

Openbare versie
Flow Traders B.V.
Het bestuur
Jacob Bontiusplaats 9
1018 LL AMSTERDAM

Datum 1 februari 2019
Ons kenmerk [...]
Pagina 1 van 15
Kopie aan [...]
Betreft Besluit tot boeteoplegging

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten aan Flow Traders B.V. (**Flow Traders**) een bestuurlijke boete van € 100.000 op te leggen voor overtreding van de transactierapportageverplichting uit artikel 4:90e, derde lid van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) (oud).¹ Flow Traders heeft in de periode van 21 maart tot 20 juli 2017 nagelaten om gegevens over 140.500 transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag aan de AFM te melden.

1. Feiten en procesverloop

1.1. Flow Traders B.V.

Flow Traders is een op de Jacob Bontiusplaats 9 (1018 LL) te Amsterdam statutair gevestigde besloten vennootschap, ingeschreven in het register van de Kamer van Koophandel onder nummer 33223268. Flow Traders heeft sinds 13 juni 2001 een vergunning van de AFM, sinds 16 oktober 2006 voor het verrichten van beleggingsactiviteit a (handel voor eigen rekening). Flow Traders handelt met haar eigen kapitaal uitsluitend voor haar eigen rekening; zij heeft geen cliënten.

1.2. Procesverloop, feiten

Op 18 mei 2017 zond de AFM Flow Traders een normoverdragende brief naar aanleiding van een eerdere overtreding door Flow Traders van artikel 4:90e, derde lid, Wft (oud). Het ging om niet tijdig aan de AFM gerapporteerde OTC-transacties, door Flow Traders verricht in de periode van 2 augustus 2016 tot en met 3 maart 2017 [...]. Flow Traders had deze overtreding in een eigen onderzoek ontdekt en hierover de AFM

¹ Ten tijde van de verweten overtreding was de transactierapportageverplichting opgenomen in artikel 4:90e Wft (oud). Met de implementatie van MiFID II per 3 januari 2018 is de transactierapportageverplichting te vinden in artikel 26 van Verordening (EU) Nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 648/2012 (MiFIR).

geïnformeerd op 8 maart 2017, per e-mail met bijgevoegd *incident report*. Op 21 maart 2017 rapporteerde Flow Traders de transacties alsnog aan de AFM. Van de 14.467 nagemelde transacties betrof het 14.430 transacties in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, door Flow Traders aldus van 4 augustus 2016 tot 21 maart 2017 niet tijdig aan de AFM gemeld. De AFM wees Flow Traders in de normoverdragende brief erop dat, indien Flow Traders opnieuw de wet- en regelgeving niet zou naleven, de AFM zou kunnen overgaan tot het opleggen van een passende sanctie waaronder een bestuurlijke boete met publicatie.

De AFM ontving op 20 juli 2017 een e-mail van Flow Traders waarin zij meldde dat de afgelopen maandag na een controle van de transactierapportages was geconstateerd dat meer transacties niet waren gerapporteerd. De eerste indruk was dat de afgelopen weken transactie-coderingen waren aangepast in de bronnen van de transactierapportage van Flow Traders, die onjuist waren opgepikt door de database-query waardoor deze werden gemist in de rapportages. Er waren transacties gemist op de markten van [...], 143.758 in totaal. Flow Traders had op 19 juli 2017 een *update/fix* uitgerold waardoor de rapportage nu volledig en correct was. Flow Traders zegde de AFM toe dat zij later die dag de niet-gerapporteerde transacties zou aanbieden in zogenaamde 'backload'² files. Flow Traders had onderzocht of de betreffende transacties (wel) waren gepubliceerd op de betreffende beurzen en platformen en dit bleek het geval te zijn. Flow Traders kondigde tot slot aan de oorzaak van onvolledige of onjuiste rapportage verder te zullen onderzoeken en de bevindingen te zullen delen na afronding van dat onderzoek.

Later op 20 juli 2017 ontving de AFM van Flow Traders in TRS³ een aantal backload files met de gegevens van de door Flow Traders gemiste transacties; zie het overzicht hieronder voor de aantallen.

[Tabel]

In een e-mail van 21 juli 2017 informeerde Flow Traders de AFM dat zij in de avond van 20 juli 2017 de transacties had ge-upload in TRS en vroeg zij de AFM te bevestigen dat deze transacties in goede orde waren ontvangen.

Per e-mail van 24 juli 2017 bevestigde de AFM aan Flow Traders de ontvangst van transacties en vroeg haar om te controleren of dit inderdaad alle backload files waren, nu de aantallen niet geheel overeenkwamen met de door Flow Traders genoemde aantallen in haar e-mail van 20 juli 2017. Verder vroeg de AFM Flow Traders de bevindingen te mogen ontvangen van haar onderzoek naar de oorzaken van onvolledige of onjuiste rapportage, zodra dat zou zijn afgerond. De AFM wees Flow Traders erop dat de AFM zich in het kader van haar toezicht op de naleving van de transactierapportageverplichting beraadde over de te nemen stappen, die zo spoedig mogelijk zouden worden meegedeeld.

² Met 'backload' wordt bedoeld het alsnog/achteraf melden van gegevens over verrichte transacties in financiële instrumenten.

³ 'TRS' staat voor *Transaction Reporting System*, ofwel Transactie Rapportage Systeem.

Datum	1 februari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	3 van 15

Op 25 juli 2017 bevestigde Flow Traders de AFM per e-mail dat de nagemelde aantallen transacties de juiste waren. De eerder vermelde aantallen waren gebaseerd op een eerste telling van de brondata en die bevatte dubbeltellingen. Flow Traders meldde dat de bevindingen van haar onderzoek naar verwachting voor het einde van de week naar de AFM zouden worden gestuurd.

Per e-mail van 27 juli 2017 schreef de AFM de bevindingen van Flow Traders af te wachten en verzocht zij de resultaten van het onderzoek aan bepaalde personen binnen de AFM te sturen.

Op 28 juli 2017 stuurde Flow Traders de AFM per e-mail de bevindingen van haar onderzoek naar de recente onvolledige transactierapportage. Die bevindingen luiden samengevat als volgt.

De dagelijkse rapportage van Flow Traders aan de AFM werkt via een door Flow Traders ontwikkeld rapportagesysteem, dat werkt op basis van [...]. Op 17 juli 2017 kwam bij een controle door de afdeling Trading Compliance van Flow Traders aan het licht dat de bewuste transacties niet aan de AFM waren gemeld. Intern onderzoek van Flow Traders wijst uit dat wijzigingen van bepaalde velden in [...] niet juist zijn verwerkt door het rapportagesysteem van Flow Traders, waardoor bepaalde transacties niet meer werden geselecteerd voor rapportage aan de AFM. De monitoring van Flow Traders heeft dit helaas niet opgepikt. Flow Traders heeft naar aanleiding van deze bevindingen acties ondernomen om haar rapportage- en monitoringsprocessen te verbeteren.

Op 11 augustus 2017 stuurde de AFM Flow Traders per e-mail een regulier overzicht 'Overview data quality aspects TRS – July 2017' van de door Flow Traders in juli 2017 gerapporteerde transacties. Hierin is te zien dat Flow Traders op 20 juli 2017 melding deed van in totaal 141.304 transacties die niet zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag waren gemeld. Dit getal is de som van de 140.669 te laat gemelde transacties in de backloadfiles en nog 605 te laat gemelde transacties in de reguliere files. Flow Traders kon deze 605 transacties niet eerder melden nu niet alle gegevens daarover op tijd voor haar beschikbaar waren, zoals de AFM bekend en eerder in algemene zin met Flow Traders besproken was.⁴ De AFM telt deze transacties niet mee bij het te maken verwijt over gemiste transacties.

Het gaat al met al om in totaal 140.699 door Flow Traders in de rapportage aan de AFM gemiste transacties, verricht in de periode van 17 maart tot en met 18 juli 2017. Met betrekking tot 199 transacties hiervan heeft de AFM niet vastgesteld dat deze op een gereguleerde markt zijn verricht, waardoor resteren 140.500 transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten die door Flow Traders niet zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag aan de AFM zijn gemeld. De AFM stelt de overtreding vast voor de periode van 21 maart tot 20 juli 2017, de dag dat de transacties – zij het te laat – alsnog zijn gemeld.

⁴ De AFM heeft met Flow Traders tijdens een bezoek op 13 oktober 2015 afgesproken dat in dit soort voorkomende gevallen de transacties door Flow Traders aan de AFM gemeld worden zodra alle gegevens beschikbaar zijn.

Datum 1 februari 2019
Ons kenmerk [...]
Pagina 4 van 15

De AFM kondigde in een e-mail van 31 augustus 2017 aan Flow Traders aan een handhavingstraject te zullen starten naar mogelijke overtreding van artikel 4:90e, derde lid Wft (oud).

Op 15 mei 2018 verstuurde de AFM Flow Traders een concept-onderzoeksrapport aangaande de hiervoor beschreven overtreding van de transactierapportageverplichting. Flow Traders werd verzocht hierop desgewenst binnen drie weken te reageren.

Op 5 juni 2018 ontving de AFM van Flow Traders een reactie op het concept-onderzoeksrapport.

Op 2 augustus 2018 verzond de AFM aan Flow Traders een voornemen tot het opleggen van een boete, met als bijlage het definitieve onderzoeksrapport.

Op 11 september 2018 ontving de AFM Flow Traders voor een zitting, waar Flow Traders haar zienswijze op het boetevoornemen heeft gegeven.

2. Beoordeling

2.1. Wettelijk kader

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

“In deze wet en de daarop berustende bepalingen wordt, voorzover niet anders is bepaald, verstaan onder:

(...)

beleggingsonderneming: degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht;

(...)

verrichten van een beleggingsactiviteit:

a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening; (...)”

In **artikel 4:1, eerste lid, onderdeel b Wft** is bepaald:

“1 Dit deel is, voor zover niet anders is bepaald, van toepassing op:

(...)

b. beleggingsondernemingen met zetel in Nederland of in een staat die geen lidstaat is waaraan het ingevolge hoofdstuk 2.2 is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten;”

In **artikel 4:90e, derde lid Wft (oud)** was ten tijde van de verweten overtreding bepaald:

“3 Een beleggingsonderneming die transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten heeft verricht, meldt de gegevens over deze transacties zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag, aan de Autoriteit Financiële Markten.”

2.2. Zienswijze Flow Traders

Flow Traders heeft op 11 september 2018 ten kantore van de AFM de volgende zienswijze op het boetevoornemen gegeven.

Flow Traders erkent dat zij de transactierapportageverplichting heeft overtreden doordat zij de transacties – zoals genoemd in het definitieve onderzoeksrapport en hiervoor in paragraaf 1.2 – te laat want niet uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag bij de AFM heeft gemeld. Flow Traders vindt echter dat zij voor deze overtreding geen boete verdient vanwege een gebrek aan verwijtbaarheid van de overtreding.

Evenredigheidsbeginsel, geen resultaatverbintenis

De AFM moet, op grond van vaste rechtspraak, indringend nagaan of de voorgenomen boete gelet op de omstandigheden van het geval en de mate van verwijtbaarheid van de overtreder in strijd zou komen met het evenredigheidsbeginsel. Het enkele feit dat te laat is gemeld rechtvaardigt geen boeteoplegging. Daarvoor is alleen plaats als tenminste sprake is van enige verwijtbaarheid ten aanzien van de te late melding. Het nakomen van de transactierapportageverplichting is geen (bestuursrechtelijke) resultaatverbintenis. Zulks ziet Flow Traders bevestigd in het AFM *Handbook Transaction Reporting*. Uit passages in de paragrafen 4.1.1 en 4.1.3 van dit *Handbook* volgt volgens Flow Traders dat de AFM onderkent dat er onvolkomenheden kunnen zitten in de compleetheid en tijdigheid van de rapportages, maar dat de AFM van beleggingsondernemingen verwacht dat zij hun transactierapportages monitoren en aan de bel trekken bij een te late melding, die herstellen en waar nodig verbeteringen doorvoeren. En dat is precies wat Flow Traders heeft gedaan.

Geen of beperkte verwijtbaarheid

Flow Traders betoogt niet dat de te late melding van de transacties – in ieder geval in theorie – niet had kunnen worden voorkomen of beperkt, maar wel dat de mate van verwijtbaarheid in haar geval heel erg laag is.

Bijzondere oorzaak overtreding

Flow Traders wijst in dit verband op de bijzondere oorzaak van de te late melding. Die is gelegen in een wijziging van de brondata die Flow Traders (onder MiFID I) gebruikte voor haar rapportage, namelijk [...]. De keuze [...] was ingegeven door [...]. De wijziging [...] maakte dat transacties [...] niet langer werden opgepikt door de door Flow Traders ingebouwde filter, waarmee de data voor de rapportages moesten worden gedestilleerd uit de veelheid aan data. De door Flow Traders ingebouwde controle op ten opzichte van het gebruikelijke afwijkende aantallen transacties had deze omissie niet opgepikt.

AFM akkoord met systeem

Zowel de keuze voor de [data] als brongegevens voor de rapportage als de toegepaste controles zijn door Flow Traders met de AFM besproken in oktober 2015 en de AFM had daarop geen enkele bemerking; daarvan getuigt het gespreksverslag van 30 oktober 2015 (bijlage 13 bij het dossier). Flow Traders heeft nadien zelfs nog verbeteringen aangebracht in het door de AFM akkoord bevonden systeem, dat aldus in 2017 (toen de te late meldingen zijn veroorzaakt) tenminste even goed was als in 2015.

Omstandigheden ontdekking

Nadat Flow Traders een eerste *batch* gemiste transacties ontdekte, naar aanleiding waarvan zij de brief van 18 mei 2017 van de AFM kreeg, heeft zij verdere aanpassingen en verbeteringen aangebracht in haar controlesysteem, zoals omschreven in het *incident report* van 8 maart 2017. Flow Traders heeft haar proces diepgaand onder de loep genomen en in de loop van dit onderzoek de tweede *batch* gemiste transacties ontdekt. Nu een goede werking van het rapportagesysteem afhankelijk is van steeds veranderende factoren waarop moet worden ingespeeld, zijn steekproeven nodig om te controleren of alles naar behoren functioneert. Een dergelijke steekproef deed Flow Traders na de waarschuwingsbrief en daaruit bleek dat een tweede *batch* transacties was gemist, met een andere oorzaak dan de eerste misser. Na de constatering van deze tweede *batch* te laat gemelde transacties heeft Flow Traders de in de e-mail van 28 juli 2018 aan de AFM omschreven acties ondernomen en heeft zij nog een extra controle op bandbreedte ingevoerd.

Beoordeling, iteratief proces

De AFM kan nu concluderen dat het kennelijk beter had gekund, want het heeft kunnen gebeuren dat de aanpassing van [data] door de filter van Flow Traders niet werd opgepikt en in de controle niet werd opgemerkt. Dan zou in feite elke te late melding verwijtbaar zijn en dat vindt Flow Traders niet fair. Flow Traders heeft altijd naar eer en geweten en met de nodige toewijding zorg gedragen voor een goede inrichting van haar transactierapportagesystemen en voortdurend oog (gehad) voor mogelijke verbeteringen. Flow Traders wijst erop dat het verzorgen van een deugdelijk transactierapportage een iteratief proces is. Het is niet voldoende om het rapportagesysteem één keer goed in te richten; het is maatwerk dat voortdurende aandacht behoeft. Een goede werking is afhankelijk van steeds veranderende factoren waarop moet worden ingespeeld. Er kan worden gedacht dat alle mogelijke systeemfouten zijn herkend en/of verholpen, maar dan nog kan niet worden voorkomen dat er toch iets mis gaat. Ook met alles dat Flow Traders heeft gedaan, zijn er blijkbaar nog scenario's gemist.

MiFID II

[...]

Slotsom

De transactierapportageverplichting is geen resultaatsverplichting maar een inspanningsverplichting en Flow Traders heeft aan deze laatste voldaan. Flow Traders heeft zowel onder MiFID I als MiFID II steeds de benodigde stappen gezet en is proactief geweest in het *state of the art* houden en maken van haar transactierapportagesystemen. Flow Traders heeft zowel naar aanleiding van de eerste als van de tweede *batch* te laat gemelde transacties verbeteringen aangebracht. Flow Traders liet het niet op zijn beloop, integendeel. Aldus is er feitelijk onvoldoende verwijtbaarheid bij Flow Traders om boeteoplegging te rechtvaardigen. In feite ontbreekt iedere verwijtbaarheid in de zin van artikel 5:41 Awb, wat aan boeteoplegging in de weg staat. Hooguit is sprake van een (zeer) geringe mate van verwijtbaarheid van Flow Traders, waardoor de AFM de hoogte van een eventuele boete op grond van artikel 5:46 Awb op deze mate van verwijtbaarheid zou moeten afstemmen.

Vergelijking andere zaken

Flow Traders wijst nog op het verschil met zaken van boetes aan andere marktpartijen, waarbij de AFM bijvoorbeeld eerder had geconstateerd dat de transactierapportage niet op orde was en/of niet was meegegroeid met de omvang van de onderneming.

Geringe ernst en boete-verlagende omstandigheden

De argumenten van Flow Traders brengen volgens haar ook mee dat sprake is van een geringe ernst van de overtreding, waarmee Flow Traders geen voordeel heeft behaald en waardoor geen schade is aangericht bij marktpartijen of derden nu de transacties wel compleet zijn gerapporteerd bij de betreffende beurzen. Tot slot vormt de opstelling van Flow Traders die de omissie zelf ontdekte, alsnog meldde, de oorzaak aanpakte en de AFM proactief op de hoogte hield, reden voor (een sterke) verlaging van een eventuele boete.

2.3. Beoordeling AFM

De wet

In Nederland mogen beleggingsondernemingen met de benodigde vergunning beleggingsdiensten verlenen en/of beleggingsactiviteiten verrichten. Artikel 1:1 Wft definieert een beleggingsonderneming als degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht. Flow Traders mag op grond van de door de AFM aan haar verleende vergunning beleggingsactiviteiten verrichten als bedoeld in artikel 1:1 Wft. Flow Traders handelt met haar eigen kapitaal voor eigen rekening.

Voor Flow Traders geldt, gezien artikel 4:1, eerste lid, aanhef en onder b, Wft, het in hoofdstuk 4 van de wet vervatte deel gedragstoezicht financiële ondernemingen. Op grond van artikel 4:90e, derde lid, Wft (oud) heeft Flow Traders een meldplicht aan de AFM voor de gegevens over transacties die zijn verricht in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten. Deze melding moet zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag plaatsvinden.

De feiten

Zoals blijkt uit de op 20 juli 2017 door Flow Traders aan de AFM verstuurde 'backload', heeft Flow Traders in totaal 140.699 transacties, verricht in de periode van 17 maart tot en met 18 juli 2017 op de handelsplatformen [...], niet op tijd bij de AFM gemeld. Volgens de formulering in het derde lid van artikel 4:90e Wft is de rapportageverplichting niet van toepassing op transacties in financiële instrumenten die niet zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.⁵ De AFM heeft met betrekking tot 199 van de 140.699 transacties niet kunnen vaststellen dat de verhandelde financiële instrumenten genoteerd zijn op een gereguleerde markt. Resteren 140.500 transacties in financiële instrumenten (onder andere aandelen, obligaties, futures en warrants) toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt die Flow Traders niet zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag heeft gemeld aan de AFM. De AFM stelt de overtreding vast voor de periode van 21 maart tot 20 juli 2017, de dag dat de transacties – zij het te laat – alsnog zijn gemeld.

⁵ Zo ook de MvT bij artikel 4:90e, derde lid, Wft: *Kamerstukken II*, 2006–2007, 31 086, nr. 3, p. 157.

Datum	1 februari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	8 van 15

Zienswijze Flow Traders

Deze overtreding wordt door Flow Traders niet betwist. Flow Traders erkent dat de transacties door haar ten onrechte niet aan de AFM zijn gerapporteerd; zulks heeft Flow Traders zelf ontdekt in een door haar gedaan onderzoek en aan de AFM gemeld. Flow Traders vindt echter dat zij voor deze overtreding geen boete verdient vanwege een gebrek aan verwijtbaarheid.

De AFM beoordeelt hierna de overtreding met inachtneming van de in paragraaf 2.2 weergegeven zienswijze van Flow Traders. Daartoe beschrijft de AFM eerst een aantal uitgangspunten.

Uitgangspunten

Belang transactierapportageverplichting: opsporing marktmisbruik

De relevantie van een goede naleving van de transactierapportageverplichting door marktpartijen is als volgt. De AFM gebruikt de ontvangen meldingen voor de uitoefening van haar taak als toezichthouder op de financiële markten. De meldingen stellen haar in staat om inzicht te krijgen in het (transactie)gedrag en ontwikkelingen op deze markten, zoals het gebruik van bepaalde financiële instrumenten en de omvang van spelers. Bovendien zijn met de gegevens opvallende transacties te identificeren die kunnen duiden op marktmisbruik, waaronder handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Zo wordt door een volledige rapportage ook de marktintegriteit geborgd en kan de AFM zo nodig adequaat optreden tegen marktmisbruik. Het niet tijdig melden van transacties belemmert dit toezicht van de AFM en ook overige buitenlandse toezichthouders, doordat niet kan worden nagegaan of bij de gedane transacties eerlijk, billijk, professioneel en integer is gehandeld door marktpartijen.

Resultaatsverbintenis, niet slechts inspanningsverplichting

Met dit belang bestaat sinds 2007 voor instellingen de plicht om uitgevoerde transacties tijdig te melden bij (onder meer) de AFM. Die plicht is in het oude artikel 4:90e, derde lid, Wft duidelijk geformuleerd: een beleggingsonderneming die transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten heeft verricht, meldt de gegevens over deze transacties zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag, aan de AFM. De formulering is overigens niet anders op de huidige plaats van de transactierapportageverplichting in artikel 26, eerste lid van de MiFIR: beleggingsondernemingen die transacties in financiële instrumenten verrichten, melden zo spoedig mogelijk en uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag de volledige en nauwkeurige details van deze transacties aan de bevoegde autoriteit. De gegevens over verrichte transacties moeten dus uiterlijk de volgende werkdag aan – in dit geval – de AFM zijn gemeld. De norm is aldus duidelijk geformuleerd als een verbintenis tot een resultaat. De AFM volgt Flow Traders dan ook niet in haar argument dat de transactierapportageverplichting geen resultaatsverbintenis, maar slechts een inspanningsverplichting zou zijn. Het is niet genoeg dat de beleggingsonderneming zich inspant; zij zal een volledige transactierapportage aan de AFM moeten garanderen.

Dit betekent niet dat de AFM geen oog heeft voor de inspanningen die een beleggingsonderneming zich hiertoe (heeft) getroost. De AFM ziet in dat – ondanks de nodige inspanningen – er wel eens wat mis kan gaan. Bij de

beoordeling van de inspanningen en de daaruit af te leiden mate van verwijtbaarheid neemt de AFM het volgende in acht.

Inrichting systeem en controle

De AFM begrijpt dat een sluitend transactierapportagesysteem geen kwestie is van het eenmalig aanzetten van een altijd goed werkende machine. Een beleggingsonderneming zal ten behoeve van een volledige rapportage een rapportagesysteem en controle daarop moeten inrichten, terwijl beide onderdelen steeds weer zullen moeten worden aangepast aan een gewijzigde realiteit. De AFM volgt dat dit, zoals Flow Traders heeft beschreven, een iteratief proces is dat tijdrovend en intensief kan zijn.

De AFM erkent ook dat ondanks de nodige inspanningen onvolkomenheden in het proces kunnen sluipen waardoor wellicht eens (een reeks) transacties worden gemist. Flow Traders wijst in dit kader op het AFM *Handbook Transaction Reporting* en leidt uit de paragrafen 4.1.1 en 4.1.3 af dat de AFM onderkent dat er onvolkomenheden kunnen zitten in de compleetheid en tijdigheid van de rapportages en dat dit – zo begrijpt de AFM het punt van Flow Traders – geen boetewaardige overtreding oplevert zolang de beleggingsonderneming beschikt over een monitoring van haar transactierapportages, aan de bel trekt bij een te late melding, die herstelt en waar nodig verbeteringen doorvoert. Dat is echter niet de strekking van de bewuste passages. De AFM onderkent daarin de werkelijkheid dat transacties kunnen worden gemist en drukt beleggingsondernemingen op het hart hun interne processen regelmatig te controleren om zeker te stellen dat de kansen op het missen van transacties zo laag mogelijk zijn. De AFM noemt de maandelijkse overzichten die zij regulier stuurt aan de ondernemingen met het aantal die maand ontvangen transacties, dat ondernemingen op correctheid moeten controleren. De AFM stelt nadrukkelijk voorop dat het de verantwoordelijkheid is van de onderneming om zorg te dragen voor een volledige rapportage. Als de AFM transacties niet tijdig blijkt te hebben ontvangen beraadt de AFM zich over het nemen van handhavende maatregelen en verwacht zij bovendien verbetering en een opgave van een reden, aldus de AFM in het *Handbook*.

Het naar aanleiding van eenmaal ontstane missers aan de bel trekken, verbeteringen aanbrengen en oorzaken achterhalen staat dus niet direct aan boeteoplegging in de weg. Deze acties verwacht de AFM van beleggingsondernemingen haast als vanzelfsprekend. Relevant bij de beoordeling van de boetewaardigheid van een overtreding van de transactierapportageverplichting vindt de AFM eerder of die overtreding wellicht had kunnen worden voorkomen bij een betere inrichting van het systeem en/of frequentere controle op de werking daarvan. De AFM raadt beleggingsondernemingen niet voor niets in het *Handbook* dringend aan hun interne processen regelmatig controleren om missers zoveel mogelijk te voorkomen. Het hebben van een systeem en monitoring daarvan is het startpunt en vervolgens is het de taak van de beleggingsonderneming om te bezien of systeem en controle daarop goed blijven werken, of dat gewijzigde omstandigheden tot aanpassingen daarin nopen. Regelmatige controles kunnen snel eventuele mankementen in een systeem aan het licht brengen. Dit is een, zoals Flow Traders het terecht noemt, iteratief proces en vergt doorlopend aandacht.

Primaire verantwoordelijkheid bij beleggingsonderneming

Bij dit alles blijft voorop staan dat, zoals ook in het *Handbook* opgenomen, een volledige rapportage de verantwoordelijkheid is van de rapportageplichtige onderneming. Dat kan ook niet anders. De AFM overziet niet

welke transacties een beleggingsonderneming allemaal verricht – daarom bestaat nu juist de transactierapportageverplichting – en ook niet welk selectiemechanisme het meest geschikt is om een volledige rapportage aan de AFM te garanderen. De AFM kan op hoofdlijnen met een onderneming bespreken welke aanpak in beginsel geschikt lijkt om een volledige rapportage te bewerkstelligen en kan een systeem helpen testen, maar het blijft primair en uiteindelijk de instelling zelf die voor een goede werking verantwoordelijk is. Het is immers de onderneming zelf die weet welk soort transacties zij verricht en van welke brondata zij afhankelijk is. Het is de onderneming die regelmatig controles moet inbouwen om te controleren of het systeem nog naar behoren werkt. En het is de onderneming die bekend is – of hoort te zijn – met gewijzigde omstandigheden die wellicht een extra controle nodig maken.

Flow Traders kan zich dan ook niet verschuilen achter de door haar naar voren gebrachte zegen die de AFM in 2015 zou hebben uitgesproken over de door haar opgezette inrichting van haar rapportagesysteem en de controle daarop. Overigens is in het als bijlage 13 bij het onderzoeksrapport gevoegde gespreksverslag van 13 oktober 2015 te lezen dat de AFM samen met Flow Traders heeft getest hoe de nieuwe tool werkte en dat nog sprake was van vele te laat gemelde transacties, waarop Flow Traders een en ander heeft aangepast. [...] Wat daarvan ook zij, is hier belangrijk dat overleg met de AFM niet de verantwoordelijkheid voor een goed werkend proces verschuift van de onderneming naar de AFM.

Omstandigheden van het geval, verwijtbaarheid

Deze uitgangspunten in acht nemend, bekijkt de AFM hierna of de gebleken omstandigheden waaronder de overtreding door Flow Traders van de rapportageverplichting plaatsvond een gebrek aan verwijtbaarheid daarvan laten zien, waardoor van boeteoplegging zou moeten worden afgezien of aanleiding is een sterk gematigde boete op te leggen.

Wettelijk kader

Daarbij geldt het volgende wettelijke kader. In artikel 5:41 Awb is bepaald dat het bestuursorgaan geen bestuurlijke boete oplegt voor zover de overtreding niet aan de overtreder kan worden verweten. Volgens het algemene evenredigheidsbeginsel uit het tweede lid van artikel 3:4 Awb mogen de voor belanghebbenden nadelige gevolgen van een besluit niet onevenredig zijn in verhouding tot de met het besluit te dienen doelen. Is eenmaal besloten tot boeteoplegging, dan gelden omtrent de boetehoogte de volgende bepalingen. Artikel 1b van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) schrijft voor dat de toezichthouder, onverminderd artikelen 3:4 en 5:46 Awb, bij het vaststellen van een bestuurlijke boete rekening houdt met onder meer de ernst en de duur van de overtreding, de mate waarin de overtreding aan de overtreder kan worden verweten, eerdere overtredingen van de overtreder, de mate waarin de overtreder meewerkt bij het vaststellen van de overtreding en de maatregelen die hij na de overtreding heeft genomen om herhaling van de overtreding te voorkomen. Op grond van artikel 2 Bbbfs geldt dat de toezichthouder de hoogte van de bestuurlijke boete vaststelt op het basisbedrag en dit bedrag vervolgens kan verhogen of verlagen met maximaal 50% indien de ernst respectievelijk verwijtbaarheid dit rechtvaardigen.

Eerste overtreding

Eerder ontdekte Flow Traders een (achteraf: eerste) *batch* gemiste transacties, waarover zij de AFM inlichtte op 8 maart 2017. Aangaande deze overtreding van de transactierapportage-verplichting stuurde de AFM Flow Traders op 18 mei 2017 een waarschuwingsbrief. In die brief wijst de AFM op het ook hierboven beschreven belang van de AFM bij naleving van de transactierapportageverplichting, ter mogelijke opsporing van marktmisbruik. De AFM schrijft nu te volstaan met een formele waarschuwing, maar wijst Flow Traders erop dat indien Flow Traders onverhoopt opnieuw een overtreding begaat, de AFM kan overgaan tot het opleggen van een passende sanctie waaronder een bestuurlijke boete met publicatie. De AFM behoudt zich het recht voor op dit oordeel terug te komen indien zich de AFM nu niet bekende omstandigheden hebben voorgedaan op grond waarvan de AFM tot een ander oordeel zou zijn gekomen. De AFM schrijft tot slot ervan uit te gaan dat Flow Traders haar interne proces nu zo heeft ingericht, met voldoende ingebouwde controles, om de betrouwbaarheid van de interne informatievoorziening te garanderen en herhaling te voorkomen. De AFM voegt daaraan de verwachting toe dat het systeem voortdurend tegen het licht wordt gehouden om te controleren of alle rapportage-plichtige transacties ook daadwerkelijk aan de AFM worden gemeld.

Tweede overtreding

Flow Traders heeft in haar zienswijze toegelicht dat zij na de constatering van de (achteraf: eerste) *batch* gemiste transacties direct verbeteracties heeft ondernomen. Flow Traders heeft haar proces diepgaand onder de loep genomen en in de loop van dit onderzoek de tweede *batch* gemiste transacties ontdekt. Flow Traders merkt zelf op dat een goede werking van het rapportagesysteem afhankelijk is van steeds veranderende factoren waarop moet worden ingespeeld, waardoor steekproeven nodig zijn om te controleren of alles naar behoren functioneert. Een dergelijke steekproef deed Flow Traders, zo heeft zij in haar zienswijze naar voren gebracht, na de waarschuwingsbrief en daaruit bleek dat een tweede *batch* transacties was gemist. Flow Traders schreef in haar e-mail van 28 juli 2017 aan de AFM dat bij een controle door de afdeling Trading Compliance op 17 juli 2017 aan het licht kwam dat een tweede *batch* transacties niet aan de AFM was gemeld. De AFM leidt af dat de bewuste steekproef aldus op 17 juli 2017 plaatsvond. De tweede reeks gemiste transacties had een andere oorzaak dan de eerste, te weten wijzigingen van [...] die niet juist waren verwerkt door het rapportagesysteem van Flow Traders, wat bovendien niet was opgepikt door de monitoring van Flow Traders. Flow Traders heeft naar aanleiding hiervan verdere acties ondernomen om haar rapportage- en monitoringsprocessen te verbeteren.

Resultaat is dus dat Flow Traders tweemaal de transactierapportageverplichting heeft overtreden, de door haar beschreven inspanningen ten spijt. Met het niet voldoen aan de transactierapportage-verplichting, eerder een resultaats- dan een inspanningsverplichting, is een startdosis verwijtbaarheid in feite al ingebakken. De AFM heeft evenwel oog voor de realiteit waarin onvolkomenheid bestaat en voor de moeite die beleggingsondernemingen waaronder Flow Traders zich moeten getroosten om aan de rapportageplicht te voldoen. De AFM heeft Flow Traders dan ook niet direct naar aanleiding van de eerste overtreding beboet, maar haar een waarschuwing gegeven en daarmee de kans om voortaan wél te voldoen. Daarbij ging de AFM er wel van uit dat Flow Traders alles had gedaan en nog zou doen om een herhaalde fout te voorkomen. Dat past ook bij de verantwoordelijkheid voor een volledige rapportage die immers, ook toen de eerste overtreding plaatsvond, bij Flow Traders lag (en nog ligt). De AFM nam aan dat Flow Traders haar systeem nu zo had ingericht

en tegen het licht had gehouden dat het geen fouten meer zou toelaten. Flow Traders heeft in haar zienswijze getuigd van een goed inzicht in de wijze waarop naleving moet worden gegarandeerd, in een iteratief proces waarin steeds weer controles nodig zijn om een eventuele nadelige invloed op de rapportage van gewijzigde omstandigheden te ondervangen. Hierbij past wat de AFM betreft niet dat Flow Traders de broodnodige controle in de vorm van een steekproef pas uitvoerde op 17 juli 2017, ruim vier maanden na ontdekking van de eerste overtreding. Dat vindt de AFM te laat. De noodzaak van een – zo nodig extra – controle moest Flow Traders eens te meer duidelijk zijn nu was gebleken dat het systeem niet alles had opgepikt, waardoor een (eerste) overtreding een feit was. Dit had voor Flow Traders alle redenen moeten zijn om hoge prioriteit te geven aan het uitvoeren van een algehele systeemcheck, al dan niet bij wijze van steekproef. Flow Traders heeft wel de nodige acties ondernomen, maar wat de AFM betreft met onvoldoende spoed. Had Flow Traders de nodige (extra) controle eerder gedaan, dan had het missen van de tweede reeks transacties voorkomen of beperkt kunnen worden.

De tweede overtreding is dan ook aan Flow Traders te verwijten. Van een afwezigheid van verwijtbaarheid in de zin van artikel 5:41 Awb is zeker geen sprake. De wel aanwezige verwijtbaarheid maakt het bovendien opportuun en evenredig om de overtreding te beboeten. Hiermee wil de AFM Flow Traders – en andere beleggingsondernemingen – duidelijk maken dat het zoveel mogelijk voorkomen van onvolledige rapportages een topprioriteit van de onderneming moet zijn. Het uitvoeren van controles op volledigheid duldt geen uitstel, zeker niet nadat eenmaal is gebleken dat in het systeem transacties zijn gemist. Zo wordt de kans op het missen van transacties in de rapportage geminimaliseerd en dat is een redelijke eis van de AFM, gezien haar belang bij een volledige rapportage. Flow Traders heeft na een eerste overtreding, terwijl zij van de AFM een tweede kans kreeg, niet met de nodige spoed de vereiste (extra) controle uitgevoerd, waardoor weer maandenlang rapportages aan de AFM zijn gemist. Boeteoplegging voor deze tweede overtreding ligt in de rede.

Met betrekking tot de door Flow Traders genoemde bijzondere oorzaak van de overtreding merkt de AFM nog het volgende op. De AFM vraagt zich ten eerste af of het soort fout waarom het bij deze boeteoplegging gaat, een wijziging van brondata die niet door het filter van Flow Traders is opgepakt, niet voorzienbaar was en aldus vooraf ingecalculeerd had moeten zijn. Wellicht was de concrete wijziging van data niet te voorspellen, maar waarschijnlijk toch wel de mogelijkheid dat een toekomstige verandering in de brondata invloed zou kunnen hebben op de rapportage. Hiermee had Flow Traders dan bij de inrichting van het systeem rekening moeten houden. Op zijn minst had de gevoeligheid van het monitoringsysteem van Flow Traders voor een dergelijke wijziging kunnen worden zeker gesteld. En uiterlijk bij het verrichten van de nodige controles had de fout moeten worden ontdekt. Flow Traders heeft in ieder geval dit laatste, zoals hiervoor besproken, te laat gedaan.

Verder heeft Flow Traders nog aangevoerd dat sprake zou zijn van een geringe ernst van de overtreding, waarmee zij geen voordeel heeft behaald en waardoor geen schade is aangericht bij marktpartijen of derden nu de transacties wel compleet zijn gerapporteerd bij de betreffende beurzen. Het mag zo zijn dat Flow Traders niet beter is geworden van de overtreding en andere marktpartijen of derden wel van de verrichte transacties op de hoogte waren, maar de AFM was dat niet. De schade van de overtreding bestaat eruit dat de AFM gedurende een paar maanden niet alle transacties heeft overzien en daardoor ten aanzien daarvan mogelijk marktmisbruik

Datum	1 februari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	13 van 15

niet heeft kunnen opsporen. Hierdoor kunnen wel degelijk derden zijn benadeeld. De AFM vindt de overtreding, die vier maanden geduurd heeft, dan ook geenszins van een geringe ernst.

Sterke verlaging boetebedrag

De AFM ziet wel reden voor een sterke matiging van het boetebedrag, gezien de houding van Flow Traders. De AFM waardeert dat Flow Traders zowel de eerste als de tweede overtreding van de transactierapportageverplichting zelf heeft ontdekt in een onderzoek en aan de AFM heeft gemeld. Flow Traders heeft naar aanleiding van de fouten de nodige verbeteringen aangebracht aan haar rapportagesysteem. Hoewel Flow Traders hiermee in feite niet meer doet dan van haar mocht worden verwacht, is haar houding toch prijzenswaardig. Flow Traders heeft hiermee laten zien dat zij gebreken in haar rapportagesysteem niet voor lief neemt, maar integendeel is gericht op een behoorlijke naleving van de transactierapportageverplichting. De in deze zin mindere mate van verwijtbaarheid en hoge mate van medewerking door Flow Traders maken dat een verlaging van het boetebedrag tot 20% van het basisbedrag leidt tot een evenredige boete, zoals de AFM hierna in paragraaf 3.2 verder zal bespreken.

Conclusie

De AFM concludeert dat Flow Traders in de periode van 21 maart tot 20 juli 2017 de transactierapportageverplichting uit artikel 4:90e, derde lid, Wft heeft overtreden door 140.500 transacties in financiële instrumenten toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt niet zo spoedig mogelijk, uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag aan de AFM te melden. Zoals hierboven uiteengezet, rechtvaardigen de mate van ernst en verwijtbaarheid een boeteoplegging. De voor het overige prijzenswaardige houding van Flow Traders geeft wel reden voor een vergaande boete-matiging, zoals hierna wordt uiteengezet.

3. Besluit

3.1. Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan Flow Traders een bestuurlijke boete op te leggen voor overtreding van artikel 4:90e, derde lid, Wft (oud) in de periode van 21 maart tot 20 juli 2017.

3.2. Hoogte van de boete

Voor deze overtreding geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft (oud) en artikel 10 Bbbfs een basisbedrag van € 500.000. Welke stappen worden genomen om te komen van een basisbedrag tot het uiteindelijke boetebedrag, is hierboven beschreven in paragraaf 2.3, onder 'wettelijk kader'. Tot welke boete dit leidt in de onderhavige zaak, komt nu aan de orde.

Ernst en duur van de overtreding

De AFM ziet geen aanleiding voor een aanpassing van het basisbedrag op grond van ernst en/of duur van de overtreding. De ernst en duur zijn erin gelegen dat Flow Traders gedurende circa vier maanden ruim 140.000

Datum	1 februari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	14 van 15

transacties niet op tijd aan de AFM heeft gemeld. Hiermee gaat het om een substantieel aantal nagelaten meldingen over een aanzienlijke periode, wat de AFM heeft beperkt in haar mogelijkheden tot het opsporen van marktmisbruik, zoals is toegelicht in paragraaf 2.3 van dit besluit. Er is daarom geen reden voor een verlaging van het basisbedrag, maar evenmin voor een verhoging.

Mate van verwijtbaarheid en evenredigheid algemeen

De AFM vindt wel grond aanwezig voor een sterke matiging van het boetebedrag gezien de mindere mate van verwijtbaarheid aan de zijde van Flow Traders, de door haar ondernomen acties ter verbetering van het rapportageproces en de ingenomen houding tegenover de AFM. Hoewel sprake is van een tweede overtreding die zonder meer aan Flow Traders is te verwijten (zie paragraaf 2.3 hierboven), wil de AFM er niet aan voorbij gaan dat Flow Traders zich in het gehele proces, vanaf de ontdekking van de eerste fout, constructief heeft opgesteld. De AFM waardeert dat Flow Traders zowel de eerste als de tweede overtreding van de transactierapportage-verplichting zelf heeft ontdekt in een onderzoek en aan de AFM heeft gemeld. Flow Traders heeft naar aanleiding van de fouten haar rapportagesysteem nog eens grondig doorgelicht en de nodige verbeteringen aangebracht. Hiermee heeft Flow Traders strikt genomen niet méér gedaan dan van haar mocht worden verwacht en deze omstandigheden staat daarom ook niet aan boeteoplegging in de weg. Tegelijkertijd geven zij wel reden voor de AFM om het bedrag van de boete vergaand te verlagen. De door Flow Traders genomen stappen zijn te prijzen, afgezien van het feit dat deze te lange tijd in beslag hebben genomen, zoals hierboven in paragraaf 2.3 is besproken. Per saldo ziet de AFM in – kort gezegd – de mindere mate van verwijtbaarheid en de opstelling van Flow Traders aanleiding om de boete te verlagen tot een bedrag van € 100.000.

Aldus stelt de AFM de boete vast op € 100.000, wat Flow Traders gezien haar omvang en financiële positie kan dragen.

Flow Traders moet het bedrag binnen zes weken overmaken op bankrekeningnummer [...] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [...]. Flow Traders ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.⁶ Als Flow Traders bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Deze verplichting wordt ook geschorst als Flow Traders na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.⁷ Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is Flow Traders wel de wettelijke rente verschuldigd.⁸

⁶ Zie artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Awb.

⁷ Zie artikel 1:85, eerste lid, Wft.

⁸ Zie artikel 1:85, tweede lid, Wft.

Datum	1 februari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	15 van 15

3.3. Publicatie van de boete

Artikel 1:97, eerste lid Wft schrijft voor dat de AFM een besluit tot boeteoplegging ingevolge de Wft openbaar maakt zodra het besluit onherroepelijk is geworden. Dat geldt ook, voor zover van toepassing, voor de uitkomst van een tegen het besluit ingesteld bezwaar, beroep of hoger beroep. Over de publicatie van de onderhavige boete zal de AFM een beslissing nemen zodra dit besluit definitief is geworden.

4. Bezwaarmogelijkheid

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 worden ingediend 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). 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 wordt 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