanten) waarin zou worden verklaard dat* [A] *de gecommuniceerde rendementen op de voorbeeld portefeuilles heeft gecontroleerd. In de aanloop naar het verstrekken van de opdracht aan* [A] *(dd. 15 april 2011) is in maart 2011 diverse malen gesproken over de afgifte van een accountantsverklaring (Assurance) op de rendementen van de voorbeeld portefeuilles. Het afgeven van een accountantsverklaring stuitte op vaktechnische (controle) bezwaren, volgens* [A] *was een Assurance Rapport conform GIPS de meest geëigende vorm om over investeringsrendementen te rapporteren omdat de standaard is gebaseerd op een eenduidig normenkader wat voor een accountant voldoende basis biedt voor zijn controle. BinckBank hanteerde geen GIPS standaarden omdat dit niet gebruikelijk is in een Retail omgeving.*
>
> *Om voor de business unit Retail toch een vorm van "interne assurance" te krijgen is de scope van de opdracht vanuit het investment committee vervolgens uitgebreid met verificatie van de rendementen, om vast te stellen dat de gepubliceerde rendementen in overeenstemming zijn met de gerealiseerde rendementen per voorbeeld portefeuille. Hierbij is door* [A] *zowel gekeken naar de voorbeeldrekeningen per Subprofiel als de cliënt portefeuilles per Subprofiel [...]"*

Een mogelijke accountantsverklaring stuitte dus op vaktechnische (controle) bezwaren. Wel was [A] bereid om te beoordelen of zij een assurancerapport kon afgeven. Uit de uiteindelijk aan [A] verstrekte opdracht blijkt dat [A] de afgifte van een assurancerapport mede afhankelijk heeft gesteld van de vraag naar de representativiteit van de voorbeeldportefeuilles voor de *werkelijke* beleggingsportefeuilles (onderstreping toegevoegd):

> "*Samengevat is tijdens het overleg tussen BinckBank en* [A] *gebleken dat voor het verstrekken van een assurancerapport onder meer relevant is in hoeverre de vijf interne rekeningen waarover de rendementen zijn gepubliceerd representatief zijn voor de vijf betreffende profielen en de werkelijke beleggingsportefeuilles van cliënten. Deze vraag is gebaseerd op onder andere guidance vanuit het NIVRA ten aanzien van representativiteit van beleggingsprofielen en rendementen.*
>
> *[...]*

Aangezien er meer duidelijkheid bestaat over de representativiteit van de door BinckBank gepubliceerde rendementen op het moment dat de uitkomsten van de in hoofdstuk 4 beschreven werkzaamheden bekend zijn, is in overleg met BinckBank besloten om op dat moment de mogelijkheden om te komen tot een assurancerapport nader te bespreken. [...]"

Duidelijk is dat [A] niet is overgegaan tot het afgeven van een assurancerapport.

Zienswijze Binck: De AFM heeft een verkeerde toets gehanteerd
Binck heeft aangegeven dat de AFM de indruk zou wekken dat reclame-uitingen alle voor een klant relevante informatie zouden moeten bevatten. Binck heeft in haar reactie op het concept-rapport uiteengezet dat de regelgeving niet voorschrijft dat een reclamecampagne alle relevante kenmerken van het product dient te bevatten. Dat is bij een TV- of radiocommercial ook niet mogelijk. Voldoende is (i) dat de wettelijk voorgeschreven waarschuwing ("in het verleden behaalde resultaten...") wordt vermeld en (ii) de reclame voldoet aan de algemene wettelijke norm dat een reclame-uiting correct, duidelijk en niet misleidend moet zijn.

De AFM hanteert echter een andere norm. Zij constateert de volgende tekortkomingen:
- *Er werd niet vermeld welk rendement werd getoond;*
- *Er werd niet vermeld van hoeveel factoren het rendement afhankelijk was;*
- *Er werd niet vermeld dat het rendement een voorbeeldportefeuille betrof;*
- *De getoonde rendementen betroffen één scenario binnen een scala aan mogelijkheden en geven daarmee een onduidelijk en/of misleidend beeld van de aard van de dienstverlening.*

Daarmee hanteert de AFM een ruimere toets, namelijk: is de informatie volledig ten aanzien van alle belangrijke kenmerken van het product. Tegen deze toets maakt Binck bezwaar. Het is, gezien de beschikbare tijd die een TV- of radioreclame biedt, gewoonweg niet mogelijk om al deze onderdelen op te nemen. De norm is dan ook: is de informatie correct, duidelijk en niet misleidend. De AFM dient daar dan ook aan te toetsen.

Reactie AFM:
De AFM heeft zich in haar onderzoek gericht op de vraag of de informatie die door Binck zelf in de Reclame-uitingen werd verstrekt, waarbij één specifieke voorbeeldportefeuille werd gebruikt, correct, duidelijk en niet misleidend was. Daarmee heeft de AFM een juiste toets aangelegd. Het staat Binck vrij om een eigen invulling te geven aan de wijze waarop zij reclame-uitingen wil doen ter zake van haar financiële diensten. De reclame-uitingen dienen daarbij wel correct, duidelijk en niet misleidend te zijn en daarvan was bij het gebruik van het rendement van één specifieke portefeuille, zonder nadere duiding, evident geen sprake. Het was immers onduidelijk dat het getoonde percentage het rendement is van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel Behoedzaam, met eigen specifieke kenmerken. Daarbij gaf de hoogte van de getoonde rendementen een misleidend beeld, en werd er ten onrechte een verband gesuggereerd tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de

werkwijze van Binck en het getoonde profiel anderzijds. Als Binck meent dat het, gezien de beschikbare tijd die een reclame biedt, niet mogelijk is om op een duidelijke en niet misleidende manier de betekenis van het getoonde rendement te duiden, dan had zij van het gebruik van dat rendement in de reclame-uitingen in de gekozen vorm moeten afzien.

De AFM ziet in deze zienswijze van Binck geen aanleiding om haar conclusie dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden te herzien.

Ten overvloede merkt de AFM op dat het onderzoek van de AFM zich heeft gericht op de vraag of het gebruik van het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille in de Reclame-uitingen in dit geval voldeed aan de eisen van artikel 4:19, tweede lid, Wft. De AFM heeft zich niet gericht op de hypothetische vraag of een andere wijze van tonen van een rendement beter of slechter zou zijn geweest.

Zienswijze Binck: Informatieverstrekking
BinckBank heeft eerder aangegeven dat reclame-uitingen bij de toepassing van deze norm moeten worden bezien tegen de achtergrond van de overige informatie die aan de klanten is verstrekt bij het klant-acceptatie proces. De reclame-uitingen bevatten generieke, basale informatie over Alex en nodigen cliënten uit om naar de website te gaan. Deze website bevat meer gedetailleerde informatie.

Een klant doorloopt de KYC procedure. In deze procedure wordt de op de individuele klant toegespitste informatie verstrekt. Daarbij wordt per klant een individueel beleggingsplan opgesteld. In dit beleggingsplan worden ook de mogelijk te behalen rendementen getoond. Het is derhalve niet mogelijk dat een klant de beslissing om een overeenkomst aan te gaan kan baseren op uitsluitend de in de reclame-uitingen verstrekte informatie.

In de ogen van BinckBank zijn de reclame-uitingen dan ook niet onduidelijk of misleidend omdat:
- *De rendementen die Binck heeft getoond, daadwerkelijk behaalde rendementen zijn en daarom een correct beeld tonen van de werking van Alex;*
- *Binck in de reclame-uitingen heeft aangegeven dat het rendementen betreft die in de periode vanaf 1 januari 2008 zijn behaald;*
- *De klant werd gewaarschuwd dat in het verleden behaalde resultaten geen garantie bieden voor de toekomst. Daarmee is voor de klanten duidelijk dat de getoonde rendementen een vertaling van historische rendementen betreffen, maar dat de rendementen voor de klant kunnen afwijken.*

Dit betreft de reclame-uitingen zelf. Daarnaast geldt als achtergrond:
- *De klant krijgt in het vervolgproces een op zijn persoonlijke profiel toegespitste rendementsprognose en een nadere toelichting bij de werking van Alex Vermogensbeheer gepresenteerd vóórdat hij klant kan worden.*

Reactie AFM:
Allereerst merkt de AFM op dat Binck stelt dat de klant nadere informatie tot zich kan nemen (via de website en via een informatie map) voordat hij een rekening bij Binck opent, en dat (na het openen van de rekening) de klant de know-your-customer-procedure doorloopt. Binck onderbouwt echter niet concreter welke informatie dit precies betreft en waarom deze nadere informatie het misleidende en onduidelijke karakter van de Reclame-uitingen wegneemt.

Echter, zoals is aangegeven in paragraaf 2.2.2 dient elke reclame-uiting zelfstandig te voldoen aan de eisen van artikel 4:19, tweede lid, Wft. De AFM verwijst ook naar de in paragraaf 2.2.2 aangehaalde jurisprudentie. Zo overwoog het CBb:

> *"[...] dat de keuze voor [...] het aangaan van een overeenkomst inzake een financiële dienst in belangrijke mate wordt bepaald door de indruk die een reclame-uiting nalaat. Dat [naam 1] in haar prospectus en op haar website evenwichtige informatie over het beleggingsproduct geeft, doet dan ook niet af aan de verwijtbaarheid voor wat betreft het doen van reclame-uitingen waarin zij dat niet doet."*[23]

en de Rechtbank Rotterdam overwoog:

> *"[...] Dat er op een andere plaats aanvullende informatie beschikbaar wordt gesteld, doet er niet aan af dat zij* [AFM: de reclame-uitingen] *ieder zelfstandig moeten voldoen aan de voorwaarde dat de uiting correct, duidelijk en niet misleidend is."*[24]

De stelling van Binck dat reclame-uitingen bij de toepassing van artikel 4:19, tweede lid, Wft moeten worden bezien tegen de achtergrond van de overige informatie die aan klanten is verstrekt, gaat dan ook niet op.

In de Beleidsregel Informatieverstrekking van 25 september 2013 heeft de AFM ook aangegeven dat alle reclame-uitingen zelfstandig aan de regelgeving moeten voldoen. Daarbij is van belang dat Binck, ook zonder kennisneming van de Beleidsregel Informatieverstrekking had kunnen begrijpen dat het geen optie is om in een reclame-uiting een (hoog) rendement van één portefeuille te noemen, waarbij Binck niet duidelijk maakt dat dit slechts het rendement is van één portefeuille binnen een breed scala aan mogelijkheden, een verband suggereert ("*Met als gevolg [...]*", "*Met als resultaat [...]*", "*Met deze nuchtere kijk op beleggen [...]*") tussen het getoonde percentage enerzijds en de werkwijze en het getoonde profiel "*behoedzaam profiel*" anderzijds, en dit effect versterkt door het uitspreken van de tekst ".. *een rendement om trots op te zijn.* .." of ".. *een vermogensgroei om trots op te zijn.* .." Binck geeft in haar zienswijze aan: "*Onjuiste informatie kan bijvoorbeeld niet simpelweg hersteld worden*

---

[23] CBb, 2 december 2014, ECLI:NL:CBB:2014:456, r.o. 3.8.
[24] Rechtbank Rotterdam, 23 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9454, r.o. 4.3

doordat in een ander document de juiste informatie wordt verstrekt." De AFM meent dat die regel hier evenzeer opgeld doet. Binck kan niet enerzijds onduidelijke en misleidende informatie verstrekken, en er dan vanuit gaan dat het met het geven van nadere informatie wel goed komt. De Reclame-uitingen hadden niet op deze wijze verstrekt moeten worden.

De AFM ziet in deze zienswijze van Binck geen aanleiding om haar conclusie dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden te herzien.

Zienswijze Binck: Opmerkingen met betrekking tot Conclusie 1 in het onderzoeksrapport
Binck merkt op dat de AFM concludeert dat het niet duidelijk was wat de in de reclame-uitingen getoonde rendementen betekenden. De AFM acht dit van belang, omdat de rendementen die werden getoond, hoog waren en als 'unique selling point' hebben gediend.

Volgens Binck moet vooropgesteld worden dat de rendementen die getoond zijn, ook daadwerkelijk zijn gehaald. Dit is naar Binck aangeeft door de AFM geverifieerd in haar onderzoek. Daarbij is duidelijk aangegeven dat het rendementen uit het verleden zijn, die geen garantie bieden voor de toekomst. Daarmee is voor een potentiele klant duidelijk dat het een rendement is dat behaald kán worden door Alex, maar dat zijn te realiseren persoonlijke rendement daarvan kan afwijken.

De informatie is dan ook op dit punt duidelijk en niet misleidend geweest. Dat in de reclame-uitingen niet vermeld is dat het getoonde rendement de voorbeeldportefeuille van het Risicoprofiel Behoedzaam betrof en dat de rendementen van Alex van diverse factoren afhankelijk zijn, doet daaraan niet af. Als was vermeld dat het getoonde rendement binnen het Risicoprofiel Behoedzaam viel, zou dat potentiele beleggers, die nog slechts in een oriënterende voorfase zitten, ook geen nuttige informatie geven. Een cliënt kan er immers bij Alex niet voor kiezen om in het Risicoprofiel Behoedzaam te beleggen. Wel is het zo dat het rendement van de voorbeeldportefeuille van het Risicoprofiel Behoedzaam is gehanteerd, omdat binnen de klantenbase het grootste aantal klanten binnen dit profiel valt.

Overigens zal ook bij een andere vermogensbeheerder een getoond rendement gebaseerd zijn op een andere portefeuille dan de portefeuille die een belegger krijgt. Ook dan zal het historische rendement dat getoond wordt een ander zijn dan het rendement dat een klant vervolgens behaalt. Dit zal immers afhankelijk zijn van diverse aspecten, waaronder de selectie van beleggingen die de vermogensbeheerder voor die belegger maakt.

Het is als gezegd gewoonweg niet mogelijk om in een radio of tv commercial al deze voor de uiteindelijk te behalen rendementen relevante aspecten te verwerken. Binck is van mening dat voldoende is dat de getoonde rendementen juist en realistisch zijn, mede tegen de achtergrond van de overige informatie die de klant tot zich neemt.

De test die de AFM hanteert bij Conclusie 1 komt erop neer of de reclame-uiting volledig is over alle relevante kenmerken van de getoonde rendementen. Deze toets vindt geen steun in de wet.

Reactie AFM:
De AFM stelt voorop dat zij geen onderzoek heeft gedaan naar de vraag of het getoonde rendement van de voorbeeldportefeuille ook daadwerkelijk is behaald. Daar was ook geen aanleiding voor. De AFM stelt voor het overige vast dat Binck in haar reactie op Conclusie 1 een herhaling geeft van de eerdere, en hierboven besproken, onderdelen van haar zienswijze. De AFM ziet dan ook geen aanleiding tot een nadere bespreking en verwijst naar het voorgaande. Wel valt op dat Binck in haar zienswijze opmerkt: *"[...] Als was vermeld dat het getoonde rendement binnen het profiel Behoedzaam viel, zou dat potentiele beleggers, die nog slechts in een oriënterende voorfase zitten, ook geen nuttige informatie geven. [...]"* Binck lijkt zich in deze zienswijze niet te realiseren dat de Reclame-uitingen wel degelijk de tekst "*behoedzaam profiel*" bevatten. Naar moet worden aangenomen is dit een verschrijving.

Zienswijze Binck: Opmerkingen met betrekking tot Conclusie 2 in het onderzoeksrapport
Conclusie 2 voegt aan Conclusie 1 toe dat de AFM van mening is dat de verstrekte informatie misleidend was doordat het rendement van de voorbeeldportefeuille structureel afweek van het rendement van door de cliëntportefeuilles gehaalde rendementen en doordat de rendementen van de cliëntportefeuilles vaak lager waren dan de rendementen van de voorbeeldportefeuille.

Conclusie 2 gaat volgens Binck in algemene zin niet op. Binck heeft absoluut niet voor het tonen van de resultaten van de voorbeeldportefeuilles gekozen omdat deze hoger uitvielen dan die van de klanten. Dat blijkt wel uit het feit dat er diverse klantportefeuilles zijn die hogere rendementen behaalden dan de voorbeeldportefeuilles en uit het feit dat er ook periodes zijn waarin de voorbeeldportefeuilles slechter presteren dan de gemiddelde klantportefeuilles.

Op het moment dat een bank een in het verleden behaald rendement toont, zal het hoe dan ook zo zijn dat rendementen die klanten in individuele gevallen in het verleden en in de toekomst behalen daarvan afwijken. Binck heeft de voorbeeldportefeuilles gehanteerd, omdat deze een zuiver beeld geven van de prestaties en de werking van Alex. Binck heeft per profiel één voorbeeldportefeuille gevormd en heeft deze portefeuilles door de jaren heen steeds consistent gehanteerd, ongeacht de prestaties van de voorbeeldportefeuilles. Binck heeft niet gestuurd op rendementen.

Reactie AFM:
Het oordeel van de AFM luidt dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden omdat zij Reclame-uitingen heeft gedaan die onduidelijk en misleidend waren. De AFM heeft haar conclusies onderbouwd met grafieken en cijfermateriaal die Binck zelf heeft aangeleverd. De algemene stellingname door Binck, bijvoorbeeld dat er diverse klantportefeuilles zijn die hogere rendementen behaalden dan de voorbeeldportefeuilles en dat er ook periodes zijn waarin de voorbeeldportefeuilles slechter presteren dan de gemiddelde klantportefeuilles, kan niet afdoen aan het eerder door haar

aangeleverde materiaal waaruit het in dit besluit weergegeven beeld naar voren komt. Duidelijk is dat de in de Reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen structureel hoger waren dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de Cliëntportefeuilles en dat de spreiding van de behaalde rendementen in Cliëntportefeuilles groot was.

De AFM ziet in deze zienswijze van Binck geen aanleiding om haar conclusie dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden te herzien.

Zienswijze Binck: Opmerkingen met betrekking tot Conclusie 3 in het onderzoeksrapport
Conclusie 3 van de AFM in het onderzoeksrapport is dat de reclame-uitingen niet aansluiten bij de aard van de dienstverlening van Binck. De AFM onderbouwt dit doordat de uiteindelijke samenstelling van een klantportefeuille afhangt van een scala aan factoren die in veel gevallen anders zullen zijn dan de factoren die de beleggingen van de voorbeeldportefeuille bepalen.

Deze redenering snijdt volgens Binck geen hout. De voorbeeldportefeuille wordt via precies dezelfde algoritmes beheerd als de klantportefeuilles. De voorbeeldportefeuilles kennen eenzelfde actief beheer met uitstappen bij neergaande tendensen in de markten. Het type beleggingen is gelijk en het geautomatiseerde karakter van het vermogensbeheer is eveneens identiek.

Het enige dat anders is, is het beleggersprofiel van de denkbeeldige klant voor wie de voorbeeldportefeuille wordt beheerd. Dat betreft niet de aard van de dienstverlening, maar de uitvoering daarvan. De conclusie van de AFM dat de reclame-uitingen niet aansluiten bij de aard van de dienstverlening gaat dus niet op.

Reactie AFM:
De AFM heeft met Conclusie 3 in het onderzoeksrapport vastgesteld dat de reclame-uitingen van Binck in de Campagnes een misleidend beeld gaven van de aard van de dienstverlening van Binck. Dat de cliëntportefeuilles via hetzelfde algoritme werden beheerd als de voorbeeldportefeuille, doet daaraan niets af. Zoals de AFM heeft vastgesteld is de daadwerkelijke invulling van een portefeuille van vele factoren afhankelijk. Binck spreekt daarom ook van geïndividualiseerd vermogensbeheer. Dit heeft tot gevolg dat elke cliëntportefeuille een uniek karakter en een andere samenstelling kent. Deze individuele aard van de dienstverlening bleek echter niet uit de Reclame-uitingen.

De AFM ziet in de zienswijze van Binck geen aanleiding om haar conclusie als opgenomen in dit besluit dat Binck artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden te herzien.

Zienswijze Binck: Kwalificatie misleidend
De AFM hanteert in het rapport op meerdere plaatsen de kwalificatie 'misleidend'. Voor Binck is het onderscheid tussen niet duidelijk enerzijds en misleidend anderzijds, zeer relevant.

Binck meent dat de informatie in de Reclame-uitingen voldoende duidelijk was. Mogelijk vindt de AFM dat het nog duidelijker had gekund. Binck kan zich echter volstrekt niet verenigen met de kwalificatie 'misleidend'. Die kwalificatie impliceert dat Binck bewust haar klanten op zodanige wijze heeft geïnformeerd dat zij een verkeerd beeld zouden krijgen over de dienstverlening. Opzet is een inherent bestanddeel van de term 'misleiden'. Van Dale definieert misleiden als "opzettelijk een verkeerde voorstelling opwekken bij".

Binck geeft aan dat uit de door Binck verstrekte informatie en uit het onderzoek van de AFM volgt dat de informatie die Binck heeft verstrekt aan haar klanten juist was en dat Binck een goede onderbouwing had voor haar keuze om de rendementen van de voorbeeldportefeuilles te tonen. Daarbij heeft Binck de voorbeeldportefeuilles op consequente wijze gehanteerd en op geen enkele manier gestuurd op rendementen.

Het komt Binck voor dat de AFM niet de conclusie bedoelt te trekken dat Binck beleggers bewust zou hebben willen misleiden. Binck verzoekt de AFM daarom, als de AFM toch tot een boetebesluit zou komen, zeer zorgvuldig te zijn bij de bewoordingen die zij kiest bij de kwalificatie van de overtreding, mede in verband met eventuele procedures van teleurgestelde beleggers. In geval van een eventuele boete zou het gepast zijn als de AFM geen oordeel geeft over al dan niet bewust of te kwader trouw handelen van Binck.

Reactie AFM:
De AFM stelt voorop dat noch uit de wet zelf, noch uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat van misleiding slechts sprake kan zijn als bewust of opzettelijk een verkeerde voorstelling van zaken wordt gegeven.

De AFM verwijst ook naar haar Beleidsregel Informatieverstrekking waarin zij over misleidende informatie het volgende heeft opgenomen:

> *"Informatie is misleidend als de lezer op het verkeerde been wordt gezet. Of sprake is van niet-duidelijke informatie of van misleiding, hangt af van de specifieke casus. Het is hierbij niet van belang of de opsteller van de informatie bewust of onbewust de consument misleidt."*

In het kader van het onderzoek van de AFM is niet komen vast te staan dat Binck bewust of opzettelijk onduidelijke en misleidende reclame-uitingen heeft gedaan.

Zienswijze Binck: Handhavingsbeleid
Binck meent, dat op grond van het handhavingsbeleid van de AFM in dit geval een keuze voor een ander handhavingsinstrument meer in de rede ligt. Binck wijst op de volgende in het beleid als relevant benoemde factoren:

- *recidive: er is geen sprake van recidive;*

- *verwijtbaarheid: uit hetgeen hiervoor is uiteengezet blijkt dat Binck juist onderzoek heeft laten verrichten om te voorkomen dat in de uitingen een onjuist beeld zou worden getoond. In het* [A]*-onderzoek, en in eerdere onderzoeken van* [J] *en* [K]*, werden de kwaliteit van de door Binck gehanteerde gegevens en de te presenteren rendementen juist bevestigd;*
- *reactie op derden die stellen benadeeld te zijn: Binck heeft de laatste tijd veel tijd en energie gestoken in het behandelen van klachten. De klachten krijgen de volle aandacht en worden deugdelijk afgehandeld;*
- *voordeel uit overtreding: zoals toegelicht is het verdienmodel van Alex niet gericht op het binnenhalen van beleggers om daar snel geld aan te verdienen, maar op het behalen van langdurig goede resultaten voor haar klanten;*
- *overtreding uit eigen beweging beëindigd: twee van de uitingen waarop het voornemen ziet waren reeds volledig beëindigd ten tijde van de eerste vraag die de AFM op 31 juli 2014 stelde. Slechts enkele dagen later en zeer ruim voordat de AFM een oordeel gaf over de uitingen of een concept-rapport toezond, werd ook de derde uiting beëindigd. Daarbij hanteert Binck geen rendementen meer in haar reclame-uitingen op radio of TV en heeft Binck uit eigen beweging nog verdere verduidelijkingen aangebracht in de overige documentatie;*
- *duur van de overtreding: de overtredingen die aan het voornemen ten grondslag is gelegd hebben 4,5 respectievelijk 7 respectievelijk 11 maanden voortgeduurd;*
- *medewerking aan het onderzoek: Binck heeft alle mogelijke medewerking aan het onderzoek verleend en aan alle verzoeken van de AFM voldaan. Daarnaast heeft Binck haar uitingen gewijzigd nog voordat de AFM haar oordeel gaf in het boetevoornemen;*
- *financiële draagkracht en economisch effect toezichtmaatregel:* [redacted]
- *marktverstoring: de overtreding heeft niet geleid tot marktverstoring;*
- *schending vertrouwen in de markt: de overtreding heeft niet geleid tot schending van het vertrouwen in de markt.*

Op grond van deze overwegingen meent Binck dat de AFM bij toepassing van dit beleid tot een andere afweging zou moeten komen en daarbij een ander instrument meer in de rede ligt. Daarbij acht Binck met name relevant dat zij juist inspanningen heeft verricht om overtredingen te voorkomen door de gebruikte cijfers en gegevens extern te laten toetsen, dat zij alle medewerking aan het onderzoek heeft verleend, de overtredingen zo snel mogelijk heeft beëindigd en haar uitingen uit eigen beweging heeft aangepast. Mocht de AFM ondanks het voorgaande toch kiezen voor een boete, dan zijn deze factoren van belang bij de beoordeling van de ernst, duur en verwijtbaarheid van het handelen en zou op grond van dezelfde overwegingen het boetebedrag aanzienlijk gematigd moeten worden.

Reactie AFM:
In reactie op de stelling van Binck dat een ander handhavingsinstrument meer in de rede ligt, merkt de AFM het volgende op.

De AFM stelt voorop dat bij de keuze voor de inzet van een handhavingsinstrument – conform het handhavingsbeleid – rekening wordt gehouden met alle relevante omstandigheden van het geval en de rechtstreeks bij een besluit betrokken belangen worden afgewogen.

De AFM heeft met alle relevante in haar beleid aangehaalde factoren rekening gehouden. De AFM acht de overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft, in casu het doen van onduidelijke en misleidende reclame-uitingen, zeer ernstig en verhoogd verwijtbaar (zie daarover ook paragraaf 3.1).

De AFM zal hieronder de door Binck benoemde punten bespreken. Aan het feit dat geen sprake is van recidive kan volgens de AFM slechts de conclusie worden verbonden dat er geen wettelijke basis is voor verdubbeling van het boetebedrag. Niet valt in te zien dat het ontbreken van recidive zou moeten leiden tot de conclusie dat een boeteoplegging in casu niet passend zou zijn. Hetzelfde geldt voor de opmerkingen van Binck dat zij veel tijd en energie steekt in het behandelen van klachten en heeft meegewerkt aan het onderzoek van de AFM. De AFM acht het niet meer dan vanzelfsprekend dat Binck op serieuze wijze omgaat met klachten en onderzoeken van de toezichthouder.

Binck merkt op dat het verdienmodel van Binck niet gericht is geweest op het behalen van voordeel met de overtreding. Ook als dit juist is, geldt dat er niettemin feitelijk voordeel uit de overtreding kan zijn behaald. De AFM heeft geen onderzoek gedaan naar de vraag of Binck met het plegen van de overtreding voordeel heeft behaald, omdat het mogelijke voordeel in dit geval niet duidelijk is te kwantificeren. Niettemin zijn er wel degelijk aanwijzingen dat Binck voordeel heeft behaald uit de overtreding. Dit voordeel kan een boeteverhogende omstandigheid zijn. De AFM gaat daar nader op in bij de behandeling van de ernst van de overtreding.

Verder stelt Binck dat de overtreding uit eigen beweging is beëindigd. De AFM kan deze stelling niet volgen. De AFM heeft op 31 juli 2014 aan Binck vragen gesteld over het getoonde rendement in de reclame-uitingen. Over het stopzetten op 26 augustus 2014 van Campagne 3 heeft Binck later het volgende verklaard:

> "*Alle marketing & sales (inclusief nabellen van leads) in Nederland zijn op 26 augustus 2014 stopgezet, toen duidelijk werd dat er sprake was van structurele underperformance binnen de Alex Vermogensbeheer portefeuilles en een toenemende mate van klantontevredenheid en – klachten.*"

Dat Campagnes 1 en 2 eerder waren beëindigd kan niet in het voordeel van Binck spreken, omdat het einde van de ene Campagne het begin van de volgende inluidde, waarmee de overtreding werd

voortgezet. Daarmee is dus ook sprake van een lange duur van de overtreding, te weten bijna twee jaar.

[redacted] Binck heeft deze stelling op geen enkele wijze nader onderbouwd. Voorzover dit gevolg zich al realiseert, is dit in eerste instantie te wijten aan het handelen van Binck zelf. De AFM komt terug op dit punt in het kader van de beoordeling van de ernst van de overtreding.

Ook de stelling van Binck dat de overtreding niet tot marktverstoring en schending van het vertrouwen in de markt heeft geleid, kan de AFM niet volgen. In de Reclame-uitingen is niet duidelijke informatie verstrekt. Voorts zijn door het misleidende karakter van informatie in de Reclame-uitingen cliënten op het verkeerde been gezet. In het kader van de ernst van de overtreding zal de AFM ingaan op de toename in aantallen portefeuilles na de start van de Campagne [redacted]. De AFM meent dat zeker niet gesteld kan worden dat de overtreding niet heeft geleid tot marktverstoring en tot schending van het vertrouwen in de markt.

Gelet op de onderbouwing van dit besluit en bovenstaande reactie op deze zienswijze van Binck, acht de AFM een boete een passende sanctie in overeenstemming met het handhavingsbeleid van de AFM.

Zienswijze Binck: Geen vermelding boetebedrag in boetevoornemen
Het boetevoornemen vermeldt niet het boetebedrag dat de AFM voornemens is op te leggen en vermeldt niet of en hoe de AFM voornemens is de boetebedragen te verlagen of te verhogen wegens ernst, duur of verwijtbaarheid van de gedragingen.

Op grond van artikel 5:53 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb) geldt - in afwijking van de artikelen 4:8 en 4:12 Awb - bij boetes van € 340 of meer altijd de verplichting de betrokkene in staat te stellen een zienswijze tegen het voorgenomen besluit te laten geven vanwege het verdedigingsbeginsel. Bij de zienswijze op grond van artikel 5:53 Awb staat volgens Binck aldus niet de zorgvuldige voorbereiding centraal, zoals dat wel het geval is bij de artikelen 4:7 en 4:8 Awb, maar de positie van de geadresseerde van het besluit. De wetgever overwoog:

> *"Bij zwaardere boeten is het gewenst dat de overtreder in alle gevallen de gelegenheid krijgt om zich tegen de tegen hem ingebrachte beschuldigingen te verweren voordat een boete wordt opgelegd. Daarom is voorgeschreven dat de overtreder in alle gevallen in de gelegenheid wordt gesteld zijn zienswijze naar voren te brengen."*

Nu het verdedigingsbeginsel aan de hoorplicht ten grondslag ligt, moet het bepaalde in artikel 5:53 Awb strikt worden nageleefd. Door Binck niet in staat te stellen een zienswijze te geven over de

voorgenomen boetehoogte en over de factoren die voor de boetehoogte van belang worden geacht door de AFM, is naar het oordeel van Binck niet voldaan aan het vereiste van artikel 5:53 Awb. En omdat dit vereiste is gesteld met het oog op het verdedigingsbeginsel, kan niet-naleving daarvan niet in bezwaar worden hersteld.

De enkele verwijzing naar de wettelijke bepalingen over boetehoogte, de maximum boete en relevante factoren is onvoldoende: over de wettelijke bepalingen hoeft de betrokkene geen zienswijze te geven. De zienswijze moet juist kunnen zien op de wijze waarop de AFM voornemens is die wettelijke bepalingen in het concrete geval toe te passen. En ten aanzien van deze aspecten bestaat alle aanleiding om betrokkene in de gelegenheid te stellen een zienswijze te geven:

- *het oordeel van de AFM over de verwijtbaarheid van de overtreding die in het boeterapport wordt beschreven is geheel gebaseerd op interpretatie van de feiten en belangen die Binck betreffen;*
- *het oordeel van de AFM over de ernst en duur van de overtreding geven eveneens een interpretatie van dit specifieke geval nu de wettelijke regeling al in het algemeen de boetecategorie bepaalt.*

Juist op deze specifieke factoren moet Binck in de zienswijze kunnen reageren in het licht van haar verdediging en ten behoeve van een zorgvuldige voorbereiding van het besluit door de AFM. En daartoe is Binck niet in de gelegenheid gesteld.

Zoals de rechtbank Rotterdam eerder overwoog[25] kan niet worden uitgesloten dat het boetebesluit in bezwaar nog aangepast moet worden indien geen zienswijze tegen bepaalde aspecten gegeven kon worden. De voorzieningenrechter verbood in die procedure om die reden, vanwege de mogelijke vergroting van de diffamerende werking, openbaarmaking van de betrokken tekst.

Als de AFM, ondanks het in deze zienswijze naar voren gebrachte, tot het opleggen van een boete zou overgaan, verzoekt Binck de AFM het boetevoornemen aan te vullen met de voorgenomen boetehoogte en de daaraan ten grondslag liggende overwegingen ten aanzien van ernst, duur en verwijtbaarheid van de overtreding, en vervolgens BinckBank in staat te stellen op die aspecten een aanvullende zienswijze te geven alvorens een besluit door de AFM wordt genomen.

Reactie AFM:
Op 29 oktober 2015 heeft de AFM aan Binck een voornemen tot boeteoplegging verstuurd. In dit voornemen staat vermeld dat voor overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft een basisbedrag geldt van € 500.000. Indien de AFM besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete, wordt in beginsel dus een boete ter hoogte van € 500.000 opgelegd voor de vastgestelde overtreding. Van het basisbedrag kan worden afgeweken indien de ernst en de duur van de overtreding, de mate van verwijtbaarheid en de draagkracht van de overtreder daartoe aanleiding geven. Ook dit is expliciet in

[25] Vz Rb Rotterdam 7 maart 2014, JOR 2014, 235.

het voornemen vermeld. Op dit voornemen heeft Binck een zienswijze kunnen geven. Juist deze zienswijze dient ertoe om nadere (financiële) informatie te verkrijgen die tot een afwijking van het basisbedrag zou kunnen leiden. Binck heeft ook gebruik gemaakt van de mogelijkheid tot het geven van een zienswijze. Voor zover Binck in die zienswijze onvoldoende gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om haar visie te geven ten aanzien van de boetehoogte en de overige relevante factoren komt dat voor haar rekening en risico, nu in het voornemen van de AFM de boetehoogte en de relevante factoren die tot afwijking van de vermelde boetehoogte kunnen leiden, expliciet zijn vermeld.

Ten overvloede wijst de AFM op de uitspraak van de Rechtbank Rotterdam van 7 maart 2014 waarin als volgt is geoordeeld:

> *"Het betoog dat het recht van hoor en wederhoor is geschonden, omdat de AFM [eiseres] voor het opleggen van de bestuurlijke boete niet in de gelegenheid heeft gesteld om zich uit te laten over de hoogte van het boetebedrag faalt. De AFM is niet reeds bij het boetevoornemen gehouden om aan te geven op welk bedrag zij voornemens is de boete vast te stellen. De zienswijze dient ertoe om nadere financiële en andere informatie te verkrijgen van de overtreder die tot een afwijking van het basisbedrag zouden kunnen nopen. [Eiseres] heeft bovendien zowel in bezwaar als in beroep de gelegenheid gehad om zich uit te laten over de hoogte van de boete."*[26]

De AFM heeft dan ook terecht geen aanleiding gezien om Binck een nadere mogelijkheid te bieden om een zienswijze te geven.

Zienswijze Binck: Tekst boetebesluit
Indien de AFM ondanks deze zienswijze zou overgaan tot het opleggen van de voorgenomen boete, wijst Binck erop dat in het boetebesluit slechts die informatie mag worden opgenomen die aan het boetebesluit ten grondslag ligt. Feiten die niet in het boetebesluit zijn meegenomen hebben geen plaats in een boetebesluit. Dit geldt te meer nu de AFM op grond van de artikelen 1:97 en 1:98 Wft in beginsel gehouden is het boetebesluit openbaar te maken.

Het boetebesluit, indien het voornemen wordt uitgevoerd, zal betrekking hebben op de overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft in de periode van 8 september 2012 tot en met 25 augustus 2014 door. Daaraan voorafgaande feiten en feiten die geen betrekking hebben op de handelingen die de AFM aan het boetevoornemen ten grondslag legt, mogen geen onderdeel van het boetebesluit uitmaken. Als voorbeeld wijst Binck op informatie over contacten tussen Binck en de AFM in het verleden, uitlatingen over oordelen van de Reclame Code Commissie, contacten met de VEB, etc.

[26] Rechtbank Rotterdam, 23-12-2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9454. r.o, 5.5.

Reactie AFM:
De AFM heeft vastgesteld dat Binck in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 artikel 4:19, tweede lid, Wft heeft overtreden doordat zij in deze periode Reclame-uitingen heeft gedaan die onduidelijk en misleidend waren. [redacted] Ook zijn er, blijkens de brief van de VEB aan Binck (die de AFM ook van de VEB heeft ontvangen) diverse klachten geweest van beleggers.

De AFM acht voornoemde feiten relevant voor dit besluit omdat het relevante contextinformatie betreft. Niet valt in te zien dat dergelijke informatie geen deel zou mogen uitmaken van dit besluit.

De AFM ziet in de zienswijze van Binck dan ook geen aanleiding om de door Binck aangehaalde feiten niet op te nemen in dit besluit.

Voor de goede orde merkt de AFM op dat Binck in haar zienswijze opmerkingen opneemt die aanleiding geven tot een reactie van de AFM, om te voorkomen dat er een onjuist beeld ontstaat. [redacted]

[redacted]

[redacted]

Niet valt in te zien waarom dergelijke achtergrondinformatie – die mede een reactie vormt op de zienswijze van Binck – geen deel zou mogen uitmaken van dit besluit.

Zienswijze Binck: Cautie
Bij brief van 3 juni 2015 heeft de AFM BinckBank het concept onderzoeksrapport toegezonden en verzocht schriftelijk, gemotiveerd en/of gedocumenteerd te reageren op alle bevindingen in het conceptrapport van diezelfde datum. Binck geeft aan dat de in het concept-rapport beschreven feiten allemaal overtredingen betroffen die zouden zijn begaan door reclame-uitingen in het verleden, en die

derhalve niet hersteld konden worden. Dat betekent dat de AFM alleen de boete nog kon inzetten als formeel handhavingsinstrument. Toch is in die brief geen cautie gegeven.

Artikel 5:10a van de Awb verplicht tot het geven van een cautie bij verhoor. Die verplichting geldt volgens Binck ook bij schriftelijke vragen, waarbij druk om te antwoorden wordt uitgeoefend, zoals bij een inlichtingenvordering.[27] *Binck geeft aan dat dat oordeel gedeeld wordt door de wetgever.*[28] *Is de cautie niet gegeven, dan is volgens Binck de informatie die verkregen is op die inlichtingenvordering onrechtmatig verkregen.*

Daarnaast volgt uit artikel 6 EVRM dat reeds een zwijgrecht bestaat indien en zodra sprake is van een criminal charge. Daarvan is sprake indien handelingen zijn verricht waaruit kan worden afgeleid dat een punitieve sanctie wordt voorbereid. Aan dat criterium was in elk geval bij toezending van het concept-rapport voldaan. De cautie is echter niet gegeven.

Reactie AFM:
Op de door Binck genoemde datum van 3 juni 2015 heeft de AFM Binck met het conceptrapport geïnformeerd over de relevante feiten en de voorlopige bevindingen die zijn voortgekomen uit het onderzoek van de AFM en heeft zij Binck in de gelegenheid gesteld hierop te reageren. Dit laatste deed de AFM in het kader van een zorgvuldig onderzoek en niet met het oog op het opleggen van een boete in de zin van artikel 5:10a Awb. Dat volgt overigens ook duidelijk uit de brief waaraan Binck refereert. Daarin is immers de volgende passage opgenomen: "*De AFM neemt de reactie van Binck mee in haar uiteindelijke oordeelsvorming. Naar aanleiding van de reactie van Binck op de feiten en de voorlopige bevindingen en het daarna vast te stellen oordeel, zullen eventuele vervolgmaatregelen worden bepaald.*" De AFM verwijst ook naar het telefoongesprek van 17 juli 2015 tussen de AFM en Binck, waarin door de AFM expliciet is aangegeven dat het onderzoek nog gaande was en er op dat moment nog niet was vastgesteld of het onderzoek zou leiden tot het oordeel dat Binck overtredingen heeft begaan. De AFM vraagt Binck niet voor niets om te reageren op het conceptrapport. Als er nadere informatie is die de AFM nog niet heeft betrokken, en die informatie een verder beeld geeft bij de gang van zaken, is het van belang dat de AFM die informatie betrekt. Ten overvloede merkt de AFM op dat de door Binck aangehaalde brief geen inlichtingenvordering is en er ook voor het overige geen enkele druk tot antwoorden is uitgeoefend. De brief biedt Binck slechts de mogelijkheid tot het geven van een reactie. Het stond haar vrij een dergelijke reactie achterwege te laten. Van een criminal charge was derhalve pas sprake op het moment dat de AFM aan Binck het voornemen tot het opleggen van een boete verzond, te weten 29 oktober 2015.

De AFM concludeert dat de door Binck naar voren gebrachte zienswijze geen aanleiding vormt om te komen tot aanpassing van haar besluitvorming.

---

[27] CBb2 februari 2010, AB 2010/317 (Tele2). Zie ook GvEA 20 februari 2001, T-112/98 (Mannesmannröhren-Werke).
[28] Kamerstukken I 2013/14, 33 622, C, p. 19.

2.4 Conclusie

De AFM heeft in paragraaf 2.2 een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft geconstateerd. De beoordeling van de zienswijze als opgenomen in paragraaf 2.3 leidt er niet toe dat de AFM tot een ander oordeel komt.

3. Besluit

3.1 Besluit tot boeteoplegging

De AFM heeft besloten om aan Binck een bestuurlijke boete op te leggen omdat Binck in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 informatie, in de vorm van reclame-uitingen, ter zake van een financiële dienst heeft verstrekt of beschikbaar gesteld, als omschreven in dit besluit, die onduidelijk en misleidend was.[29] Dit is een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft.

Hoogte van de boete

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector een basisbedrag van € 500.000.

Ernst en duur van de overtreding
De AFM is van mening dat een verhoging van de boete met 25% gerechtvaardigd is op grond van de ernst en duur van de overtreding.

De overtreding heeft lang geduurd. Campagne 1 is ongeveer 5 maanden uitgezonden, Campagne 2 gedurende 7 maanden en Campagne 3 ongeveer 11. Tezamen een kleine 2 jaar. De effecten van de Campagnes zijn voor Binck zeer positief geweest. Binck verwijst in haar jaarverslag onder meer naar de "*zeer succesvolle marketing en sales initiatieven*". Op pagina 40 van het jaarverslag 2012 vermeldt Binck:

> "*Alex Vermogensbeheer ontwikkelde zich in 2012 uitstekend en het beheerd vermogen steeg van € 690 miljoen naar iets meer dan € 1 miljard eind december. Het aantal rekeningen groeide met 18% naar 22.473 (2011: 19.007). De netto instroom van nieuw geld bedroeg € 213 miljoen (€ 165 miljoen in 2011). Dankzij zeer succesvolle marketing en sales initiatieven, de voortdurend goede prestaties van het vermogensbeheerproduct en tevreden klanten, is de geldinstroom sterk geweest en is de gelduitstroom zeer beperkt gebleven. Het product heeft tevens een sterke performance voor onze klanten laten zien.*" (onderstreping toegevoegd)

[29] De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid Wft.

Het succes heeft zich in 2013 voortgezet. In het jaarverslag 2013 bericht Binck op pagina 38 als volgt:

> "*In 2013 bereikte Alex Vermogensbeheer de grens van € 2 miljard beheerd vermogen. Een mijlpaal voor Alex Vermogensbeheer gezien het totaal beheerd vermogen van € 1,0 miljard eind 2012. De 112% groei in beheerd vermogen in 2013 is grotendeels het gevolg van netto nieuwe instroom van € 923 miljoen. Dit heeft geresulteerd in een forse toename van de omzet van Alex vermogensbeheer in 2013 en zal een bijdrage leveren aan de komende jaren.*"

In het 'Bericht van de bestuursvoorzitter' (pagina 10) wordt in dit kader door de bestuursvoorzitter verwezen naar de succesvolle tv-commercials:

> "*Naast online beleggen hebben wij in het afgelopen jaar veel tijd en geld geïnvesteerd in vermogensbeheer en wij zijn trots op de resultaten die wij hiermee bereikt hebben. Het beheerd vermogen bij Alex Vermogensbeheer verdubbelde in het afgelopen jaar van € 1 miljard naar iets meer dan € 2 miljard. Over heel 2013 genomen werden verschillende malen tv-commercials ingezet, wat zichtbaar resultaat heeft opgeleverd voor het product van Alex Vermogensbeheer.*"

Uit de in paragraaf 1.4.4 opgenomen figuur 2 kan worden opgemaakt dat de groei van het aantal portefeuilles van Alex in het Risicoprofiel Behoedzaam waarmee geadverteerd werd, vanaf begin 2008 tot begin 2013, dus in 5 jaar tijd, oploopt tot meer dan 3000 (Campagne 1 loopt dan 4 maanden). De groei naar meer dan 14.000 portefeuilles vindt vervolgens plaats in de anderhalf jaar daarna. Ook de andere profielen kennen vanaf begin 2013 een sterkere groei dan de jaren daarvoor. Cliënten die hun geld beleggen bij Binck, beleggen dat geld niet bij een andere instelling. De AFM meent dat sprake is van verhoogde ernst en duur, nu Binck gedurende een periode van bijna 2 jaar onduidelijke en misleidende reclames heeft uitgezonden, die – mede gezien de omvang van de Campagnes – hebben bijgedragen aan een voor Binck een zo positief effect, ten koste van instellingen waar het geld van de cliënten niet is belegd. De onrust die het handelen van Binck heeft veroorzaakt bij cliënten, leidt voorts tot schending van het vertrouwen in de markt en draagt daarmee ook bij aan de verhoogde ernst. Diverse cliënten hebben zich beklaagd bij Binck, bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening en bij de Vereniging van Effectenbezitters.

Daarmee is sprake van een verhoogde ernst van de overtreding die een verhoging van het boetebedrag met 25%, van € 500.000 naar € 625.000 rechtvaardigt.

[redacted]

[redacted]

Verwijtbaarheid

De AFM is van mening dat een verhoging van de boete met 25% is gerechtvaardigd op grond van de verhoogde verwijtbaarheid van de overtreding.

Binck blijft herhalen dat het gebruik van een voorbeeldportefeuille de meest zuivere weergave is van de geïndividualiseerde werking van Alex. De AFM ziet niet in waarom Binck deze weergave 'zuiver' acht. Het gebruik van de voorbeeldportefeuille maakt immers niet duidelijk dat het één portefeuille met specifieke kenmerken is, binnen een scala aan mogelijkheden. Ook week het door Binck getoonde cumulatieve rendement structureel af van de in Cliëntportefeuilles behaalde cumulatieve rendementen gedurende de periodes van de Campagnes, en was het beeld dat de Reclame-uitingen daarbij gaven te rooskleurig. Binck schrikt er verder niet voor terug om in verschillende Reclame-uitingen bij het tonen van dat ene rendement (tussen vele Cliëntportefeuilles met lagere rendementen) te spreken van ".. *een rendement om trots op te zijn.* .." en ".. *een vermogensgroei om trots op te zijn.* .." Dit, nadat Binck in de betreffende Reclame-uitingen het rendement ten onrechte gekoppeld heeft aan haar werkwijze en het getoonde profiel. Binck was gewaarschuwd. [A] heeft geen 'assurancerapport' afgegeven. [A] heeft voorafgaand aan de Campagnes onder meer onderzoek gedaan naar de voorbeeldportefeuilles. Binck heeft daarbij gevraagd om afgifte van een 'assurancerapport' met betrekking tot de voorbeeldportefeuilles. Die afgifte is door [A] afhankelijk gesteld van de vraag: zijn de rendementen van de voorbeeldportefeuilles representatief voor de werkelijke beleggingsportefeuilles van cliënten. De door [A] berekende gemiddelde cliëntrendementen verschilden structureel van de over dezelfde periode behaalde rendementen van de voorbeeldportefeuilles. Ook kenden de berekende cliëntrendementen een sterke spreiding. Het conceptrapport van [A] is besproken in de Investment Committee en in de RPC. De afwijking van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles ten opzichte van de gemiddelde rendementen van echte Cliëntportefeuilles, en het ontbreken van een assuranceverklaring, is blijkens de notulen niet aan de orde geweest. Uit het onderzoek van de AFM bleek voorts dat Binck aanvankelijk ook niet in staat was om zelf de gemiddelde rendementen van Cliëntportefeuilles te berekenen. Pas vanaf het derde kwartaal van 2014 was Binck in staat was om zélf te monitoren in hoeverre het getoonde rendement al dan niet in pas liep met de gemiddelde rendementen van Cliëntportefeuilles. De AFM acht het gegeven dat Binck feitelijk haar ogen heeft gesloten voor de hiervoor weergegeven realiteit zonder meer verhoogd verwijtbaar.

Gezien de verhoogde verwijtbaarheid van de overtreding acht de AFM een verhoging van het boetebedrag met 25%, van € 625.000 naar € 750.000, gerechtvaardigd.

Passendheid/evenredigheid

Binck heeft de AFM verzocht om op grond van de passendheid en evenredigheid af te zien van de boete of deze aanzienlijk te matigen. Binck stelt dat zij diverse maatregelen en (personele) wijzigingen heeft doorgevoerd en veel tijd en energie heeft gestoken in het behandelen van de klachten die zij heeft ontvangen. Als de AFM tot het opleggen van een boete zou overgaan, zou dit ook de klanten kunnen raken die tevreden zijn met de dienstverlening van Binck en waarvoor Binck goede rendementen realiseert.

Hoewel de AFM zich bewust is van de (aanvullende) maatregelen en de personele wijzigingen die getroffen zijn of hebben plaatsgevonden, zijn deze ter zake van onderhavig besluit – en voor de beoordeling of Binck gedurende de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 artikel 4:19 tweede lid, Wft heeft overtreden – niet doorslaggevend. Binck had ervoor moeten zorgdragen dat de geconstateerde overtreding niet plaats had gevonden. De getroffen maatregelen en personele wijzigingen hebben de overtreding niet kunnen voorkomen en nemen de straf- en boetewaardigheid van de overtreding dan ook niet weg. Dit geldt ook voor de stelling van Binck dat de oplegging van een boete ook tevreden klanten kunnen raken [redacted]. Voorzover deze gevolgen zich zullen voordoen, zijn deze gevolgen te wijten aan het handelen van Binck zelf.

Voornoemde omstandigheden kunnen ook niet tot een verlaging van de boete leiden. Van een professionele organisatie als Binck mag verwacht worden dat zij afdoende maatregelen treft om te voorkomen dat de situatie als omschreven in dit besluit zich voordoet. Dit heeft Binck niet voorkomen.

Draagkracht

Bij het voornemen tot boeteoplegging was een vragenlijst gevoegd ten behoeve van de bepaling van de draagkracht van Binck. Binck heeft in dit verband geen stukken overgelegd. Uit het op de website van Binck beschikbare gestelde 'Annual Report' over het jaar 2015 volgt dat het Eigen Vermogen van Binck € 437.480.000,- bedraagt. Uit deze gegevens blijkt naar het oordeel van de AFM dat er geen aanleiding is om de boete te matigen op basis van de omvang van Binck, of de verminderde draagkracht.

De boete voor overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft bedraagt op grond van voorgaande € 750.000.

Binck moet het bedrag binnen zes weken overmaken op bankrekening [redacted] ([redacted]) ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [redacted]. Binck ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.[30] Als Binck bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als Binck na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.[31] Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, moet Binck wel wettelijke rente betalen.[32]

3.2 Openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan Binck een boete oplegt voor de overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft, moet de AFM het boetebesluit openbaar maken vijf werkdagen nadat dit aan Binck is toegestuurd.[33] Ook moet de AFM, indien van toepassing, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar door Binck tegen de bestuurlijke boete openbaar maken.[34]

In haar zienswijze op het boetevoornemen van de AFM heeft Binck ten aanzien van de publicatie het volgende aangegeven:

Zienswijze Binck: noodzaak tot geven aanvullende zienswijze op te publiceren besluit
Het boetevoornemen geeft geen enkel inzicht in de voorgenomen wijze van openbaarmaking: het bevat geen geschoonde versie van het boetebesluit, het bevat geen voorgenomen persbericht, het bevat geen voorgenomen tweet en het bevat geen tekst voor voorgenomen nieuwsbrieven. Zoals de Rechtbank Rotterdam reeds eerder oordeelde kan onder die omstandigheden geen oordeel worden gegeven over de voorgenomen openbaarmaking. Binck verwijst daarbij naar Vz Rb Rotterdam, 17 maart 2014, JOR 2014, 235.

Binck geeft aan op deze punten niet in de gelegenheid te zijn gesteld een zienswijze te geven en geeft aan dat zij haar bezwaren tegen de concrete wijze van openbaarmaking dus pas bij een rechter naar voren kan brengen door bezwaar te maken tegen het boetebesluit en een voorlopige voorziening te verzoeken. Binck verwijst daarbij naar Vz Rb Rotterdam, 17 maart 2014, JOR 2014, 135. De vijf werkdagen die daarvoor op grond van artikel 1:97, tweede lid Wft beschikbaar zijn, zijn niet bedoeld om de rechtmatigheid van de concrete publicatie voor het eerst te beoordelen. Die eerste beoordeling moet aan de hand van een zienswijze door de AFM zelf plaatsvinden. Daar komt nog bij dat de voorgenomen openbaarmaking veel verder gaat dan de wet voorschrijft. Een grondslag tot publicatie heeft de wetgever niet gecreëerd voor het uitbrengen van persberichten, tweets, RSS-feeds en/of news alerts.

---

[30] Dit volgt uit artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 Awb.
[31] Dit volgt uit artikel 1:85, eerste lid, Wft.
[32] Dit volgt uit artikel 1:85, tweede lid, Wft.
[33] Dit volgt uit artikel 1:97, tweede lid, Wft.
[34] Dit volgt uit artikel 1:97, vijfde lid, Wft.

Binck wijst er voorts op dat de openbaarmaking niet meer tot waarschuwing van het publiek kan leiden. Binck heeft de reclame-uitingen gestaakt en het is onaannemelijk dat de in het boetebesluit betrokken uitingen thans nog kunnen leiden tot nieuwe overeenkomsten. Indien desondanks tot openbaarmaking van het boetebesluit wordt overgegaan kan dat dan ook niet het doel dienen waarvoor deze bevoegdheid is gegeven. De beslissing van de AFM tot openbaarmaking zou dan ook kennelijk voor een ander doel zijn dan waarvoor deze bevoegdheid is gegeven. Dat is op grond van artikel 3:3 Awb niet toelaatbaar.

Binck verzoekt de AFM dan ook het voornemen tot openbaarmaking van het boetebesluit uit te werken en haar de gelegenheid te geven daarop een aanvullende zienswijze te geven.

Reactie AFM:
In het op 29 oktober 2015 verzonden voornemen tot boeteoplegging staat vermeld op welke wijze de AFM, indien zij overgaat tot het opleggen van een boete, publiceert en onder welke omstandigheden een publicatie anoniem dient plaats te vinden. Op dit voornemen heeft Binck een zienswijze kunnen geven. Binck is dus voldoende in de gelegenheid gesteld om aan te geven waarom van een volledige publicatie moet worden afgezien. Voor het overige geldt dat de Wft geen beperkingen stelt aan de wijze waarop een boetebesluit wordt gepubliceerd en het derhalve aan de AFM is om daar een nadere invulling te geven. De AFM verwijst daarvoor ook naar de door Binck aangehaalde uitspraak waarin wordt gesteld:

> "*De voorzieningenrechter onderschrijft het standpunt van AFM dat het aan haar is om te bepalen hoe een boetebesluit wordt gepubliceerd. De Wft stelt hieraan geen beperkingen, terwijl ook overigens geen grond bestaat voor het oordeel dat het plaatsen van een bericht op Twitter zonder meer onzorgvuldig en daarmee onrechtmatig is.*"[35]

Dit neemt niet weg dat voldoende duidelijkheid moet worden gegeven over de manier waarop publicatie zal plaatsvinden. De eerste gelegenheid daartoe betreft echter het boetebesluit en niet, zoals Binck stelt, al bij het voornemen tot het opleggen van een bestuurlijke boete. Daarbij komt dat de AFM op dat moment nog geen besluit heeft genomen zodat er ook in praktische zin op dat moment nog geen tekst is die kan worden voorgelegd.

Binck heeft verder aangegeven dat de openbaarmaking niet meer tot waarschuwing van het publiek kan leiden, nu zij de reclame-uitingen heeft gestaakt. Deze stelling verhoudt zich niet met de stelling die Binck ook inneemt dat een boete kan leiden tot een grote toename van het aantal procedures. Daarnaast miskent Binck met deze stelling dat een publicatie niet slechts specifieke preventie, maar tevens generale preventie beoogt.

---

[35] Vz Rb Rotterdam, 17 maart 2014, JOR 2014, 135, r.o. 9.

De AFM ziet in de zienswijze van Binck dan ook geen aanleiding om anders te publiceren dan in dit besluit is verwoord.

Zienswijze Binck: anders formuleren van term 'misleidend'
Ten slotte heeft Binck in haar zienswijze verzocht de passages waarin de formulering misleidend in voorkomt anders te formuleren, omdat deze passages volgens Binck feitelijk onjuist zijn, niet relevant zijn voor het boetebesluit en omdat de nu gekozen formulering onnodig schadelijke is voor Binck.

Reactie AFM:
Niet valt in te zien waarom de AFM zich in dit besluit zou moeten onthouden van het gebruik van de wettelijke term misleidend. De AFM verwijst ook naar de verdere toelichting op het gebruik van de term misleidend in paragraaf 2.3.

De AFM ziet in de zienswijze van Binck dan ook geen aanleiding om over te gaan tot een andere formulering.

3.2.1 Mogelijk anonieme publicatie
De wetgever heeft het openbaarmaken van bestuurlijke boetes verplicht om deelnemers op de financiële markten te informeren en te waarschuwen. Dit is in het belang van de ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten.[36] Met de publicatieverplichtingen als opgenomen in art. 1:97 Wft wordt zo spoedig mogelijk inzicht verschaft in de actuele stand van de boeteprocedure. Onder bepaalde omstandigheden dient de openbaarmaking op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft anoniem plaats te vinden. Dit is het geval indien voorafgaand aan de openbaarmaking door de AFM kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking:

- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM ziet geen reden om de openbaarmaking in anonieme vorm plaats te laten vinden. Er is geen sprake van één van de bovengenoemde omstandigheden die aan volledige openbaarmaking in de weg staat. Van volledige openbaarmaking kan daarom niet worden afgezien. Dit wordt als volgt toegelicht.

De beoogde publicatie is getoetst aan de feiten en omstandigheden die bij de AFM bekend zijn, waaronder de feiten en omstandigheden die door Binck in haar zienswijze zijn kenbaar gemaakt. Op basis van deze feiten en omstandigheden kan de AFM niet vaststellen dat Binck of eventuele andere

[36] Vergelijk PG 29708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

betrokken partijen door niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Publicatie dient het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen. Er kan niet worden vastgesteld dat in dit geval sprake is van een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door Binck of eventuele andere betrokken partijen als gevolg van de publicatie te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is, dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.[37] Daarbij komt dat eventuele schade door de openbaarmaking veeleer valt toe te schrijven aan de overtreding van de norm door Binck, dan aan de genoemde openbaarmaking.

Evenmin heeft de AFM kunnen vaststellen dat bij niet-anonieme openbaarmaking een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd of de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM publiceert de boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van onderstaand persbericht. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst[38] en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed[39] en een news-alert[40]. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op rechtspraak.nl. De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.

De volgende basistekst wordt in het te publiceren persbericht en/of de advertentie opgenomen:

'**AFM legt boete op aan BinckBank voor onduidelijke en misleidende informatie in reclames**
De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 1 juli 2016 een bestuurlijke boete van € 750.000 opgelegd aan BinckBank N.V. (Binck). Binck biedt individueel vermogensbeheer aan onder de naam Alex Vermogensbeheer (Alex) De boete is opgelegd omdat reclames over Alex in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 onduidelijke en misleidende informatie bevatten.

Reclameregels
Consumenten moeten er op kunnen vertrouwen dat de informatie in reclames over financiële diensten duidelijk en niet misleidend is. Als een financiële onderneming een verkeerde voorstelling van zaken geeft, dan kan de AFM daartegen optreden. Op die manier worden consumenten beschermd. Bovendien wordt zo voorkomen dat een concurrentievoordeel ontstaat voor de financiële onderneming die de regels niet naleeft.

---

[37] Zie Rb Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173; Rb Rotterdam 3 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:8759 en Rb Rotterdam 24 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9420.

[38] Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

[39] Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

[40] Persbureaus en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde 'news-alerts'.

Onduidelijke en misleidende reclame
De AFM heeft drie reclamecampagnes voor Alex onderzocht, die bestonden uit televisiereclames en internetbanners. De campagnes hebben in totaal bijna 2 jaar gelopen. In de onderzochte reclames werd telkens een behaald cumulatief rendement getoond. Het onderzoek van de AFM maakte duidelijk dat dit het rendement was dat slechts door één specifieke portefeuille met eigen kenmerken (door Binck voorbeeldportefeuille genoemd) is behaald. De reclames zijn onduidelijk omdat daaruit op geen enkele wijze bleek dat het getoonde rendement slechts van toepassing was op de voorbeeldportefeuille. Het gemiddelde cumulatieve rendement dat daadwerkelijk door beleggers over dezelfde periode werd behaald, was structureel lager. De cumulatieve rendementen kenden daarnaast een grote spreiding. Het hoge rendement dat getoond werd in de reclames is daarom misleidend geweest. De reclames waren ten slotte ook misleidend omdat Binck in de reclames ten onrechte een verband suggereerde tussen haar werkwijze en het getoonde rendement.

Hogere boete
Voor deze overtreding kan een boete worden opgelegd van € 500.000. Dit bedrag kan worden aangepast als de mate van verwijtbaarheid, of de ernst of duur van de overtreding daartoe aanleiding geven. In dit geval legt de AFM Binck een hogere boete op omdat er sprake is van een grotere mate van ernst en verwijtbaarheid en een langere duur van de overtreding.
De AFM vindt het handelen van Binck verhoogd verwijtbaar. Voor de start van de campagnes heeft Binck een onderzoek laten uitvoeren door een adviesorganisatie. Uit het onderzoek bleek dat het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille duidelijk verschilde van het gemiddeld door cliënten behaalde cumulatieve rendement en dat de cumulatieve rendementen een sterke spreiding kenden. Binck is niettemin van start gegaan met de campagnes en heeft tijdens de campagnes geen vinger aan de pols gehouden om te zien hoe de voorbeeldportefeuille zich ontwikkelde ten opzichte van de werkelijke beleggersportefeuilles.
Uit de door Binck overgelegde informatie bleek dat tijdens de campagne die bijna twee jaar duurde, het aantal beleggersportefeuilles aanzienlijk toenam. De AFM meent dat gezien de duur en het positieve effect voor Binck, ten koste van het vertrouwen in de markt, een verhoging van de boete wegens de ernst en de duur van de overtreding op zijn plaats is.
De omvang en draagkracht van Binck zijn voor de AFM geen reden om te boete te verlagen.
De AFM vindt een boete van € 750.000,- voor deze overtreding passend en geboden.
Het besluit van de AFM kan door belanghebbende(n) ter toetsing aan de rechter worden voorgelegd
Het volledige boetebesluit is hiernaast te downloaden in PDF-formaat. Neem bij vragen of klachten contact op met het Meldpunt Financiële Markten van de AFM 0800-5400 540 (gratis).'

Let op: De AFM kan, al naargelang de omstandigheden op het moment van publicatie, bovengenoemde publicatietekst wijzigen of aanvullen.

Bij het persbericht op de website wordt onderstaande tabel geplaatst, met de datum van het boetebesluit. Als u bezwaar maakt tegen het boetebesluit, zal de AFM dat bekend maken door in de tabel ook de datum op te nemen waarop het bezwaarschrift is ontvangen.

Stand van zaken						
Boete is opgelegd	Bezwaar		Beroep		Hoger Beroep	
	Ingesteld	Beslissing genomen	Ingesteld	Uitspraak gedaan	Ingesteld	Uitspraak gedaan
[datum]	[datum]					

De bijlage bij dit besluit bevat de volledige tekst van het besluit dat op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Mocht u van mening zijn dat er desondanks vertrouwelijke tekst in staat die geschoond zou moeten worden, dan verneemt de AFM dat graag zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen 3 werkdagen na bekendmaking van dit besluit.

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop het besluit tot boeteoplegging aan Binck bekend is gemaakt. De publicatie wordt opgeschort als Binck verzoekt om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan.

Als Binck om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail ([redacted]) aan haar door te geven. Als Binck hier niet toe overgaat zal de AFM de boete openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht. Ook vraagt de AFM Binck het verzoek om voorlopige voorziening per fax toe te sturen (faxnummer [redacted]).

3.2.2 Nadere publicatiemomenten

Als u tegen een boete rechtsmiddelen aanwendt, is de AFM op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van die procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan. Onverminderd deze publicatie, dient de AFM op grond van artikel 1:98 Wft de boete ook openbaar te maken, nadat deze definitief is geworden (nadat bezwaar of beroep niet langer openstaat). Deze brief ziet niet op deze latere publicaties op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft en artikel 1:98 Wft. In een later stadium zult u over nadere publicaties worden geïnformeerd.

4. Hoe kunt u bezwaar maken?

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 (faxnummer 020-797 3835), per e-mail (e-mailadres **bezwarenbox@afm.nl)** of met het bezwaarformulier op de website van de AFM (**www.afm.nl/bezwaar**) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hier genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Assistent boetefunctionaris

[was getekend]
Plaatsvervangend boetefunctionaris