Openbare versie
[…]
Today's Tomorrow B.V.
Het bestuur
Emmastraat 54
1213AL Hilversum

Datum	6 april 2017
Ons kenmerk	[…]
Pagina	1 van 77
Kopie aan	[...]
Betreft	Besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft besloten aan Today's Tomorrow B.V. (**Today's Tomorrow**) een bestuurlijke boete van € 30.000 op te leggen, omdat Today's Tomorrow in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 geen adequaat beleid heeft gevoerd dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Over de periode tot en met 21 juli 2014 is dit een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder b, van de Wet op het financieel toezicht (Wft) en over de periode vanaf 22 juli 2014[1] is dit een overtreding van artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder b, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo).

Hieronder wordt het besluit toegelicht. Hoofdstuk 1 bevat een overzicht van de betrokken (rechts)personen en een beschrijving van het procesverloop. In hoofdstuk 2 staan de feiten en bevindingen beschreven die ten grondslag liggen aan het besluit. In hoofdstuk 3 wordt hieruit geconcludeerd dat bovengenoemde overtreding is begaan. In hoofdstuk 4 wordt de zienswijze van Today's Tomorrow weergegeven, alsmede de reactie hierop van de AFM. Hoofdstuk 5 bevat het besluit en in hoofdstuk 6 staat hoe Today's Tomorrow bezwaar tegen dit besluit kan maken.

[1] De datum waarop de vergunning van Today's Tomorrow als beheerder van beleggingsinstellingen van rechtswege is omgezet in een AIFM-vergunning (zie verder paragraaf 1.1. van dit besluit).

Inhoudsopgave

1. Feiten en onderzoek 3
1.1 Betrokken (rechts)personen 3
1.2 Verloop onderzoek en boeteproces 6
2. Feiten die aanleiding vormen tot het besluit 11
2.1 De inrichting van de bedrijfsvoering van Today's Tomorrow 12
2.1.1 Feiten ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering 12
2.1.2 Bevindingen ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering 19
2.1.3 Wetsovertredingen Today's Tomorrow 24
2.2 Het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] 25
2.2.1 Feiten ten aanzien van beloningsbeleid [beleggingsfonds] 25
2.2.2 Bevindingen ten aanzien van beloningsbeleid [beleggingsfonds] 31
2.2.3 Wetsovertredingen Today's Tomorrow 35
2.3 Het dienstverleningsproces en de klantdossiers 36
2.3.1 Wettelijk kader en eerdere aanwijzing 36
2.3.2 Algemene feiten 37
2.3.3 Feiten en bevindingen individuele klantdossiers 42
2.3.4 Wetsovertredingen Today's Tomorrow 66
3. Beoordeling feiten en bevindingen in het kader van de artikelen 4:11 Wft en 115q BGfo 67
3.1 Wettelijk kader 67
3.2 Oordeel AFM 68
4. Zienswijze Today's Tomorrow en reactie AFM 70
4.1 Zienswijze Today's Tomorrow 70
4.2 Reactie AFM op zienswijze 72
5. Besluit 74
5.1 Besluit tot boeteoplegging 74
5.2 Hoogte van de boete 74
5.3 Openbaarmaking van de boete 76
6. Hoe kunt u bezwaar maken? 76

1. Feiten en onderzoek

Eerst wordt in paragraaf 1.1 een overzicht gegeven van de (rechts)personen die in het onderzoek zijn betrokken. Daarna volgt in paragraaf 1.2 een weergave van het verloop van het onderzoek en het boeteproces.

1.1 Betrokken (rechts)personen

- **Today's Tomorrow**
  Today's Tomorrow is statutair gevestigd te Amsterdam. Het bezoekadres is Emmastraat 54 te 1213 AL Hilversum. De onderneming is geregistreerd in het handelsregister van de Kamer van Koophandel (KvK) onder nummer 50149032.

  Today's Tomorrow handelt mede onder de namen ForTomorrow, 4Tomorrow en GFH Giro.

  Vergunning
  Today's Tomorrow beschikte per 30 december 2010 over een vergunning van de AFM met nummer 15000868 als beheerder van beleggingsinstellingen. De vergunning van Today's Tomorrow voor het beheren van beleggingsinstellingen is na inwerkingtreding van de richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (**AIFM-richtlijn**) per 22 juli 2014 van rechtswege omgezet in een vergunning als bedoeld in artikel 2:65, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, zoals dit artikel sinds 22 juli 2013[2] luidt.

  Bij besluit van 2 december 2016 heeft de AFM de vergunning van Today's Tomorrow per direct ingetrokken, omdat Today's Tomorrow niet langer aan een aantal vergunningsvereisten voldeed. Bij besluit van 19 december 2016 heeft de AFM bij Today's Tomorrow een Wft-curator benoemd, ten aanzien van het dagelijks bestuur van de onderneming. Ter zitting van de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam op 23 december 2016 is de AFM met Today's Tomorrow (onder meer) overeengekomen om het besluit tot intrekking van de vergunning met drie maanden op te schorten ten aanzien van het beheer van één van de twee door Today's Tomorrow beheerde beleggingsinstellingen, het [beleggingsinstelling]. Today's Tomorrow heeft berust in het intrekkingsbesluit ten aanzien van het beheer van de andere door Today's Tomorrow beheerde beleggingsinstelling, het [paraplufonds].

  Aandeelhouders, bestuurders en beleidsbepalers
  Enig bestuurder van Today's Tomorrow is blijkens het handelsregister per 9 juni 2010 [vennootschap A] [vennootschap A).

  De heer C.A. Smit (**de heer Smit**) is enig bestuurder en aandeelhouder van [vennootschap A] en als zodanig ook dagelijks beleidsbepaler van Today's Tomorrow.

[2] Artikel 2:65 Wft is bij de implementatie van de AIFM-richtlijn gewijzigd, bij wet van 12 juni 2013 (*Stb.* 2013, 228).

Van 8 juni 2010 tot 18 maart 2016 was [vennootschap B] enig aandeelhouder van Today's Tomorrow. Directeur van [vennootschap B] was [vennootschap A], van 9 juni 2010 tot 23 maart 2016.

Per 18 maart 2016 is [vennootschap C] enig aandeelhouder van Today's Tomorrow. De heer Smit is enig bestuurder van [vennootschap C]. Per 18 maart 2016 houdt [vennootschap D] 51% en [vennootschap A] 49% van de aandelen in [vennootschap C].

Sinds vergunningverlening zijn de volgende personen in de hierna genoemde perioden als dagelijks beleidsbepaler van Today's Tomorrow bij de AFM aangemeld geweest:
- De heer Smit, via [vennootschap A], van 30 december 2010 tot 23 december 2016[3];
- [bestuurder A], van 30 december 2010 tot 10 september 2013 en van 24 april 2015 tot 2 september 2015;
- [bestuurder B], van 30 december 2010 tot 9 december 2011; en
- [bestuurder C], van 30 oktober 2013 tot 1 april 2014.

- **[paraplufonds]**
  Het [paraplufonds] is een alternatieve beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft j° artikel 4 AIFM-richtlijn en gestructureerd als een fonds voor gemene rekening. Het bestaat uit twee subfondsen: [subfonds 1] en [subfonds 2].

  Het [paraplufonds] is bij de AFM geregistreerd met ingang van 18 december 2012. Today's Tomorrow is de beheerder van het fonds, de bewaarder is [bewaarder]. Het juridisch eigendom van het fonds is ondergebracht bij [bewaarder].

- **[beleggingsfonds]**
  Het [paraplufonds] werd aangeboden door de nevenvestiging van Today's Tomorrow, actief onder de handelsnaam [beleggingsfonds]. [beleggingsfonds] is gevestigd aan [adres]. Sinds 3 mei 2013 staat [beleggingsfonds] in het handelsregister ingeschreven als handelsnaam en nevenvestiging van Today's Tomorrow. Onder de kop activiteiten staat: *'het onder het label "[beleggingsfonds]" doen structureren, aanbieden, adviseren, distribueren en beheren van financiële producten, waaronder deelnemingsrechten in [paraplufonds] en daarop gebaseerde fiscale en complexe producten'*.
  Als gevolmachtigden staan per 1 januari 2013 geregistreerd [A], als juridisch adviseur, en [B]. De volmacht zoals beschreven in het handelsregister houdt in: *'correspondentie en aanbieden/aangaan van overeenkomsten met betrekking tot [beleggingsfonds] producten'*.[4]

- **[Luxemburgse beheerder]**
  [Luxemburgse beheerder] is een beheerder van beleggingsinstellingen opgericht naar Luxemburgs recht, geregistreerd in het handelsregister in Luxemburg onder nummer […]. De onderneming is statutair gevestigd

[3] Datum schikking bij voorzieningenrechter.
[4] Gegevens per 17 augustus 2016.

en kantoorhoudend aan [adres]. Enig aandeelhouder is [vennootschap D].[5] Bestuurders van [vennootschap D] zijn [vennootschap E]. en [vennootschap F]. [B] en [C] zijn ieder 50% aandeelhouder van [vennootschap E]. De heer [D] is grootaandeelhouder van [vennootschap F].
Beleidsbepalers van [Luxemburgse beheerder] zijn [B], [D], [C] en [E].

[Luxemburgse beheerder] heeft sinds [datum] een vergunning als beheerder van beleggingsinstellingen, verleend door de Luxemburgse toezichthouder, de Commission de Surveillance du Secteur Financier (**CSSF**). [Luxemburgse beheerder] beheert in Luxemburg [beleggingsfonds A]. De AFM heeft van de CSSF vernomen dat zij op 18 september 2012 een brief heeft gestuurd aan [Luxemburgse beheerder] met de mededeling dat zij geen verzoeken tot nieuwe beheeractiviteiten van [Luxemburgse beheerder] en haar bestuurders [C], [B] en [D] zal accepteren. De aanleiding hiervoor was gelegen in het door de CSSF geconstateerde feit dat [Luxemburgse beheerder] een nieuw subfonds had gelanceerd zonder dat het vermogen van dit fonds in bewaring was gegeven bij de bewaarder van het bovenliggende paraplufonds en zonder dat de CSSF daarover was geïnformeerd.

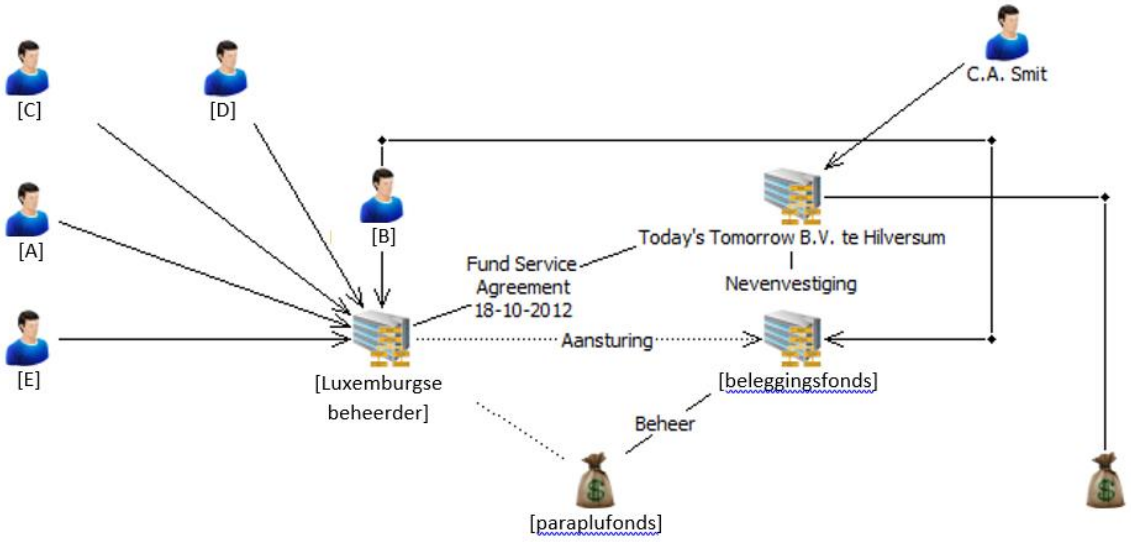
- **[vennootschap G]**
  [vennootschap G] is opgericht op [datum]. De onderneming is gevestigd te [plaats] en kantoorhoudend aan [adres]. Huidige statutair bestuurders zijn [F] (sinds 21 januari 1999) en [D] (sinds 1 februari 2010). Op 16 oktober 2013 heeft [vennootschap G] bij de AFM een vergunning aangevraagd voor het beheren van alternatieve beleggingsinstellingen op grond van artikel 2:65 Wft. Bij de vergunningaanvraag zijn [B], [D] en [C] aangemeld als beoogde dagelijks beleidsbepalers van de onderneming, met de mededeling dat [vennootschap G] voornemens is [F] na vergunningverlening te vervangen door [B] en [C]. [vennootschap G] heeft bij de vergunningaanvraag één beleggingsinstelling aangemeld, namelijk het (bestaande) [paraplufonds]. Op 11 juni 2015 heeft de AFM de vergunningaanvraag van [vennootschap G] afgewezen.

- **[financiëledienstverlener]**
  [financiëledienstverlener] is een financiële dienstverlener waarmee Today's Tomorrow per 21 februari 2014 een samenwerkingsovereenkomst heeft gesloten. [financiëledienstverlener] beschikt sinds [datum] over een vergunning van de AFM [nummer] voor het adviseren en bemiddelen in hypothecair krediet, inkomensverzekeringen, schadeverzekeringen particulier, schadeverzekeringen zakelijk, spaarrekeningen, vermogen en zorgverzekeringen. Hiernaast heeft [financiëledienstverlener] een vergunning voor het adviseren in deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen. [B] was blijkens het handelsregister tot 19 november 2014 via de onderneming [vennootschap H] enig aandeelhouder van [financiëledienstverlener]. Bestuurder is [G] en gevolmachtigden in de periode 20 februari 2014 tot en met 1 september 2015 waren [A] en [B]. [financiëledienstverlener] heeft [H] en [I] bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepalers. Per brief van 4 september 2015 heeft de AFM de aanmelding van [H] en [I] goedgekeurd. De huidige beleidsbepalers van [financiëledienstverlener] zijn derhalve [G], [H] en [I]. [H] en de [I] zijn per 1 september 2015 tevens als gevolmachtigden in het handelsregister geregistreerd. Het kantoor van [financiëledienstverlener] is gevestigd

[5] Handelsregisternummer […], gevestigd aan [adres].

op hetzelfde adres als [beleggingsfonds], aan [adres]. [financiëledienstverlener] handelt tevens onder de namen [financiëledienstverlener] en [financiëledienstverlener].

Onderstaand figuur 1 bevat de schematische weergave van relevante personen en entiteiten.



Figuur 2: Schematische weergave relevante personen en entiteiten

1.2 Verloop onderzoek en boeteproces

In deze paragraaf wordt beschreven wat het verloop van het onderzoek en het boeteproces is geweest.

In 2013 heeft de AFM onderzoek verricht naar de nevenvestiging van Today's Tomorrow, [beleggingsfonds]. In dat kader heeft de AFM op 13 mei 2013 een managementgesprek gevoerd met Today's Tomorrow en de nevenvestiging [beleggingsfonds] over haar bedrijfsvoering. Bij dit gesprek waren aanwezig Smit, [A] en [B].

Op 20 augustus 2013 heeft de AFM naar aanleiding van het onderzoek een normoverdragend gesprek gevoerd met Smit (als dagelijks beleidsbepaler van Today's Tomorrow), [B] en [A] (als gevolmachtigden van [beleggingsfonds]) ten kantore van de AFM. In het gesprek is een aantal bevindingen genoemd ten aanzien van de bedrijfsvoering van [beleggingsfonds]. Op diezelfde dag (20 augustus 2013) heeft de AFM een normoverdragende brief aan Today's Tomorrow gezonden. De AFM heeft Today's Tomorrow laten weten dat de nevenvestiging van Today's Tomorrow, [beleggingsfonds], op essentiële punten niet voldoet aan het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering. Er zijn de volgende bevindingen ten aanzien van de bedrijfsvoering van [beleggingsfonds]:

1. *De heer Smit lijkt als dagelijks beleidsbepaler niet 'in control' over [beleggingsfonds];*
2. *[B] lijkt ten onrechte niet als (dagelijks) beleidsbepaler van [beleggingsfonds]bij de AFM aangemeld;*
3. *Het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] is niet op orde;*
4. *[beleggingsfonds] heeft geen procedures ingericht om een goede ketenbeheersing te kunnen waarborgen;*
5. *De manier waarop het adviesproces is ingericht borgt de passendheid van de adviezen niet.*

Bij brief van 29 augustus 2013 heeft Today's Tomorrow [bestuurder C] aangemeld als dagelijks beleidsbepaler van de onderneming. Uit het meldingsformulier van [bestuurder C] blijkt dat [bestuurder A] per 1 september 2013 zal terugtreden als dagelijks beleidsbepaler.

[beleggingsfonds] heeft per brief van 6 september 2013 op de brief van 20 augustus 2013 van de AFM gereageerd. Deze reactie is ondertekend door de heer Smit. In de brief wordt aangegeven dat Today's Tomorrow de samenwerking met [Luxemburgse beheerder] zal beëindigen.

De AFM heeft per brief van 10 september 2013 aan Today's Tomorrow bevestigd dat [bestuurder A] is teruggetreden als dagelijks beleidsbepaler. In deze brief heeft de AFM Today's Tomorrow geattendeerd op de verplichting om de AFM vooraf te informeren indien het voornemen bestaat de dagelijkse leiding te wijzigen. De dagelijkse leiding van Today's Tomorrow bestaat op dat moment enkel uit de heer Smit. [bestuurder C] wordt op dat moment nog getoetst door de AFM.

Op 13 september 2013 heeft de heer Smit namens Today's Tomorrow schriftelijk een separate toelichting gegeven op het standpunt van Today's Tomorrow ten aanzien van de samenwerking met [Luxemburgse beheerder]en [beleggingsfonds].

Op 23 september 2013 heeft de AFM telefonisch gesproken met de heer Smit. De heer Smit heeft een toelichting gegeven op de samenwerking met [beleggingsfonds].

Bij brief van 10 oktober 2013 heeft de AFM gereageerd op het schrijven van [beleggingsfonds] van 6 september 2013.

Tussen 19 december 2013 en 27 februari 2014 is de AFM meerdere malen in contact geweest met Today's Tomorrow over een wijziging in de wetgeving ten aanzien van de reikwijdte van het provisieverbod voor financiële dienstverleners. Als gevolg hiervan heeft Today's Tomorrow aangegeven de inrichting van haar dienstverlening en de samenwerking met tussenpersonen anders te zullen inrichten binnen haar nevenvestiging [beleggingsfonds].

Medio 2014 is de AFM een onderzoek gestart naar de wijze waarop er opvolging is gegeven aan de normoverdracht van 20 augustus 2013. Op 4 augustus 2014 heeft de AFM telefonisch en per brief informatie opgevraagd bij de nevenvestiging van Today's Tomorrow, [beleggingsfonds]. In deze brief kondigt de AFM aan

een onderzoek te doen bij [beleggingsfonds] en dat zij hiertoe onder meer op 28 augustus 2014 ten kantore van [beleggingsfonds] een gesprek zal voeren.

Bij brief van 18 augustus 2014 en per e-mail van 19 augustus 2014 heeft de AFM in reactie op haar informatieverzoek de volgende stukken (die betrekking hebben op de nevenvestiging [beleggingsfonds]) van Today's Tomorrow ontvangen: (1) productieoverzicht over de periode januari 2014 tot 5 augustus 2014, (2) het beloningsbeleid van [beleggingsfonds], (3) (omzet)targets voor medewerkers, (4) personeelsoverzicht, (5) beschrijving van de administratieve organisatie en interne controle (AO/IC), (6) documentatie die de klant ontvangt gedurende het dienstverleningsproces, (7) belscripts, (8) audit rapport inzake klantdossiers, en (9) klachtenoverzicht.

Op 20 augustus 2014 heeft Today's Tomorrow aanvullend een nieuw audit rapport aan de AFM verstrekt.

Op 28 augustus 2014 heeft de AFM het aangekondigde onderzoek uitgevoerd bij [beleggingsfonds]. De AFM heeft Today's Tomorrow ter plaatse een aankondigingsbrief (kenmerk [nummer]) verstrekt. In deze aankondigingsbrief is opgenomen dat de AFM onderzoekt in hoeverre Today's Tomorrow de artikelen 4:11, 4:14, 4:19, 4:20, 4:22 en 4:23 van de Wft en hetgeen is bepaald in hoofdstuk 8 van het BGfo naleeft. Het onderzoek bestond onder meer uit een managementgesprek. Hierbij waren de volgende personen aanwezig: [B] (als directeur bij [beleggingsfonds]), [A] (als Legal Counsel bij [beleggingsfonds]) en de heer Smit (beleidsbepaler van Today's Tomorrow en hiermee ook van [beleggingsfonds]). Hiernaast hebben de toezichthouders van de AFM een gesprek gevoerd met een binnendienstmedewerker en voormalig adviseur, [J]. Voorts heeft de AFM zes klantdossiers meegenomen. Hiervan zijn er drie door [beleggingsfonds] zelf uitgekozen.

Op diezelfde dag heeft de AFM aan Today's Tomorrow per e-mail een bevestiging gestuurd van de tijdens het onderzoek ter plaatse ontvangen stukken en heeft zij Today's Tomorrow verzocht aanvullende informatie aan te leveren, te weten: (1) de verdeling van de productie via tussenpersonen en via [beleggingsfonds] buitendienst, (2) de aankondigingsbrief naar de bestaande klanten van tussenpersonen, (3) screenshots van de offertetool, (4) een getekende samenwerkingsovereenkomst met een tussenpersoon, (5) een getekende arbeidsovereenkomst van een adviseur, (6) inventarisatieformulieren behorende bij de geselecteerde klantdossiers, (7) telefoonopnames van afspraakgesprekken van de geselecteerde klantdossiers, (8) een salarisoverzicht met vaste en variabele beloning per medewerker, en (9) drie klantdossiers.

Op 5 september 2014 heeft Today's Tomorrow per e-mail de opgevraagde informatie aan de AFM verstrekt. Naar aanleiding hiervan heeft de AFM Today's Tomorrow op 5 september 2014 per e-mail verzocht om een nadere toelichting te geven op de ontbrekende informatie, namelijk: (1) inventarisatieformulieren, (2) telefoonopnames, en (3) correspondentie behorend bij de aangeleverde klantdossiers.

De AFM heeft op 9 september 2014 per e-mail een reactie van Today's Tomorrow ontvangen. Hierin geeft Today's Tomorrow aan dat: (1) [beleggingsfonds] sinds week 19 van het jaar 2014 de bedoelde inventarisatieformulieren niet meer gebruikt en (2) het de bedoeling is dat in de nevenvestiging [beleggingsfonds] vanaf 15 september 2014 klantgesprekken worden opgenomen. Today's Tomorrow gaf aan op dat moment aan het

testen te zijn en om die reden zijn er geen opnames beschikbaar. Tot slot (3) geeft Today's Tomorrow in de brief aan dat de door de AFM gevraagde correspondentie uit de klantdossiers veelal geautomatiseerd wordt verzonden en niet wordt gearchiveerd.

Op 27 november 2014 heeft de AFM aan Today's Tomorrow een voornemen tot het geven van een aanwijzing verstuurd wegens overtreding van artikel 4:14, eerste en tweede lid, Wft en artikel 115q, eerste lid, onder b, BGfo. De AFM heeft geconstateerd dat [beleggingsfonds], als nevenvestiging van Today's Tomorrow, cliënten over financiële instrumenten adviseert zonder over de daarvoor vereiste toestemming van de AFM te beschikken, waarmee zij artikel 2:67a, eerste lid en tweede lid, Wft overtreedt. In dit voornemen heeft de AFM ook vastgesteld dat Today's Tomorrow [B] ten onrechte niet als dagelijks beleidsbepaler bij de AFM heeft aangemeld.

Today's Tomorrow heeft op 9 december 2014 schriftelijk haar zienswijze gegeven op het voornemen. Als bijlage heeft zij de aanmelding van [B] als beleidsbepaler van Today's Tomorrow gevoegd. Dit verzoek had Today's Tomorrow op 5 december 2014 ingediend bij de AFM. Dit verzoek is op 4 maart 2015 door Today's Tomorrow ingetrokken. De AFM heeft de intrekking bij brief van 12 maart 2015 bevestigd.

In haar zienswijze van 9 december 2014 heeft Today's Tomorrow aangekondigd dat zij haar vergunning wil laten uitbreiden met het verlenen van beleggingsdiensten. Op 12 februari 2015 heeft Today's Tomorrow formeel haar verzoek ingediend bij de AFM. Op 8 april 2015 heeft Today's Tomorrow per e-mail aangegeven af te zien van de uitbreiding van haar vergunning. De AFM heeft op 9 april 2015 de intrekking van het verzoek bevestigd.

Op 18 december 2014 heeft de AFM een persbericht op haar website gepubliceerd waarin zij onder meer vermeldt dat zij onderzoek doet naar [beleggingsfonds] en dat zij opvallend veel meldingen over de onderneming heeft ontvangen. Today's Tomorrow heeft een voorlopige voorziening gevraagd tot rectificatie van dit persbericht. Bij uitspraak van 23 december 2014 heeft de voorzieningenrechter dit verzoek toegewezen en de AFM opgedragen om per direct een rectificatie van het persbericht op haar website te plaatsen en deze rectificatie aan degenen te verzenden die door de AFM zijn geattendeerd op het persbericht.

De AFM heeft Today's Tomorrow in een normoverdragende brief van 12 februari 2015 erop gewezen dat zij de artikelen 4:9, 4:10 en 4:37c Wft niet heeft nageleefd. De AFM heeft geconstateerd dat Today's Tomorrow een beleidsbepaler niet bij de AFM heeft aangemeld en ter toetsing heeft voorgedragen ([bestuurder A]) en een beleidsbepaler niet bij de AFM heeft afgemeld ([bestuurder C]). Today's Tomorrow heeft ook reeds in september 2013 de norm betreffende het aan- en afmelden van beleidsbepalers overtreden. Hiermee leeft Today's Tomorrow de artikelen 4:9 en 4:10 Wft niet na. Daarnaast was er in de periode van 1 april 2014 tot 20 november 2014 slechts één beleidsbepaler bij Today's Tomorrow. Daarmee heeft Today's Tomorrow de norm geschonden betreffende het hebben van twee beleidsbepalers, voortvloeiend uit artikel 4:37c Wft.

De AFM heeft op 26 februari 2015 Today's Tomorrow een aanwijzing gegeven in verband met het overtreden van artikel 4:14, eerste lid, Wft en artikel 115q, eerste lid, onder b, BGfo. De AFM heeft vastgesteld dat Today's Tomorrow, handelend onder de naam [beleggingsfonds], cliënten over financiële instrumenten adviseert zonder over de daarvoor vereiste toestemming van de AFM te beschikken. Today's Tomorrow overtreedt hiermee sinds

22 juli 2014 artikel 2:67a, eerste en tweede lid, Wft. Gelet op de werkwijze van [beleggingsfonds] bij het benaderen van cliënten en oversluiten van beleggingsverzekeringen naar de door haar aangeboden beleggingsproducten is de AFM van oordeel dat de bedrijfsvoering van Today's Tomorrow zodanig is ingericht dat deze geen beheerste en/of integere uitoefening van het bedrijf waarborgt en dat Today's Tomorrow geen adequaat beleid voert dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt.

Op 27 februari 2015 en 28 februari 2015 heeft de AFM telefonisch contact gehad met de heer Smit. Dit naar aanleiding van de aanwijzing van 26 februari 2015 en de aanmelding van [B] als beleidsbepaler bij Today's Tomorrow. Op 5 maart 2015 heeft [A] per e-mail de reactie van Today's Tomorrow op de aanwijzing aan de AFM gestuurd.

Bij brief van 18 mei 2015 heeft de AFM een concept onderzoeksrapport aan Today's Tomorrow verstuurd. De AFM heeft Today's Tomorrow verzocht om binnen vier weken schriftelijk hierop te reageren.

Op 6 juli 2015 heeft [K] namens Today's Tomorrow de reactie op het concept onderzoeksrapport aan de AFM gestuurd.

De AFM heeft bij brief van 17 juli 2015 Today's Tomorrow in de gelegenheid gesteld om documenten, waarnaar in de reactie wordt verwezen, schriftelijk aan te leveren. Op 21 juli 2015 heeft de heer Smit de volgende documenten per e-mail aangeleverd: (1) AO/IC Today's Groep, (2) Beleid met betrekking tot het tegengaan van belangenverstrengeling van Today's Tomorrow en (3) het beloningsbeleid van Today's Tomorrow. Op 14 augustus 2015 heeft [L] als compliance officer van Today's Tomorrow een bijgewerkte versie van de AO/IC aan de AFM gestuurd.

Op 3 augustus 2016 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan Today's Tomorrow een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder b (oud) Wft en artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder b, BGfo.

Op 26 augustus 2016 heeft de AFM een voornemen tot intrekking van de vergunning van Today's Tomorrow verzonden. Het voornemen is gebaseerd op overtreding van artikel 4:14, artikel 4:37c, derde lid, artikel 4:62m, eerste en tweede lid, en artikel 4:9, eerste lid, Wft.

Op 5 september 2016 is de AFM met [K] als gemachtigde van Today's Tomorrow overeengekomen om het boeteproces op te schorten totdat de AFM een primair besluit heeft genomen inzake de voorgenomen intrekking van de vergunning van Today's Tomorrow.

Op 2 december 2016 heeft de AFM besloten om de vergunning van Today's Tomorrow per direct in te trekken.

Op 6 december 2016 heeft de AFM aan Today's Tomorrow een voornemen gezonden tot het benoemen van een curator ten aanzien van het dagelijks bestuur van de onderneming. Op 15 december 2016 heeft [M] als gemachtigde van Today's Tomorrow hierop zijn zienswijze gegeven. Op 19 december 2016 is de AFM

overgegaan tot het benoemen van een curator.

Today's Tomorrow heeft de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam verzocht om schorsing van het besluit tot intrekking van de vergunning en schorsing van het besluit tot het benoemen van een curator. Ter zitting van 23 december 2016 hebben partijen een schikking getroffen, die is vastgelegd bij uitspraak van 27 december 2016. Hierbij is onder meer het volgende overeengekomen:

- Today's Tomorrow en de heer Smit berusten in het besluit tot intrekking van de vergunning, voor zover de intrekking ziet op het beheer van het [paraplufonds];
- Het besluit tot intrekking van de vergunning wordt met drie maanden opgeschort, voor zover de intrekking ziet op het beheer van het [beleggingsinstelling];
- Today's Tomorrow en de heer Smit berusten in het benoemen van een curator. De opdracht aan de curator wordt in die zin aangepast, dat deze niet meer ziet op de afwikkeling van het [beleggingsinstelling];
- De heer Smit trekt zich terug als dagelijks beleidsbepaler van Today's Tomorrow (maar zal opkomen tegen een nieuw door de AFM te nemen besluit tot zijn heenzending).

Na een voornemen hiertoe op 21 december 2016, heeft de AFM op 29 december 2016 aan Today's Tomorrow een aanwijzing gegeven om – kort gezegd – in het belang van de deelnemers de inschrijving, inkoop en terugbetaling van rechten van deelneming in het [paraplufonds] op te schorten (**de fondsmaatregel**).

Per e-mail van 11 januari 2017 heeft de AFM aan Today's Tomorrow laten weten dat de boeteprocedure wordt hervat.

Op 27 januari 2017 heeft de AFM aan Today's Tomorrow een aanwijzing gegeven tot heenzending van de heer Smit als dagelijks beleidsbepaler van de onderneming.

Op 30 januari 2017 heeft Today's Tomorrow, vertegenwoordigd door [M] en [N], haar zienswijze op het boetevoornemen gegeven.

Per e-mail van 20 maart 2017 heeft Today's Tomorrow draagkrachtgegevens met betrekking tot haar eigen onderneming en [vennootschap C] aan de AFM gezonden.

2. Feiten die aanleiding vormen tot het besluit

De AFM heeft onderzoek gedaan naar de bedrijfsvoering van Today's Tomorrow en de dienstverlening door de onderneming, in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014.

De AFM heeft bij het onderzoek onder meer gebruik gemaakt van de door Today's Tomorrow in het kader van het onderzoek overgelegde informatie, waaronder klantdossiers, en de gesprekken die de AFM tijdens het onderzoek ter plaatse op 28 augustus 2014 met Today's Tomorrow heeft gevoerd. Daarnaast is gebruik gemaakt van publiekelijk beschikbare informatie, waaronder de websites van [beleggingsfonds] en Today's Tomorrow.

In dit hoofdstuk worden de feiten en bevindingen van de AFM beschreven. Deze zien op de volgende onderwerpen:
- de inrichting van de bedrijfsvoering (paragraaf 2.1)
- het beloningsbeleid (paragraaf 2.2); en
- het dienstverleningsproces en de klantdossiers (paragraaf 2.3).

2.1 De inrichting van de bedrijfsvoering van Today's Tomorrow

In deze paragraaf worden de feiten en bevindingen beschreven ten aanzien van de bedrijfsvoering van Today's Tomorrow, waaronder de aansturing van haar nevenvestiging [beleggingsfonds] en de samenwerking tussen Today's Tomorrow en aan [Luxemburgse beheerder]gelieerde entiteiten.

2.1.1 Feiten ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering

Melding nevenvestiging [beleggingsfonds]
Today's Tomorrow bood onder de handelsnaam [beleggingsfonds] het [paraplufonds] aan. Dit gebeurde (fysiek) vanuit de vestiging van [beleggingsfonds], in Hilversum. De AFM heeft Today's Tomorrow bij waarschuwingsbrief van 20 augustus 2013 aangesproken op het feit dat zij verzuimd heeft haar handelsnaam [beleggingsfonds] bij de AFM te melden. De AFM heeft voorts geconstateerd dat [beleggingsfonds] pas op 3 mei 2013 als handelsnaam in het handelsregister was ingeschreven, terwijl Today's Tomorrow onder de handelsnaam [beleggingsfonds] in ieder geval sinds 4 februari 2013 actief was in Nederland.[6] Als het gevolg van het niet melden bij zowel de KvK als de AFM heeft [beleggingsfonds] drie maanden in strijd met de verbodsbepaling van artikel 2:65 Wft (als nevenvestiging van Today's Tomorrow) beheersactiviteiten verricht.

Fund Service Overeenkomst
[Luxemburgse beheerder]en Today's Tomorrow zijn op 19 oktober 2012 een **Fund Service Overeenkomst** aangegaan. De overeenkomst is namens Today's Tomorrow ondertekend door de heer Smit (in de functie van CEO) en [L] (in de functie van Compliance en Risk Officer). Vanuit [Luxemburgse beheerder]is de overeenkomst ondertekend door [B] (in de functie van directeur) en [A] (in de functie van Legal Counsel).

Diensten en kerntaken Today's Tomorrow
In de Fund Service Overeenkomst is onder meer opgenomen dat Today's Tomorrow en [Luxemburgse beheerder](in de overeenkomst afgekort tot [Luxemburgse beheerder]) de samenwerking met elkaar aangaan: *'overwegende dat: Today's bereid is voor [concern A] een beleggingsinstelling, het [paraplufonds], op te richten en haar medewerking wil verlenen aan het opzetten, structureren, distribueren en onderhouden van het Fonds in lijn met de wensen van [concern A] (…).'*[7]

Ten aanzien van de diensten die Today's Tomorrow aan [Luxemburgse beheerder] zal leveren is in de overeenkomst vastgelegd: *'Today's richt ten behoeve van [concern A] het fonds op. Today's treedt op als*

[6] Zie waarschuwingsbrief van de AFM aan Today's Tomorrow d.d. 20 augustus 2013.
[7] Fund Service Overeenkomst, p. 2.

beheerder van het fonds (…). Today's beschikt daartoe over de benodigde vergunningen. Zij verricht daartoe de kerntaken van het beheer van het fonds.'[8]

De kerntaken die Today's Tomorrow op grond van de overeenkomst zal verrichten staan in bijlage 2 van de Fund Service Overeenkomst beschreven. Deze taken zijn:

- *Bepalen van het beleggingsbeleid van het Fonds;*
- *Nemen van de beleggingsbeslissingen voor het Fonds;*
- *Compliance monitoring en corporate compliance van het Fonds;*
- *Periodieke rapportage aan [Luxemburgse beheerder] opdat [Luxemburgse beheerder] de diensten van [Luxemburgse beheerder] kan verrichten (AFM: met [Luxemburgse beheerder] wordt hier gedoeld op [Luxemburgse beheerder].);*
- *Beleggings- en financiële administratie van het Fonds voeren;*
- *Belastingaangifte en/ of teruggave vorderen;*
- *Berekening en vaststelling van de intrinsieke waarde van het Fonds;*
- *Berekening en vaststelling van de intrinsieke waarde van een participatie;*
- *Berekening van de beheerfee en andere aan de intrinsieke waarde gekoppelde fees;*
- *Reconciliatie van de beleggingen van het Fonds;*
- *Opstellen en publicatie van de maandelijkse, halfjaarlijkse en jaarlijkse publicaties van het Fonds en de Beheerder;*
- *Communicatie met de toezichthouders met betrekking tot het Fonds;*
- *Beschikbaar stellen vergunning en domiciliation voor het Fonds;*
- *Uitvoeren van corporate actions;*
- *Aangaan en uitvoeren van overeenkomsten ter uitvoering van instructies (incl. distributieovereenkomsten etc.) ter uitvoering en aanbieding van het Fonds en [beleggingsfonds].*

Bij de kerntaken is nog het volgende opgenomen: *'Op verzoek van [Luxemburgse beheerder] kan Today's ook andere overeengekomen Diensten gaan verrichten.'*[9]

Voorts staat in de overeenkomst vermeld: *'[Luxemburgse beheerder] onderhoudt de communicatie met de participanten en adviseert Today's met betrekking tot de investeringen in de fondsen.'*[10]

<u>*Richtlijnen en instructies/bevoegdheden*</u>
In artikel 5.4 van de Fund Service Overeenkomst is opgenomen dat Today's Tomorrow bij de uitvoering van de hierboven beschreven diensten zich zal houden aan de *'richtlijnen en instructies van [Luxemburgse beheerder]'*. [Luxemburgse beheerder] benoemt daartoe een aantal functionarissen en geeft de benodigde volmachten. In bijlage 4 bij de overeenkomst staan de volgende door [Luxemburgse beheerder]aangewezen functionarissen:

- [D]
- [C]

[8] Fund Service Overeenkomst, p. 4.
[9] Fund Service Overeenkomst, p. 4.
[10] Fund Service Overeenkomst, p. 4.

- [B]
- [A]
- [E]
- [O]

Aansprakelijkheid Today's Tomorrow
In artikel 5.7 van de Fund Service Overeenkomst is geregeld dat Today's Tomorrow in beginsel niet aansprakelijk is voor de uitvoering van een instructie van een functionaris: *'Today's is niet aansprakelijk voor de uitvoering van een instructie van een Functionaris behoudens Toerekenbare Tekortkomingen, fraude, opzet of grove schuld, bij de uitvoering van de instructies, fraude, opzet of grove schuld van de zijde van Today's.'*

Due diligence
In bijlage 2 bij de Fund Service Overeenkomst is ten aanzien van due diligence het volgende opgenomen: *'Alvorens wij [AFM: Today's Tomorrow] onze dienstverlening kunnen aanvangen wensen wij zekere informatie te ontvangen aangaande de Sub beheerder van het fonds en haar directieleden. Wij kunnen nader bespreken welke gegevens overlegd dienen te worden. Tevens ontvangen wij te zijner tijd graag een exemplaar van (i) het prospectus, (ii) de voorwaarden van beheer en bewaring, (iii) de getekende overeenkomst van beheer en bewaring, en (iv) het registratiedocument bij de AFM.'*

Vergoedingen
Today's Tomorrow ontvangt voor de diensten die zij op grond van de Fund Service Overeenkomst levert een vergoeding van [Luxemburgse beheerder]. De hoogte van deze vergoeding is opgenomen in bijlage 5. Deze is 15 basispunten (0,15%) van het gemiddelde netto sub-fondsvermogen met een minimum fee van € 7.000 per sub-fonds per jaar.

In bijlage 5 is voorts opgenomen: *'Bij het aangaan van de overeenkomst en start werkzaamheden met betrekking tot het opzetten van het [paraplufonds] wordt een voorschot van € 5.000 gevraagd ter dekking van de kosten zoals genoemd onder kosten eenmalig. Indien de aanvraag door externe factoren (zoals de AFM, Due dillegence) geen doorgang kan vinden valt dit voorschot vrij na verrekening van de gemaakte kosten aan derden aan Today's.'*

Brief 15 februari 2013 – aanvulling Fund Service Overeenkomst
Op 15 februari 2013 heeft [Luxemburgse beheerder]de directie van Today's Tomorrow aangeschreven. In deze brief (ondertekend door [D] en [A]) geeft [Luxemburgse beheerder]als aanvulling op de Fund Service Overeenkomst een verduidelijking op haar vertegenwoordigingsbevoegdheid. [Luxemburgse beheerder]vraagt Today's Tomorrow ook om akkoord te gaan met een herziene versie van het prospectus en zij voegt ter informatie stukken bij die behoren bij de subfondsen van het [paraplufonds]. Aan Today's Tomorrow wordt gevraagd om de brief voor akkoord te ondertekenen en te retourneren, hetgeen de heer Smit namens Today's Tomorrow heeft gedaan. In de brief staat onder meer het volgende:

> *'In het kader van de wijzigingen in onder meer de pro[financiëledienstverlener] regeling sinds 1 januari 2013 hebben wij de dienstverlening, waaronder de marketing en distributie door ons van het [paraplufonds]*

en het daarmee samengestelde bankspaarproduct [beleggingsfonds] doorgelicht.
(…)
Ter nader duiding van bijlage 3 (…) zullen wij ook bevoegd zijn om in het kader van de distributie, marketing en communicatie met prospects en participanten de beheerder te vertegenwoordigen. De vertegenwoordigingsbevoegdheid blijft beperkt tot het in naam van en voor rekening en risico van de beheerder aangaan van overeenkomsten met prospects en participanten die deel wensen te nemen in de producten, alsook met eventuele bemiddelaars die ten aanzien van de producten wensen te bemiddelen en te adviseren.
(…)
Met deze verduidelijking zijn wij, zoals initieel ook bedoeld was, in staat op basis van voornoemde vertegenwoordigingsbevoegdheid namens beheerder de producten rechtstreeks te distribueren, marketen, adviseren en met prospects en participanten te communiceren.
(…)
De gewijzigde regelgeving per 1 januari 2013 heeft ook gevolgen voor de kostenstructuur van het [paraplufonds]. In bijgaande herziene versie van het prospectus treffen jullie de door ons voorgestelde wijziging aan. Zodra jullie akkoord zijn met deze versie kunnen wij deze voor een nieuwe verklaring doorgeleiden aan de accountant. Ter informatie treffen jullie bijgaand het [beleggingsfonds] Regelement – lijfrentebeleggingsrechten, zoals informeel door de belastingdienst is goedgekeurd, alsook de financiële bijsluiter, de essentiële beleggersinformatie voor beide subfondsen en het productspecificatie-, tarieven en conditieoverzicht van het [beleggingsfonds] pensioenopbouw.'

Brief 7 juni 2013 - aanvulling Fund Service Overeenkomst
Bij brief van 7 juni 2013 (ondertekend door [D] en [A]) wordt de Fund Service Overeenkomst door [Luxemburgse beheerder] verder aangevuld. In de brief, gericht aan de directie van Today's Tomorrow, stelt [Luxemburgse beheerder]:

'In verband met de dagelijkse operationele uitvoering en administratie van de [beleggingsfonds] producten die gestructureerd zijn door en worden aangeboden door Todays Tomorrow (…) en gebruik maken van het [paraplufonds] en haar subfondsen (…) is het van belang enkele operationele afspraken te maken in aanvulling op de Fund Service Overeenkomst d.d. 19 oktober 2012.
(…)
In het licht van het voorgaande is het van belang dat [Luxemburgse beheerder] de back office in de nevenvestiging van TT in Hilversum beschikt over inzage in en mogelijkheid tot geven het van opdrachten voor de bankrekeningen van de Fondsen bij de [bank] te Amsterdam ("Rekeningen"). De inzage in Rekeningen is onbeperkt.
(…)
[Luxemburgse beheerder] is verantwoordelijk voor en staat er jegens TT voor in dat [Luxemburgse beheerder] /de back office in de nevenvestiging van TT in Hilversum handelt in overeenstemming met voornoemde. [Luxemburgse beheerder] draagt het risico en vrijwaart de fondsen respectievelijk TT indien en voor zover de opdrachten plaats zouden vinden in strijd met het voorgaande.

In het licht van het voorgaande is het verder van belang dat[Luxemburgse beheerder] in verband met groei van het aantal deelnemers in [beleggingsfonds] producten en/of de fondsen kan beslissen op welke wijze de kosten gekoppeld aan de [beleggingsfonds] producten en/of fondsen in rekening worden gebracht, worden doorbelast en/of worden afgeschreven. Deze beslissingen van [Luxemburgse beheerder] ter zake zullen onverkort, mits in overeenstemming met de wet en de boekhoudregels van de fondsen door TT worden toegepast, onderschreven en uitgevoerd. (…) Daarnaast wordt uitbesteed aan [Luxemburgse beheerder] de controle en vastlegging van periodieke financiële documentatie behorend bij de intrinsieke waardebepaling van de Fondsen, zoals deze door de administrateur van de Fondsen wordt geleverd. Het betreft met name de balance sheet, bifurcation, income statement. Met het controleren en vaststellen van deze documentatie stelt [Luxemburgse beheerder] namens TT de intrinsieke waarde van de Fondsen vast. Bij het verstrekken van voornoemde documentatie door de administrateur van de Fondsen en bij de vaststelling daarvan door [Luxemburgse beheerder] zal TT steeds een cc per email ontvangen. Op deze wijze is TT in staat zo nodig haar verantwoording ter zake te nemen.'

De heer Smit is namens Today´s Tomorrow akkoord gegaan met de aanvullingen.

Onderzoek en waarschuwing AFM 2013

De AFM heeft op 13 mei 2013 een managementgesprek met Today's Tomorrow gevoerd met als doel inzicht te verkrijgen in de bedrijfsvoering van [beleggingsfonds]. Bij dit gesprek waren Smit, [A] en [B] aanwezig. In het gesprek heeft de heer Smit aangegeven zich als dagelijks beleidsbepaler alleen bezig te houden met Today's Tomorrow en niet met [beleggingsfonds]. Op basis van het gesprek kreeg de AFM de indruk dat vooral [B] de verantwoordelijkheid draagt voor de nevenvestiging [beleggingsfonds]. De AFM heeft naar aanleiding van dit gesprek Today's Tomorrow in haar waarschuwingsbrief van 20 augustus 2013 onder meer laten weten:

'Samengevat concludeert de AFM dat de heer Smit op basis van het bovenstaande niet voldoende 'in control' is. Dit maakt dat de AFM ernstige zorgen heeft over de bedrijfsvoering van [beleggingsfonds].
(…)
De AFM verlangt dat de directie van Today's opnieuw kijkt naar de wijze waarop de heer Smit zijn rol vervult en die aanpassingen door te voeren die noodzakelijk zijn om ervoor te zorgen dat de heer Smit de rol van dagelijks beleidsbepaler zo vervult dat hij meer ín control' kan zijn over de nevenvestiging [beleggingsfonds].
(…)
Tijdens het gesprek met de AFM nam [B] een grote rol op zich. [B] gaf bijzonder vaak antwoord op inhoudelijke vragen over [beleggingsfonds]. Volgens de heer Smit kon [B] het beste antwoorden op inhoudelijke vragen ten aanzien van [beleggingsfonds], aangezien hij de directeur is van [beleggingsfonds] en leiding geeft aan [beleggingsfonds]. (…) De verantwoordelijkheden van de heer Smit binnen [beleggingsfonds] lijken kleiner te zijn dan de verantwoordelijkheden van [B]. Ook presenteert [B] zich naar buiten als directeur van [beleggingsfonds] en partner van [beleggingsfonds].' [AFM: met *[beleggingsfonds]*wordt hier steeds gedoeld op [beleggingsfonds].]

In reactie hierop heeft Today's Tomorrow bij brief van 6 september 2013 de AFM onder meer laten weten:

> *'De verschillende gesprekken met de AFM en de brief hebben betrokkenen bij [beleggingsfonds] (Today's Tomorrow & [concern A]) aan het denken gezet. Dit denkproces heeft er toe geleid dat deze partijen hebben besloten de onderliggende samenwerking te beëindigen en zelfstandig verder te gaan. (...) Het resultaat van dit gesprek is dat [beleggingsfonds], mits de benodigde goedkeuringen van de AFM en DNB worden verkregen, zelfstandig verder zal gaan. Het beheer van [paraplufonds] (en daarmee dus [beleggingsfonds]) zal worden uitgevoerd door een beheerder van beleggingsinstellingen die deel uitmaakt van de [concern A].* [AFM: hiermee wordt gedoeld op [vennootschap G]] *(...) Als gevolg van de verhanging van [paraplufonds] (en daarmee dus [beleggingsfonds]) naar een beheerder buiten (de groep van) Today's Tomorrow, zal logischerwijs de positie van de heer Smit ten aanzien van [beleggingsfonds] niet worden herzien. De heer Smit is en blijft dagelijks beleidsbepaler bij Today's Tomorrow.'*

Onderzoek AFM 2014
De AFM heeft Today's Tomorrow voorafgaand aan het onderzoek ter plaatse van 28 augustus 2014 om een beschrijving van de AO/IC van [beleggingsfonds] gevraagd. Op 18 augustus 2014 heeft de AFM een concept-beschrijving van deze AO/IC ontvangen. Dit zijn stukken die [vennootschap G] bij de AFM had ingediend in het kader van haar vergunningaanvraag.

Het onderzoek van de AFM op 28 augustus 2014 bestond onder meer uit een managementgesprek. Vanuit Today's Tomorrow waren [B], [A] en Smit hierbij aanwezig. Zij gaven aan dat naar aanleiding van de waarschuwingsbrief van de AFM uit 2013 acties zijn ondernomen en een aantal aanpassingen is doorgevoerd. Een van deze aanpassingen is dat er meer frequent contact tussen de heer Smit en de nevenvestiging [beleggingsfonds] is. De heer Smit heeft minimaal een keer per maand een gesprek met degenen die de nevenvestiging [beleggingsfonds] aansturen en er is ook contact als er klachten zijn of discussies met verzekeraars. Ook overigens wordt de heer Smit regelmatig bijgepraat. Verder lieten zij weten dat de personen betrokken bij [beleggingsfonds] via de entiteit [vennootschap G] een eigen AIFM-vergunning bij de AFM hebben aangevraagd, mede naar aanleiding van de eerdere normoverdracht van de AFM. Zij verklaarden dat, indien [vennootschap G] de vergunning verkrijgt, de banden tussen [beleggingsfonds] en Today's Tomorrow zullen worden doorgesneden. Mocht de vergunning niet worden verleend, dan zal volgens de heer Smit verdere integratie worden doorgevoerd tussen [beleggingsfonds] en Today's Tomorrow.

[B], [A] en Smit hebben verklaard dat formeel de heer Smit beleidsbepaler is van de nevenvestiging [beleggingsfonds], maar dat in de praktijk [B] de dagelijkse operationele sturing geeft aan de nevenvestiging. Hij is 90 tot 95% van zijn totale tijd binnen de [concern A] bezig om [beleggingsfonds] in Nederland van de grond te krijgen. De aansturing van de buitendienst gebeurt tevens door [B]. Hij bepaalt kortom hoe dingen gaan en is verantwoordelijk voor de operationele aansturing van [beleggingsfonds]. [A] is verantwoordelijk voor het *legal* gedeelte en het opstellen van documenten. [H] is salesmanager, [P] stuurt het callcenter aan en [I] is verantwoordelijk voor de binnendienst. Samen met hen voert [B] operationele zaken uit. Uit het aan de AFM verstrekte personeelsoverzicht blijkt dat [H], [P] en [I] alle drie op de loonlijst van de financiële dienstverlener

[financiëledienstverlener] staan. Today's Tomorrow is onder haar handelsnaam [beleggingsfonds] een samenwerking aangegaan met [financiëledienstverlener]. Hierna volgt meer informatie over deze samenwerking.

Publicatie van waarden [beleggingsfondsen]
De waarden van de [beleggingsfondsen] staan gepubliceerd op de website van [Luxemburgse beheerder], op [website].

Samenwerkingsovereenkomst Today's Tomorrow en [financiëledienstverlener]
Today's Tomorrow is op 21 februari 2014 onder haar handelsnaam [beleggingsfonds] een samenwerking aangegaan met [financiëledienstverlener]. Namens Today's Tomorrow hebben [B] in de functie van directeur en [A] in de functie van juridisch adviseur de samenwerkingsovereenkomst getekend. Namens [financiëledienstverlener] heeft [G] getekend.

Today's Tomorrow is de samenwerking met [financiëledienstverlener] aangegaan, onder meer overwegende dat: *'[financiëledienstverlener] beschikt over contacten met tussenpersonen die leads kunnen genereren voor [concern A]* en dat *[concern A] gebruik wil maken van de dienstverlening die [financiëledienstverlener] biedt met het aanbrengen van Tussenpersonen en het gefaseerd leveren van contactgegevens van deelnemers'*.

In het managementgesprek van 28 augustus 2014 hebben [B] en [A] toegelicht dat Today's Tommorow voor haar nevenvestiging [beleggingsfonds] accountmanagers en adviseurs inleent van [financiëledienstverlener].

Verklaringen van de heer Smit inzake de samenwerking met [Luxemburgse beheerder]
In het telefoongesprek met de AFM op 23 september 2013 heeft de heer Smit samengevat het volgende verklaard:

> [Luxemburgse beheerder] zocht een partner om haar [paraplufonds] op de Nederlandse markt te brengen. De heer Smit gaf aan wel vraagtekens bij het product te hebben gehad, maar ondanks bepaalde opmerkingen is [beleggingsfonds] toch op eigen houtje verder gegaan. De heer Smit erkent dat dit wel onder zijn verantwoordelijkheid is gebeurd. Naar aanleiding van het onderzoek van de AFM is de samenwerking tussen [beleggingsfonds] en Today's Tomorrow door beide partijen geëvalueerd en zijn beide partijen tot de conclusie gekomen dat ontvlechten de beste oplossing is. De heer Smit kan zich namelijk niet vinden in de werkwijze van [beleggingsfonds]. De heer Smit gaf aan zich niet te bemoeien met de werkwijze van [beleggingsfonds] en ook geen rol te hebben in het verkoopproces.

In het telefoongesprek met de AFM op 27 februari 2015, naar aanleiding van de aanwijzing d.d. 26 februari 2015, heeft de heer Smit samengevat het volgende verklaard over de samenwerking met [Luxemburgse beheerder]:

> Hetgeen in de aanwijzing staat beschreven over de klantbenadering is niet de stijl van Today's Tomorrow. Het was de bedoeling dat [Luxemburgse beheerder] bij ons een nachtje kwam logeren. Vanwege de vergunningaanvraag duurt het allemaal langer nu. In Luxemburg kreeg [Luxemburgse beheerder]geen goedkeuring en daarom is Today's Tomorrow akkoord gegaan omdat [Luxemburgse beheerder] al ver in het

> proces was. Wij willen wel af van de relatie met [Luxemburgse beheerder], maar nu zitten in het [paraplufonds] veel klanten en kunnen we niet de stekker eruit trekken.

In het telefoongesprek met de AFM op 28 februari 2015 aangaande de toetsing van [B] heeft de heer Smit samengevat opnieuw aangegeven:

> [Luxemburgse beheerder] wilde in 2013 tijdelijk gebruik maken van de vergunning van Today's Tomorrow, daarna zouden ze voor een eigen vergunning zorgdragen. Het zou een slaapfeestje zijn, een half jaar ongeveer. Nu zijn we twee jaar verder en krijgen wij steeds meer last van ze. Zolang [vennootschap G] geen vergunning heeft, kunnen [Luxemburgse beheerder] en Today's Tomorrow niet op ordentelijke manier uit elkaar. Tenzij Today's Tomorrow de klanten overneemt, maar dat is voor geen van beide partijen een optie. Alle klanten vallen nu overigens wel onder de zorgplicht van Today's Tomorrow.

2.1.2 Bevindingen ten aanzien van de inrichting van de bedrijfsvoering

- **Bevinding 1: totstandkoming samenwerking [Luxemburgse beheerder] en Today's Tomorrow**
  Op 18 september 2012 heeft de Luxemburgse toezichthouder CSSF aan [Luxemburgse beheerder] en haar bestuurders (onder wie [C], [B] en [D]) te kennen heeft gegeven dat zij geen nieuwe (beheer)activiteiten mogen verrichten. Hieronder valt ook het aanbieden en beheren van nieuwe beleggingsfondsen. Ongeveer één maand later, op 19 oktober 2012, zijn Today's Tomorrow en [Luxemburgse beheerder] een samenwerking met elkaar aangegaan door het sluiten van de Fund Service Overeenkomst. Door deze samenwerking was [Luxemburgse beheerder]in staat om – ondanks de maatregel van de CSSF – een nieuw fonds, te weten het [paraplufonds], aan het publiek in Nederland aan te bieden. Het [paraplufonds] werd op 18 december 2012 bij de AFM geregistreerd onder de beheervergunning van Today's Tomorrow. De AFM maakt uit onder meer de verklaringen van de heer Smit op 27 en 28 februari 2015 op dat het de bedoeling was dat [Luxemburgse beheerder]tijdelijk gebruik zou maken van de vergunning van Today's Tomorrow.

  Voor haar diensten ontvangt Today's Tomorrow een vergoeding van [Luxemburgse beheerder] van 0,15% van het gemiddelde netto sub-fondsvermogen.

- **Bevinding 2: het beheer van het [paraplufonds]**[11]
  Aangezien het [paraplufonds] onder de vergunning van Today's Tomorrow staat geregistreerd, is Today's Tomorrow verantwoordelijk voor het beheer van fonds.

  De door Today's Tomorrow uit te voeren beheerwerkzaamheden ten behoeve van het [paraplufonds] zijn vastgelegd in de Fund Service Overeenkomst. Deze overeenkomst, met de aanvullingen van 15 februari 2013 en 7 juni 2013 en de afgegeven volmachten, geeft [Luxemburgse beheerder]dermate ruime bevoegdheden, dat feitelijk is [Luxemburgse beheerder] en niet Today's Tomorrow is aan te merken als beheerder van het fonds. De AFM licht dit als volgt toe.

[11] In deze bevinding zijn de bevindingen 2 en 3 uit paragraaf 6.1.2 van het onderzoeksrapport samengevoegd.

Uit de gemaakte afspraken komt naar voren dat [Luxemburgse beheerder] verantwoordelijk is voor uitvoering van de kerntaak 'beleggingsbeheer'. De facto verzorgt zij dus het collectief vermogensbeheer en niet TT. Hieronder volgt een aantal passages uit de Fund Service Overeenkomst waaruit dit blijkt:

- In artikel 4.1 is bepaald dat delegatie is toegestaan na voorafgaande schriftelijke goedkeuring door [Luxemburgse beheerder];
- In artikel 5.4 is vastgelegd dat Today's Tomorrow zich bij de uitvoering van haar diensten zal houden aan de richtlijnen en instructies van [Luxemburgse beheerder];
- In artikel 5.5 staat omschreven dat Today's Tomorrow zal handelen volgens de instructies van [Luxemburgse beheerder] tenzij dit in strijd komt met wetgeving of fondsdocumentatie;
- In artikel 5.8 is vervolgens bepaald dat [Luxemburgse beheerder] instructies kan geven om het fonds te herstructureren, fondsdocumentatie te wijzigen, overeenkomsten aan te gaan namens of ten behoeve van het fonds of [beleggingsfonds], alsook de bewaarder of enige andere dienstverlener, en zelfs de beheerder te vervangen;
- In artikel 8.6. is opgenomen dat alle uit hoofde van de overeenkomst verkregen informatie eigendom van [Luxemburgse beheerder] is;
- In onderdeel 11 is vervolgens een non-concurrentiebeding opgenomen waaruit blijkt dat Today's Tomorrow zich: *'verplicht om gedurende de looptijd van de Overeenkomst en ten minste twee (2) jaar daarna, zonder de toestemming van [Luxemburgse beheerder]* [AFM: [Luxemburgse beheerder]], *geen vergelijkbare producten aan een Participant aan te bieden'*;
- Uit bijlage 3 blijkt dat [Luxemburgse beheerder] verantwoordelijk is voor onder meer:
  - het *'advies met betrekking tot het beleggingsbeleid en/of beleggingen van het Fonds (Today's zal dienovereenkomstig handelen indien en zolang niet in strijd met Wetgeving en/of Fondsdocumentatie).'*
  - het gehele betalingsverkeer voor het fonds.
- Uit de aanvulling op de overeenkomst per brief van 7 juni 2013 blijkt dat [Luxemburgse beheerder]de periodieke financiële documentatie behorend bij de intrinsieke waardebepaling van de fondsen controleert en vastlegt, zoals deze door de administrateur van de fondsen wordt geleverd. Het betreft met name *'de balance sheet, bifurcation, income statement'*.

Uit de aanvulling op de overeenkomst van 7 juni 2013 volgt eveneens dat [Luxemburgse beheerder], met het controleren en vaststellen van deze documentatie (als bedoeld in voorgaande alinea), namens Today's Tomorrow de intrinsieke waarde van de fondsen vaststelt. Uit de bovenstaande passages blijkt ook herhaaldelijk dat niet Today's Tomorrow, maar [Luxemburgse beheerder] als initiator geldt van de Fund Service Overeenkomst, vanuit haar wens in een andere lidstaat dan Luxemburg, daar waar zij is gevestigd, financiële producten aan te bieden en ten behoeve van deze financiële producten een fonds te beheren ter collectieve belegging van de gelden.

In de overeenkomst is het dan ook [Luxemburgse beheerder] waaraan de rechten toekomen die aan een beheerder van beleggingsinstellingen dienen toe te komen. Het is immers [Luxemburgse beheerder]die in ieder geval: 1) instructies geeft aan Today's Tomorrow; 2) (sub)delegatie moet goedkeuren; 3) het fonds kan

herstructureren; 4) de fondsdocumentatie kan wijzigen; 5) het initiatief nam de overeenkomst tussentijds aan te vullen ter uitbreiding van haar eigen bevoegdheden; 6) verantwoordelijk is voor het gehele betalingsverkeer van het fonds; 7) overeenkomsten mag aangaan dan wel wijzigen namens of ten behoeve van het fonds of [beleggingsfonds]; 8) het beleggingsbeleid vaststelt; en 9) de verantwoordelijkheid draagt voor de handelingen ten aanzien van het fonds.

Today's Tomorrow die formeel staat geregistreerd als beheerder van het [paraplufonds] doet in de overeenkomst, met inbegrip van de aanvullingen daarop, afstand van een verschillende rechten die op grond van de wetgeving aan het primaat van het handelen van een beheerder van beleggingsinstellingen dienen toe te komen. Today's Tomorrow onderwerpt zich op essentiële onderwerpen aan het instructierecht van [Luxemburgse beheerder] alsmede verplicht zij zich het 'advies' (zoals in bijlage 3 van de overeenkomst beschreven) van [Luxemburgse beheerder]ten aanzien van het beleggingsbeleid op te volgen. Advies daarentegen kenmerkt zich door het gegeven dat het ook niet opgevolgd kan worden.

Uit bovenstaande volgt eveneens dat Today's Tomorrow met betrekking tot het [paraplufonds] niet zelf beleggingsbeheertaken verricht, alsmede niet de bevoegdheid heeft behouden om beslissingen te nemen die onder haar verantwoordelijkheid als directie vallen en zelfstandig directietaken te verrichten zoals de uitvoering van het algemene beleggingsbeleid en beleggingsstrategieën. Bovendien is Today's Tomorrow door het aangaan van deze overeenkomst akkoord gegaan met het opvolgen van instructies van [Luxemburgse beheerder]en heeft daarmee haar eigen recht om [Luxemburgse beheerder] aan te sturen buiten werking gezet.

Dat het beheer feitelijk niet door Today's Tomorrow, maar door [Luxemburgse beheerder] werd uitgevoerd, is ook bevestigd door de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam bij uitspraak van 27 januari 2017.[12] Onder 4.2 overweegt de voorzieningenrechter:

> *'De AFM is terecht tot de conclusie gekomen dat [Luxemburgse beheerder] feitelijk optreedt als beheerder van het [paraplufonds]. Beslissend is dat diensten die op grond van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen door de beheerder moeten worden verleend, ten aanzien van het [paraplufonds] door [Luxemburgse beheerder] worden uitgevoerd zonder daadwerkelijke actieve betrokkenheid van TT. (...)'*

- **Bevinding 3: bedrijfsvoering met betrekking tot [beleggingsfonds] en het [paraplufonds]**
  De AFM heeft van Today's Tomorrow een beschrijving van de bedrijfsvoering (AO/IC) ontvangen. Bijlage 23 van dit document heeft betrekking op de nevenvestiging [beleggingsfonds] en bevat een beschrijving van de werkzaamheden die de nevenvestiging [beleggingsfonds] verricht. De AO/IC en de bijlage bevatten echter geen procedures of maatregelen die zien op de controle en aansturing van [beleggingsfonds] door Today's Tomorrow. Er zijn hierin geen procedures opgenomen waarmee de uitvoering van de taken die door de nevenvestiging [beleggingsfonds] worden uitgevoerd kunnen worden gecontroleerd door Today's Tomorrow. Er ontbreken afspraken over het tijdig verstrekken van informatie waarmee Today's Tomorrow in staat gesteld

[12] ROT 17/147 en ROT 17/149.

wordt deze activiteiten te controleren en bij te sturen waar nodig. Eveneens ontbreken er afspraken waaruit volgt dat Today's Tomorrow controle verricht naar een juiste uitvoering van de activiteiten door de nevenvestiging [beleggingsfonds]. Ook is er geen proces ingericht waarmee Today's Tomorrow in staat wordt gesteld om vast te stellen of de nevenvestiging [beleggingsfonds] zich houdt aan wet- en regelgeving. Verder stelt de AFM vast dat er geen procedure is ingericht om de risico's die samenhangen met de uitvoering van de activiteiten die op afstand van Today's Tomorrow staan en ondergebracht zijn bij [beleggingsfonds] en [Luxemburgse beheerder], te analyseren en monitoren. De verantwoordelijkheid van Today's Tomorrow voor onder meer compliance en interne controle kunnen hierdoor niet adequaat worden uitgevoerd.

De AFM leidt uit de voor haar beschikbare informatie af dat Today's Tomorrow geen processen en maatregelen heeft vastgelegd die zien op de controle en aansturing door Today's Tomorrow van de werkzaamheden die [Luxemburgse beheerder]voor het [paraplufonds] verricht.

Uit de voor de AFM beschikbare informatie blijkt dat Today's Tomorrow ook in de praktijk geen rol van betekenis had bij het besturen, controleren en bijsturen van de processen met betrekking tot [beleggingsfonds] of het [paraplufonds].

- **Bevinding 4: aansturing nevenvestiging [beleggingsfonds]**
  In het verlengde van de voorgaande bevinding, constateert de AFM dat Today's Tomorrow geen verantwoordelijkheid ten aanzien van de werkwijze van [beleggingsfonds] heeft genomen. Today's Tomorrow heeft het toegestaan dat [beleggingsfonds] onder haar vergunning een werkwijze hanteerde waar zij zich zelf kennelijk van distantieerde. Dit wordt onder meer gestaafd door de verklaring van de heer Smit op 23 september 2013 waarin hij zegt: *'ondanks bepaalde opmerkingen is [beleggingsfonds] toch op eigen houtje verder gegaan'*. De heer Smit verklaart op 23 september 2013 dat hij zich niet bemoeit met de werkwijze van [beleggingsfonds] en ook geen rol heeft in het verkoopproces. Tijdens het gesprek van 28 augustus 2014 meldt hij dat in het geval de door [Vennootschap G] aangevraagde vergunning niet zou worden verleend, een verdere integratie zal worden doorgevoerd tussen [beleggingsfonds] en Today's Tomorrow. Deze verklaring impliceert dat de nevenvesting [beleggingsfonds] op dat moment nog niet (volledig) geïntegreerd was en dus in de praktijk los van Today's Tomorrow opereerde. Voorts geeft de heer Smit op 27 en 28 februari 2015 aan niet achter de werkwijze van de nevenvestiging [beleggingsfonds] te staan, die volgens hem niet bij Today's Tomorrow past. Hij verklaarde in dit verband: *'Hetgeen in de aanwijzing staat beschreven over de klantbenadering is niet de stijl van Today's Tomorrow'*. De heer Smit heeft naar aanleiding van de waarschuwingsbrief van de AFM van 20 augustus 2013 telefonisch op 23 september 2013 een soortgelijke verklaring gegeven.

  Uit de vastgestelde feiten komt tevens naar voren dat de heer Smit in de praktijk onvoldoende als dagelijks beleidsbepaler van de nevenvestiging [beleggingsfonds] optrad. De heer Smit hield kantoor in Amsterdam en was nauwelijks betrokken bij het dagelijks beleid en de kerntaken die vanuit de nevenvestiging [beleggingsfonds] te Hilversum werden uitgevoerd. Na de waarschuwingsbrief van 20 augustus 2013 van de AFM is meer frequent contact gekomen tussen de heer Smit en de nevenvestiging [beleggingsfonds], maar niet gebleken dat de heer Smit hierdoor serieus betrokken is geraakt bij het dagelijks beleid en de aansturing

van [beleggingsfonds]. De rol van de heer Smit als beleidsbepaler vergt meer dan het zich enkel laten informeren over de gang van zaken. Als verantwoordelijke voor het beleid en de gang van zaken diende de heer Smit de aansturing van de nevenvestiging [beleggingsfonds] op zich te nemen en alle belangrijke besluiten te nemen omtrent de bedrijfsvoering. In de praktijk is [B] ook na de waarschuwing van de AFM diegene gebleven die verantwoordelijk was voor de operationele aansturing van [beleggingsfonds] en de dagelijkse besluiten ten aanzien van de bedrijfsvoering nam. In het gesprek dat de AFM op 28 augustus 2014 heeft gevoerd met onder meer [B], heeft hij verklaard dat hij [beleggingsfonds] in Nederland aanstuurde en binnen de [concern A] 90 tot 95% van zijn tijd bezig was om [beleggingsfonds] van de grond te krijgen. Ook heeft hij verklaard dat hij bepaalde hoe dingen gingen en hij verantwoordelijk was voor de operationele aansturing. [B] was ten tijde van het gesprek niet als dagelijks beleidsbepaler bij de AFM door Today's Tomorrow aangemeld. [B] heeft verklaard de operationele aansturing samen met de volgende personen uit te voeren: [A] (verantwoordelijk voor *legal*), [H] (salesmanager), [P] (verantwoordelijk voor het call center) en [I] (verantwoordelijk voor de binnendienst). Al deze personen voerden uitsluitend werkzaamheden uit voor [beleggingsfonds] te Hilversum of entiteiten binnen de [concern A], maar niet voor Today's Tomorrow.

De AFM leidt uit voorgaande ook af dat Today's Tomorrow het dagelijks beleid, de operationele aansturing van het [paraplufonds] en de uitvoering van de werkzaamheden van haar nevenvestiging [beleggingsfonds] bij personen heeft neergelegd die een (substantieel) belang hadden in [Luxemburgse beheerder] of de hieraan gelieerde entiteit [financiëledienstverlener]. [B] en [A] waren respectievelijk beleidsbepaler en partner van [Luxemburgse beheerder]en mochten vanuit deze rol instructies aan Today's Tomorrow geven. Today's Tomorrow heeft desondanks de operationele aansturing van [beleggingsfonds] bij dezelfde personen neergelegd. Voorts heeft Today's Tomorrow [B] en [A] gevolmachtigd, waardoor zij niet alleen als functionarissen van [Luxemburgse beheerder] instructies konden geven, maar ook bevoegd waren te handelen namens Today's Tomorrow. Per saldo blijkt dat [Luxemburgse beheerder]in de personen van [B] en [A] het beleid van de nevenvestiging [beleggingsfonds] uitvoerden. Deze personen werden niet door Today's Tomorrow aangestuurd, maar handelden namens [Luxemburgse beheerder].

- **Bevinding 5: risico op belangenverstrengeling**
  Onder de naam van [beleggingsfonds] werden op de locatie van de nevenvestiging [beleggingsfonds] activiteiten voor het [paraplufonds] uitgevoerd. Dit betrof de distributie en verkoop van het [paraplufonds]. Op de vestiging van [beleggingsfonds] in Hilversum waren ook [financiëledienstverlener] en [vennootschap G] gevestigd. De bedrijfsactiviteiten van [financiëledienstverlener] en de [beleggingsfonds] werden niet alleen op dezelfde locatie uitgevoerd, maar waren ook sterk met elkaar verweven. De verwevenheid blijkt onder andere uit de samenwerkingsovereenkomst waarin is afgesproken dat [financiëledienstverlener] bij [beleggingsfonds] tussenpersonen zal aanbrengen en contactgegevens zal leveren. Tevens volgt deze verwevenheid uit het feit dat alle medewerkers die werkzaam waren op de nevenvestiging [beleggingsfonds] in dienst waren van [financiëledienstverlener] en zij allen werkzaamheden verrichten voor het [paraplufonds].

  De AFM signaleert op grond van de feiten het risico op belangenverstrengeling door de verwevenheid van activiteiten en personen. Bij de uitoefening van de werkzaamheden met betrekking tot het [paraplufonds] kan zich belangenverstrengeling voordoen ten aanzien van [Luxemburgse beheerder] en Today's Tomorrow of

[financiëledienstverlener] en Today's Tomorrow. Doordat [B] en [A] in verschillende hoedanigheden optraden, hadden zij ook verschillende belangen of konden die in ieder geval hebben. Zij vertegenwoordigden naast Today's Tomorrow ook [Luxemburgse beheerder], [vennootschap G] en [financiëledienstverlener]. Waarbij de AFM nogmaals opmerkt dat Today's Tomorrow [B] en [A] de bevoegdheid heeft gegeven om namens Today's Tomorrow (onder de naam [beleggingsfonds]) overeenkomsten te sluiten. Blijkens de feiten gaan de bevoegdheden van [B] en [A] zo ver, dat zij ook bevoegd waren om namens Today's Tomorrow overeenkomsten te sluiten met entiteiten waarin zij een persoonlijk en/of financieel belang hadden. Een voorbeeld hiervan is de overeenkomst tussen [beleggingsfonds] en [financiëledienstverlener]. [B] en [A] waren bevoegd om zowel voor de nevenvestiging [beleggingsfonds] als [financiëledienstverlener] op te treden als gevolmachtigden. In die hoedanigheid zijn zij namens [beleggingsfonds] de overeenkomst met [financiëledienstverlener] aangegaan. Vanwege de verwevenheid van activiteiten en belangen, bestond het risico dat zij bij de opstelling en/of uitvoering van deze overeenkomst niet of onvoldoende handelden in het belang van Today's Tomorrow en/of haar nevenvestiging [beleggingsfonds].

Ook de verwevenheid van activiteiten van [financiëledienstverlener] en de nevenvestiging [beleggingsfonds] bracht het risico van belangenverstrengeling met zich. De medewerkers van [beleggingsfonds] verrichtten vanzelfsprekend werkzaamheden voor [beleggingsfonds], maar stonden op de loonlijst van [financiëledienstverlener] en/of [Luxemburgse beheerder]Zo stonden [H], [P] en [I] op de loonlijst van [financiëledienstverlener], maar waren zij gezamenlijk met [B] belast met de operationele aansturing van [beleggingsfonds].

De AFM constateert dat Today's Tomorrow geen beleid inzake belangenverstrengeling had, gericht op het herkennen van bovenstaande risico's. Tevens ontbrak een risicoanalyse om de hierboven beschreven risico's te identificeren. Ook constateert de AFM dat Today's Tomorrow geen procedures en maatregelen had, gericht op het mitigeren van deze risico's op belangenverstrengeling.

2.1.3 Wetsovertredingen Today's Tomorrow

1) Artikel 4:14, eerste lid, Wft

Op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft richt de beheerder van een beleggingsinstelling de bedrijfsvoering zodanig in dat deze een beheerste en integere uitoefening van het bedrijf waarborgt.

Bovenstaande feiten en bevindingen 1 tot en met 5 leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 de norm van artikel 4:14, eerste lid, Wft heeft overtreden.

2) Artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder a, BGfo

Op grond van artikel 4:11, eerste lid, Wft[13] en artikel 115q, eerste lid, BGfo[14] voert de beheerder van een beleggingsinstelling een adequaat beleid dat een integere uitoefening van zijn bedrijf waarborgt. Hieronder wordt op onder meer verstaan dat 'belangenverstrengeling wordt tegengegaan' (onderdeel a).

Bovenstaande feiten en bevinding 5 leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 deze norm heeft overtreden. Waar het ontbreken van procedures en maatregelen om het risico op belangenverstrengeling te mitigeren bijdraagt aan de hierboven geconstateerde overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft, leidt het feit dat Today's Tomorrow ook in de praktijk geen beleid voerde om belangenverstrengeling tegen te gaan, tot de onderhavige overtreding.

2.2 Het beloningsbeleid van [beleggingsfonds]

In deze paragraaf worden de feiten en bevindingen beschreven ten aanzien van het beloningsbeleid van de nevenvestiging van Today's Tomorrow, [beleggingsfonds].

2.2.1 Feiten ten aanzien van beloningsbeleid [beleggingsfonds]

Toezichthistorie beheerst beloningsbeleid
Het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] maakte onderdeel uit van het onderzoek dat de AFM in 2013 heeft uitgevoerd en van de waarschuwingsbrief van 20 augustus 2013. In een gesprek op 17 mei 2013 met Today's Tomorrow heeft de AFM reeds haar zorgen uitgesproken over het beloningsbeleid van [beleggingsfonds]. Naar aanleiding hiervan heeft [A], als juridisch adviseur van [beleggingsfonds], de AFM per e-mail van 18 juni 2013 geïnformeerd over doorgevoerde aanpassingen. In de arbeidsovereenkomsten waarin een variabele salariscomponent is opgenomen, is 20% kwalitatieve normering geïmplementeerd, aldus [A]. Dit heeft de AFM meegenomen in haar waarschuwingsbrief van 20 augustus 2013.

In de waarschuwingsbrief geeft de AFM aan dat Today's Tomorrow niet beschikt over een schriftelijk vastgelegd beloningsbeleid voor de medewerkers van haar nevenvestiging [beleggingsfonds] en dat de beloningsmethode die zij voor de adviseurs van [beleggingsfonds] hanteert ertoe kan leiden dat een adviseur zijn eigen belang boven dat van de klant stelt. Dit baseert de AFM op het feit dat een adviseur een basissalaris kan verdienen van € 1.850 bruto per maand en door een variabele beloning, die enkel gebaseerd is op kwantitatieve criteria, dit met ongeveer € 1.700 bruto per maand kan verhogen. Uit de beschikbare informatie blijkt dat een adviseur als doelstelling heeft dat hij minimaal bij één op de drie gesprekken een beleggingsverzekering laat oversluiten naar een product van [beleggingsfonds]. De adviseur wordt niet beoordeeld op basis van kwalitatieve criteria, zoals de passendheid van het advies dat hij geeft. Het is onduidelijk welke rol de ingevoerde kwalitatieve normering van 20% speelt. Ten aanzien van het aansturen van personeel merkt de AFM tevens op dat het positief is dat medewerkers worden gecontroleerd, onder meer door opnames van telefoongesprekken, en dat de leidinggevende naast de medewerkers in het callcenter zit. Ten slotte vraagt de AFM aan Today's Tomorrow om het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] opnieuw kritisch te evalueren en hierover een terugkoppeling te geven.

[13] Tot en met 21 juli 2014.
[14] Vanaf 22 juli 2014.

Op 6 september 2013 heeft Today's Tomorrow namens haar nevenvestiging [beleggingsfonds] gereageerd op bovenstaande punten uit de waarschuwingsbrief. Zij geeft aan reeds een kwalitatieve normering van 20% van het variabel deel van het salaris van de medewerkers buitendienst te hebben ingevoerd. Dit deel is afhankelijk van de kwaliteit van de werkzaamheden en wordt beoordeeld door een direct leidinggevende op basis van onder meer: ordentelijk en compleet klantdossier, aantal en type klachten, aantal en type klanten die op kortere termijn weer overstappen naar een andere aanbieder, permanente opleiding en de beoordeling door de leidinggevende op locatie van door de medewerker met de klant gevoerde gesprekken. Daarnaast is Today's Tomorrow van mening dat een adviseur enkel kan en dient te functioneren op basis van een omzetdoelstelling. Today's Tomorrow zegt ten slotte toe het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] te evalueren en schriftelijk vast te leggen, ook met het oog op de mogelijke invoering van een wettelijk maximum van 20% variabele beloning. Zij verwacht het beleid en de implementatie van het beloningsbeleid uiterlijk op 1 januari 2014 te hebben afgerond. Zij merkt op dat dit naar verwachting aansluit bij de behandeling en afronding van de zelfstandige AIFM-vergunningaanvraag van [vennootschap G], waarvan [beleggingsfonds] onderdeel zal gaan uitmaken.

De AFM heeft bij brief van 10 oktober 2013 aangegeven dat zij uit de ontvangen informatie opmaakt dat Today's Tomorrow en haar nevenvestiging [beleggingsfonds] bezig zijn het beloningsbeleid van [beleggingsfonds] te herzien. De AFM begrijpt dat 20% van de variabele beloning gekoppeld is aan kwaliteitscriteria en dus 80% aan een omzetdoelstelling. Ten tijde van het versturen van de brief was het voor de AFM onduidelijk welk percentage de gehele variabele beloning uitmaakte van de totale loonsom. Ook heeft de AFM aan Today's Tomorrow meegegeven er vanuit te gaat dat, vooruitlopend op het wettelijke maximum, de variabele beloning op maximaal 20% van de totale loonsom zal worden vastgezet. Ook verwacht de AFM dat het op haar website gepubliceerde stappenplan zal worden doorlopen om te komen tot een beheerst beloningsbeleid.

Inrichting beloningsbeleid [beleggingsfonds] - algemeen
De AFM heeft op 4 augustus 2014 informatie opgevraagd over het beloningsbeleid dat Today's Tomorrow hanteert voor de medewerkers van haar nevenvestiging [beleggingsfonds], en gevraagd om een personeelsoverzicht van deze medewerkers. In haar reactie heeft [beleggingsfonds] verwezen naar twee documenten: een document genaamd *'Kwantitatieve eisen voor variabele beloning en bonussen'* (hierna: Document kwantitatieve eisen) en het Handboek Bedrijfsvoering dat het beloningsbeleid bevat zoals ingediend bij de vergunningaanvraag van [vennootschap G] Tijdens het onderzoek ter plaatse op 28 augustus 2014 heeft Today's Tomorrow desgevraagd aangegeven dat het beloningsbeleid als opgenomen in het Handboek Bedrijfsvoering nog in ontwikkeling is en pas zal gaan gelden na goedkeuring van de vergunningaanvraag.

Naar aanleiding van dit gesprek heeft [A] een getekende arbeidsovereenkomst met een adviseur werkzaam voor de nevenvestiging [beleggingsfonds] aan de AFM toegestuurd, alsmede een salarisoverzicht van de bij [beleggingsfonds] werkzame adviseurs[15] over de periode van januari tot en met augustus 2014.

[15] Met de term 'adviseur' doelt de AFM op medewerkers buitendienst die klanten tijdens de huisbezoeken hebben geadviseerd.

Today's Tomorrow heeft op 21 juli 2015, in haar reactie op het concept onderzoeksrapport van de AFM, het beloningsbeleid van de [concern B][16] toegestuurd. Hieruit komt naar voren dat het personeel en directie van de [concern B] allen een vaste beloning ontvangen. Indien het jaarresultaat van de [concern B] toereikend is, kan een bonus worden uitgekeerd. Voor de directie geldt dat een bonus die hoger is dan een jaarsalaris voorgelegd dient te worden aan de AvA. 50% van de jaarlijkse bonus kan worden omgezet in opties. Voor de overige medewerkers geldt dat de bonus maximaal twee maandsalarissen bedraagt.

Today's Tomorrow heeft op 18 augustus 2014 een personeelsoverzicht overhandigd genaamd *'20140818 Personeelsoverzicht [financiëledienstverlener] tbv [beleggingsfonds]'* (hierna: personeelsoverzicht). Dit document bevat een overzicht van 44 medewerkers van [beleggingsfonds], het soort contract (bepaalde of onbepaalde tijd) dat zij hebben, vanaf wanneer zij in dienst zijn, tot wanneer het contract loopt en het aantal werkuren per week. Het overzicht bevat niet welke functie de medewerker heeft. De AFM heeft op basis van informatie die Today's Tomorrow heeft verstrekt en aan de hand van LinkedIn profielen kunnen herleiden welke functie (adviseurs, callcenter medewerkers, accountmanagers, sales manager, callcenter manager en binnendienst manager) de medewerkers op het personeelsoverzicht hebben. Uit het overzicht komt naar voren dat zes medewerkers een contract hebben voor onbepaalde tijd, onder wie de sales manager, callcenter manager en binnendienst manager. Achttien medewerkers hebben een 0-uren contract, één medewerker een 24-uren contract, één medewerker een 36-uren contract en vierentwintig medewerkers een 40-uren contract. Van vier medewerkers is het contract voor 18 augustus 2014 beëindigd.

Op 28 augustus 2014 heeft de AFM een salarisoverzicht per medewerker van [beleggingsfonds] opgevraagd voor de periode van januari tot en met april 2014, uitgesplitst naar vaste en variabele beloning. [beleggingsfonds] heeft op 5 september 2014 het overzicht *'20140905 Annex 8 Salaris [financiëledienstverlener] buitendienst 2014'* (hierna: salarisoverzicht) aan de AFM gestuurd. Dit salarisoverzicht bevat gegevens van twintig medewerkers. Van deze twintig medewerkers hadden er zeven over januari 2014 geen salaris ontvangen. De AFM leidt hieruit af dat deze zeven medewerkers op dat moment nog niet in dienst waren. Eén medewerker wordt tweemaal genoemd in het overzicht: in de maanden maart tot en met mei 2014 heeft hij geen salaris ontvangen. Voor maart 2014 en na mei 2014 heeft hij wel salaris ontvangen onder twee verschillende personeelsnummers. Ook heeft de AFM geconstateerd dat twee medewerkers[17] wel in het salarisoverzicht genoemd staan (en dus salaris hebben ontvangen), maar niet in het personeelsoverzicht dat [beleggingsfonds] op 18 augustus 2014 heeft toegestuurd. Ten slotte bevat het salarisoverzicht geen gegevens van de bestuurders en gevolmachtigden van de nevenvestiging [beleggingsfonds].

De manier waarop [beleggingsfonds] haar personeel beloont, zowel vast als variabel, verschilt per functie. [beleggingsfonds] heeft aangegeven dat medewerkers buitendienst en accountmanagers, naast een vaste beloning, variabel beloond worden. Callcenter medewerkers worden niet variabel beloond; zij krijgen enkel een vast salaris. Hieronder zal het beloningssysteem voor accountmanagers en adviseurs worden besproken. [beleggingsfonds]

[16] Naast Today's Tomorrow maken van [concern B] onderdeel uit: [vennootschap H], [vennootschap I] en [vennootschap J].
[17] [naam medewerker] en [naam medewerker].

heeft geen informatie verstrekt over de wijze waarop de overige medewerkers, bestuurders en gevolmachtigden worden beloond.

Beloningssystematiek accountmanagers
[beleggingsfonds] werkt met accountmanagers die worden ingeleend van [financiëledienstverlener]. De accountmanager gaat in naam van [beleggingsfonds] langs bij financiële dienstverleners om het producten van [beleggingsfonds] onder de aandacht te brengen en te peilen of de financiële dienstverlener interesse heeft om het zelf te distribueren aan klanten. Daarnaast biedt de accountmanager extra dienstverlening aan, namelijk dat adviseurs werkzaam voor [beleggingsfonds] ook zelf bestaande klanten van de financiële dienstverlener kunnen benaderen en bezoeken om [beleggingsfonds]-producten aan te bieden. Ook is de accountmanager verantwoordelijk voor het beheren van de relatie met de financiële dienstverlener.

Today's Tomorrow heeft geen informatie aangeleverd over het vaste salaris van een accountmanager. Uit onderzoek van de AFM is naar voren gekomen dat het vaste brutosalaris van drie van de accountmanagers in de periode van januari tot en met augustus 2014 varieerde tussen € 2.454,55 en € 5.500 per maand.

In het Document kwantitatieve eisen is een bonusregeling opgenomen voor accountmanagers. De accountmanager heeft een individuele target van € 10 miljoen Assets Under Management. Indien de accountmanager deze basis target haalt ontvangt hij over iedere miljoen boven deze € 10 miljoen een bonus van € 2.500, met een wettelijk maximum. Het wettelijk maximum is in dit document niet gedefinieerd. Daarnaast geldt er een gezamenlijke target voor de accountmanagers, van € 50 miljoen Assets Under Management. Indien deze groepstarget wordt behaald, ontvangt iedere accountmanager een bonus van € 3.000.

Beloningssystematiek adviseurs
[beleggingsfonds] werkt met adviseurs die worden ingeleend van [financiëledienstverlener]. De adviseur is diegene die het huisbezoek bij de cliënt aflegt en adviseert over enkel de beleggingsproducten van [beleggingsfonds]. Op basis van het personeelsoverzicht, salarisoverzicht en aan de hand van LinkedIn profielen heeft de AFM geconstateerd dat op 18 augustus 2014 in ieder geval negen[18] van de 44 medewerkers van [beleggingsfonds] de functie 'adviseur' bekleedden.

Tijdens het gesprek met de AFM op 28 augustus 2014 heeft Today's Tomorrow toegelicht dat de adviseurs van [beleggingsfonds] tussen 38 en 62 jaar oud zijn. Zij hebben jarenlange ervaring in de assurantiebranche en hebben ook de vereiste diploma's. Dit zijn Wft-basis, beleggen en vermogen. Zodra een adviseur werkzaam wordt voor [beleggingsfonds], krijgt hij een week training zodat hij bekend wordt met de onderneming, het productlabel en de producten die onder de naam van [beleggingsfonds] worden aangeboden. Deze training bestaat uit drie dagen intern en daarna lopen ze 's avonds mee met andere adviseurs.

In artikel 3 van de (voorbeeld) arbeidsovereenkomst die Today's Tomorrow op 5 september 2014 aan de AFM heeft verstrekt, is opgenomen hoe de adviseur beloond wordt:

[18] [namen medewerkers].

Artikel 3 Salariëring

1. Het (basis)salaris is vastgesteld op € 2100,- (zegge eenentwintig honderd euro) bruto per maand.
2. Daarnaast zal Werknemer een variabel salaris ontvangen van 0,75 % over de eerste jaarpremie per deelnemer in [redacted] product Onder jaarpremie wordt verstaan de totale periodieke inleg en/of de totale waarde van de kapitaaloverdracht per jaar per deelnemer te berekenen vanaf de datum van de eerste periodieke inleg. Werkgever houdt Werknemer maandelijks op de hoogte van zijn aanspraken op variabel salaris. Betaling van variabel salaris vindt plaats binnen een (1) maand nadat de periodieke inleg en indien van toepassing kapitaaloverdracht is gestort in het [redacted] product.
3. Voor het variabel salaris geldt dat het variabele deel van het salaris maximaal 50% van het totale vaste jaarlijkse salaris mag bedragen.
4. Voor het variabele salaris geldt dat 20% van de aanspraak hierop afhankelijk is van een nader door de Werkgever te bepalen kwalitatieve normering. Deze normering ziet met name op de kwaliteit van de dienstverlening van Werknemer, de wijze waarop Werknemer administratie voert e.d.
5. Werkgever kan nadere regels stellen voor het variabel salaris, zoals een drempel of een maximum.
6. Werkgever is niet gehouden een variabel salaris toe te kennen in strijd met toepasselijke wet- en regelgeving. Werknemer is bekend met de verandering van de hoogte van het maximum van het variabel salaris per 1 januari 2015. Indien en voor zover de omvang van het variabel salaris niet langer in overeenstemming is met de toepasselijke wet- en regelgeving zullen Werkgever en Werknemer ter zake in overleg treden.
7. Werkgever behoudt zich het recht voor om geen variabel salaris uit te betalen en het variabel salaris die is toegekend op basis van onjuiste en/of valse gegevens terug te vorderen ("claw back") in geval er sprake is van zwaarwegende omstandigheden die de terugvordering rechtvaardigen.
8. Het salaris zal na aftrek van de wettelijke inhoudingen uiterlijk op de voorlaatste werkdag van elke maand aan Werknemer worden uitbetaald.
9. Salariswijzigingen worden schriftelijk bevestigd en maken met ingang van de wijzigingsdatum integraal onderdeel uit van de Overeenkomst.

Het bruto basissalaris van een adviseur is € 1.850 per maand. Na zes maanden wordt dit verhoogd naar € 2.100. Na een jaar krijgt de adviseur er nog € 200 tot € 250 bij en het maximale bruto maandsalaris is ongeveer € 2.350 bruto per maand. Daarnaast kan de adviseur een variabele beloning ontvangen. Uit het Document kwantitatieve eisen komt naar voren dat adviseurs: *'(...) over iedere Euro aan inleg 75 basispunten aan variabele beloning ontvangen'*. Tijdens het gesprek heeft Today's Tomorrow toegelicht dat dit betekent dat de adviseur bij € 100.000 omzet en bedrag van € 750 aan variabele beloning ontvangt. In de praktijk is de omzet de inleg (vaak de afkoopwaarde van de bestaande verzekering) van de klant in het [beleggingsfonds] product. Een adviseur ontvangt pas een variabele beloning als het product helemaal verwerkt is in de administratie. Er kan een paar maanden zitten tussen het afsluiten van het product en het ontvangen van de variabele beloning. Een adviseur verdient in totaal circa € 3.500 à € 4.000 bruto beloning per maand, waarvan ongeveer de helft bestaat uit een variabele beloning. In de arbeidsovereenkomst staat onder punt 3 opgenomen dat het variabele deel maximaal 50% van het totale vaste jaarlijkse salaris mag bedragen. Today's Tomorrow heeft tijdens het gesprek aangegeven dat er, naast de eerder genoemde variabele beloning, de mogelijkheid bestaat voor een discretionaire (aanvullende) bonus.

Naar aanleiding van de waarschuwingsbrief van de AFM van 20 augustus 2013 heeft Today's Tomorrow een kwalitatieve normering van 20% toegevoegd aan de variabele beloning (zie artikel 3 lid 4 van de arbeidsovereenkomst). Tijdens het gesprek op 28 augustus 2014 heeft Today's Tomorrow toegelicht dat dit betekent dat 20% van de variabele beloning ingehouden kan worden indien een medewerker niet voldoet aan de gestelde kwaliteitscriteria. Deze kwaliteitscriteria zien op de klantdossiers en het aantal klachten. De klantdossiers

moeten volledig en goed leesbaar zijn en er mogen geen klachten zijn. Uit de verkregen informatie blijkt dat in de praktijk er nog geen inhoudingen hebben plaatsgevonden.

Op basis van het salarisoverzicht heeft de AFM de verhouding variabel ten opzichte van het totale salaris berekend voor de adviseurs. Onderstaande tabel laat over de periode januari 2014 tot en met augustus 2014 de salarissen zien van de medewerkers die gedurende deze gehele periode salaris hebben ontvangen.

Naam medewerker	**Totaal salaris** januari 2014 t/m augustus 2014	**Vast salaris** januari 2014 t/m augustus 2014	**Variabel salaris** januari 2014 t/m augustus 2014	**% variabel t.o.v. totaal salaris**
[medewerker 1]	€ 31.200,00	€ 15.300,00	€ 15.900,00	51%
[naam medewerker]	€ 29.250,00	€ 16.050,00	€ 13.200,00	45%
[naam medewerker]	€ 27.400,00	€ 15.800,00	€ 11.600,00	42%
[naam medewerker]	€ 24.850,00	€ 15.300,00	€ 9.550,00	38%
[naam medewerker]	€ 26.200,00	€ 16.300,00	€ 9.900,00	38%
[naam medewerker]	€ 25.200,00	€ 16.800,00	€ 8.400,00	33%
[medewerker 2]	€ 25.900,00	€ 18.600,00	€ 7.300,00	28%
[naam medewerker]	€ 49.500,00	€ 44.000,00	€ 5.500,00	11%

Indien gekeken wordt naar alle adviseurs, die gedurende een gedeelte van de periode werkzaam waren, zijn er twee adviseurs die in een kortere periode een veel hoger percentage variabele beloning hebben ontvangen dan de adviseurs die de gehele periode werkzaam waren. [medewerker 3] ontvangt sinds februari 2014 salaris en [medewerker 4] sinds maart 2014. Het hoogst toegekende percentage variabele beloning in één maand was 65% aan de [medewerker 3] in mei 2014[19]. Dit was € 3.500 variabele beloning ten opzichte van € 1.850 vast salaris (€ 5.350 totaal salaris).

Naam medewerker	**Totaal salaris** februari / maart 2014 t/m augustus 2014	**Vast salaris** februari / maart 2014 t/m augustus 2014	**Variabel salaris** februari / maart 2014 t/m augustus 2014	**% variabel t.o.v. totaal salaris**
[medewerker 3]	€ 31.700,00	€ 13.200,00	€ 18.500,00	58%

[19] Indien dit vergeleken wordt met de variabele beloning die [medewerker 1] in de maanden februari tot en met augustus 2014 heeft ontvangen (oftewel de maand januari is buiten beschouwing gelaten), dan was de totale variabele beloning die [medewerker 1] in die periode heeft ontvangen 52%.

[medewerker 4]	€ 23.000,00	€ 11.100,00	€ 11.900,00	52%

Beheersmaatregelen
Today's Tomorrow heeft in het gesprek van 28 augustus 2014 toegelicht welke beheersmaatregelen zij heeft getroffen om de risico's voortvloeiend uit haar beloningsbeleid te mitigeren. De eerste maatregel is het drie dagdelen per week meelopen van [H] (sales manager) met de adviseurs om het verloop van een huisbezoek te monitoren. [H] legt zijn bevindingen van deze huisbezoeken niet vast. Today's Tomorrow gaf tijdens het gesprek aan dat zij wel voornemens is dit te gaan doen, met het oog op de groei die de nevenvestiging [beleggingsfonds] doormaakt. Het controlemechanisme was nog in ontwikkeling. Today's Tomorrow heeft aangegeven dat de adviseurs die bij nevenvestiging [beleggingsfonds] werken allemaal ervaring hebben en geen 'tweedehands verkopers' of 'polis douwers' zijn. Daarnaast ontvangt [H] van de adviseurs e-mails met aandachtspunten die vervolgens met alle adviseurs gedeeld worden. De adviseurs zijn minimaal een dagdeel per week op kantoor. Op maandagmiddag is er een gezamenlijk overleg, waar de adviseurs ervaringen kunnen uitwisselen.

Een tweede beheersmaatregel was op 28 augustus 2014 nog in ontwikkeling, namelijk een checklist voor adviseurs. Er waren op dat moment geen bestaande schriftelijke werkinstructies voor adviseurs. Met de concept checklist zou worden gecontroleerd of alle documenten (zoals intakeformulier, offerte en beleggersprofiel) in het dossier zitten en welk product, met inleg en verdeling, de klant heeft afgesloten. Uit de concept-checklist komt niet naar voren of de passendheid van het product wordt gecontroleerd. Ook hoeft het dossier geen gespreksverslag van het huisbezoek te bevatten.

Als derde beheersmaatregel constateert de AFM een in de arbeidsovereenkomst opgenomen clausule (artikel 3, lid 7), waarmee [beleggingsfonds] het recht heeft om de variabele beloning terug te vorderen (*claw back*) indien er sprake is van zwaarwegende omstandigheden die dit rechtvaardigen. Tijdens het gesprek van 28 augustus 2014 is dit niet ter sprake gekomen.

2.2.2 Bevindingen ten aanzien van beloningsbeleid [beleggingsfonds]

- **Bevinding 1: geen schriftelijk vastgelegd beloningsbeleid**
  Today's Tomorrow is verantwoordelijk voor het beloningsbeleid van haar nevenvestiging [beleggingsfonds]. De AFM heeft geconstateerd dat het beloningsbeleid voor de adviseurs en accountmanagers werkzaam voor [beleggingsfonds] in de periode van 1 januari tot en met 28 augutus 2014 enkel bestond uit het Document kwantitatieve eisen en een arbeidsovereenkomst. Het beloningsbeleid zoals opgenomen in het Handboek Bedrijfsvoering van [vennootschap G], waarvan [beleggingsfonds] onderdeel zou gaan uitmaken na vergunningverlening, was volgens [beleggingsfonds] nog in ontwikkeling en nog niet in werking getreden. De AFM laat dit beleid daarom buiten beschouwing.
  De arbeidsovereenkomst, gesloten tussen [financiëledienstverlener], 'optredende als service provider in het kader van [beleggingsfonds]' en de specifieke adviseur die voor [beleggingsfonds] werkzaamheden verricht is van toepassing op de nevenvestiging [beleggingsfonds]. Niet is gebleken dat deze arbeidsovereenkomst een algemene strekking heeft en bij iedereen bekend is. Vanwege dit individuele karakter kan de inhoud van de arbeidsovereenkomst niet worden aangemerkt als algemeen vastgelegd beleid.

Document kwantitatieve eisen bevat een beschrijving van de kwantitatieve criteria waaraan door de adviseurs en accountmanagers moet worden voldaan om een variabele beloning te ontvangen. Voor de overige personeelsleden (onder wie de bestuurders en gevolmachtigden) is er geen enkel beloningsbeleid schriftelijk vastgelegd. De AFM heeft in haar brief van 10 oktober 2013 Today's Tomorrow gewezen op het op haar website gepubliceerde stappenplan, waarin duidelijk wordt gemaakt welke stappen een onderneming moet nemen om tot een beheerst beloningsbeleid te komen. In dit stappenplan staat onder meer vermeld dat het beloningsbeleid schriftelijk moet worden vastgelegd.

- **Bevinding 2: geen beloningsbeleid voor Today's Tomorrow als geheel**
  Uit de van Today's Tomorrow ontvangen stukken blijkt dat er geen beloningsbeleid was vastgesteld voor Today's Tomorrow als vergunninghoudende entiteit als geheel. Blijkens het beloningsbeleid van [concern B](waarvan Today's Tomorrow deel uitmaakt) ontvingen de medewerkers een vaste beloning, met mogelijkheid tot een bonus als het jaarresultaat van de onderneming toereikend was. Voor een gedeelte van het personeel van [beleggingsfonds] (accountmanagers en adivseurs) was de beloning echter voor een belangrijk gedeelte variabel. De AFM stelt daarom vast dat voor de nevenvestiging [beleggingsfonds] een zelfstandig beloningsbeleid voerde. De beschreven risico's en maatregelen in het beloningsbeleid van [concern B] golden daaarmee ook niet voor de nevenvestiging [beleggingsfonds].

- **Bevinding 3: geen risicoanalyse**
  Het beloningsbeleid zoals dat gold voor medewerkers van [beleggingsfonds] bevatte geen omschrijving van de beloningscomponenten en beloningsstructuren die kunnen leiden tot het risico op onzorgvuldige behandeling van cliënten, noch van de procedures en maatregelen die dat risico voorkomen en beheersen. Om een omschrijving van deze beloningscomponenten en beloningsstructuren te kunnen opstellen, ligt het voor de hand om (periodiek) een risicoanalyse te maken. Het is de AFM niet gebleken dat Today's Tomorrow een dergelijke risicoanalyse voor haar nevenvestiging [beleggingsfonds] heeft gemaakt. Ook is niet gebleken dat het beloningsbeleid dat ziet op [beleggingsfonds] procedures en maatregelen bevat die genoemd risico op onzorgvuldige behandeling van de cliënt voorkomen en beheersen. Ook hiervoor geldt dat in het stappenplan van de AFM, waarop Today's Tomorrow op is gewezen in de brief van 10 oktober 2013, helder is: het maken van een risicoanalyse is één van de stappen die gemaakt moet worden om te komen tot een beheerst beloningsbeleid.

- **Bevinding 4: beloningsbeleid niet bekend gemaakt**
  De AFM heeft op 1 oktober 2014 de websites van [beleggingsfonds] [website] en de vergunninghouder Today's Tomorrow (http://todaystomorrow.nl) geraadpleegd en heeft daar geen beschrijving van het beloningsbeleid aangetroffen. Evenmin heeft de AFM in het jaarverslag 2014 van Today's Tomorrow informatie aangetroffen over het beloningsbeleid. De AFM constateert dat Today's Tomorrow noch [beleggingsfonds] een beschrijving van haar beloningsbeleid openbaar heeft gemaakt. Zoals al aangegeven in de bevindingen 2 en 3 heeft de AFM Today's Tomorrow op 10 oktober 2013 gewezen op haar stappenplan, waarvan de openbaarmaking onderdeel uitmaakt.

- **Bevinding 5: te hoog gedeelte salaris variabel**
  Een adviseur ontvangt een laag vast salaris variërend tussen de € 1.850 en € 2.350. Naast dit vaste salaris kan de adviseur een variabele beloning verkrijgen door [beleggingsfonds]-producten af te laten afsluiten. Over iedere euro inleg die de klant doet, ontvangt de medewerker € 0,075. Een hogere inleg betekent dus voor de adviseur een hogere variabele beloning. Dit betekent in de praktijk dat circa de helft van de totale beloning van de adviseur variabel is. Volgens de arbeidsovereenkomst is het maximum gesteld op 50% variabele beloning. Uit het salarisoverzicht blijkt dat een deel van de adviseurs rond 50% variabel salaris verdient en enkele adviseurs meer dan 50%. De AFM constateert dat deze verhouding uit balans is en tevens niet conform het bepaalde in de arbeidsovereenkomst. De AFM signaleert bijvoorbeeld dat tegenover het advies om geen product aan te schaffen geen beloning staat, ook niet wanneer dit een kwalitatief passend advies is. Ook betekent een hogere inleg automatisch een hogere variabele beloning voor de adviseur. De prikkel om [beleggingsfonds]-producten te adviseren en vervolgens te laten afsluiten en/of een hogere inleg te adviseren ongeacht of dit een passend advies is, is substantieel en bij gebrek aan adequate beheersmaatregelen leidt dit tot een onbeheerst risico op onzorgvuldige behandeling van cliënten.

- **Bevinding 6: risico op *product pushing***
  Binnen de nevenvestiging [beleggingsfonds] is een keten gecreëerd die een mogelijk risico tot *product pushing* met zich meebracht. Niet alleen heeft de adviseur een prikkel om [beleggingsfonds]-producten te verkopen en/of een hogere inleg te adviseren, ook de accountmanager heeft hier baat bij. De accountmanager is diegene die, door de samenwerking met de financiële dienstverlener, voor klantgegevens zorgt. Hoe meer financiële dienstverleners klantgegevens doorgeven aan [beleggingsfonds], hoe meer cliënten de adviseurs van [beleggingsfonds] kunnen benaderen en hoe groter de kans dat deze cliënten ook een product van [beleggingsfonds] afsluiten.
  De accountmanager heeft een individuele target van € 10 miljoen Assets Under Management en alle accountmanagers gezamenlijk een target van € 50 miljoen. De AFM signaleert dan dat in de gehele keten de nadruk ligt op het afsluiten van [beleggingsfonds]-producten, bij voorkeur met een zo hoog mogelijke inleg, en er in de keten minder aandacht wordt besteed aan de vraag of een [beleggingsfonds]-product (en de hoogte van de inleg) passend is voor de cliënt. Dit wordt verder onderstreept door de uitspraak van Today's Tomorrow in haar brief van 6 september 2013, waarin zij stelt dat een adviseur enkel kan en dient te functioneren op basis van een omzetdoelstelling.

- **Bevinding 7: kwalitatieve criteria variabele beloning onvoldoende**
  Een manier om het risico op onzorgvuldige behandeling van cliënten, voortvloeiend uit de hierboven beschreven beloningssystematiek, te beheersen, is het toevoegen van kwalitatieve aspecten aan de beloning voor adviseurs. De variabele beloning kan worden toegekend op basis van zowel financiële als niet-financiële criteria, waardoor de prikkel voor een adviseur tot bijvoorbeeld *product pushing* minder kan worden. Naar aanleiding van het onderzoek in 2013 heeft Today's Tomorrow toegezegd 20% van de variabele beloning afhankelijk te zullen maken van kwalitatieve criteria, zoals het aantal klachten en de kwaliteit van de klantdossiers. De AFM heeft dit toendertijd geïnterpreteerd als dat 20% van de variabele beloning wordt toegekend op basis van kwalitatieve criteria. In het gesprek op 28 augustus 2014 heeft Today's Tomorrow echter aangegeven dat dit niet het geval is. Op het moment dat een adviseur niet of onvoldoende voldoet aan

de gestelde kwalitatieve criteria, kan 20% van de reeds verstrekte variabele beloning worden ingehouden. Dit is in de praktijk nog niet voorgekomen. Vanuit de nevenvestiging [beleggingsfonds] is één keer een adviseur aangesproken, maar dit heeft geen gevolgen gehad voor zijn beloning.

De aldus doorgevoerde toevoeging aan de variabele beloning voor adviseurs biedt onvoldoende beheersing van de sterke prikkel die uitgaat van de omzet-gerelateerde (variabele) beloning. De AFM signaleert namelijk dat de kwalitatieve criteria enkel achteraf een rol spelen, namelijk bijvoorbeeld op het moment dat een cliënt klaagt. De kans dat kwalitatieve criteria dus effectief worden meegenomen in de toekenning van de variabele beloning is minimaal, zoals ook blijkt uit de praktijk. De kwalitatieve criteria lijken in de praktijk meer een formaliteit. Zij leveren geen beloning op voor het goed functioneren van een adviseur (bijvoorbeeld als hij een kwalitatief goed advies geeft), maar lijken eerder een maatregel te zijn indien een medewerker slecht functioneert (bijvoorbeeld als er veel klachten zijn over deze medewerker). Bovendien zien deze criteria niet op zorgvuldige behandeling van klanten of het voorkomen van onzorgvuldige behandeling van klanten.

- **Bevinding 8: beoordeling huisbezoeken adviseurs onvoldoende**
  Een andere maatregel om de risico's voortvloeiend uit de hierboven beschreven beloningssystematiek te beheersen is het meelopen van de sales manager met huisbezoeken. Door het meelopen wordt het gedrag van de medewerker in de praktijk beoordeeld en kan het eventueel worden verbeterd. [H] legt echter zijn bevindingen van deze huisbezoeken niet vast. Today's Tomorrow heeft dus geen consistent en structureel sturings- en controlemechanisme in haar nevenvestiging [beleggingsfonds] en is afhankelijk van de individuele terugkoppeling van een persoon. Ook is het onduidelijk in hoeverre de bevindingen van de sales manager invloed hebben op de beloning van een adviseur. Deze maatregel is dermate onontwikkeld, zeker in een – naar eigen zeggen – groeiende organisatie als [beleggingsfonds], dat zij weinig effectief kan zijn in het mitigeren van het risico op onzorgvuldige behandeling van cliënten.

- **Bevinding 9: *claw back*-clausule niet uitgewerkt**
  Een volgende beheersmaatregel is de *claw back*-clausule die in de arbeidsovereenkomst is opgenomen en ook in het concept beloningsbeleid staat. Dit betekent dat Today's Tomorrow de mogelijkheid heeft om variabele beloning terug te vorderen indien hiertoe aanleiding is. De aanleiding is echter niet verder uitgewerkt dan dat er gesproken wordt van *'zwaarwegende omstandigheden'*. Het is de AFM onduidelijk om welke omstandigheden het gaat: is hiervan al sprake indien er klachten van cliënten zijn of alleen bij incidenten zoals valsheid in geschrifte. Daarnaast heeft deze beheersmaatregel onvoldoende preventieve werking, omdat het risico op verlies van variabele beloning voor de medewerker onduidelijk is. Ook werkt de maatregel onvoldoende preventief omdat een incident (en mogelijk dus al het schaden van consumentenvertrouwen) heeft plaatsgevonden alvorens er wordt ingegrepen.

- **Bevinding 10: concept-checklist niet gericht op passendheid advies**
  Tot slot was [beleggingsfonds] ten tijde van het onderzoek in 2014 voornemens aan de slag te gaan met een checklist die ziet op de compleetheid van de klantdossiers. De op 28 augustus 2014 beschikbare concept-checklist gaat niet in op – onder meer – de passendheid van het product. Ook schrijft de concept-checklist niet voor dat het dossier een verslag van het huisbezoek moet bevatten. Er kan dus aan de hand van de concept-

checklist onvoldoende een reconstructie worden gemaakt van het huisbezoek en het gegeven advies. Deze (voorgenomen) beheersmaatregel is er dan ook enkel op gericht om ervoor te zorgen dat een klantdossier volledig is en is dus niet gericht op de kwaliteit van het gegeven advies en/of passendheid van het product voor de cliënt. Today's Tomorrow heeft onvoldoende inzicht in en controle op de kwaliteit van haar dienstverlening en kan dus beperkt risico's beheersen die voortkomen uit de prikkels van het toekennen van een (hoge) variabele beloning.

Overigens merkt de AFM op dat Today's Tomorrow in 2013 heeft aangegeven dat zij telefoongesprekken opneemt en dat zij dit ziet als een beheersmaatregel. Ten tijde van het onderzoek in 2014 is echter gebleken dat telefoongesprekken niet worden opgenomen. Het bevreemdt de AFM dan ook dat Today's Tomorrow opnames aan de AFM heeft gepresenteerd als beheersmaatregel, waarop de AFM positief heeft gereageerd, maar dat in de praktijk dit niet wordt uitgevoerd.

2.2.3 Wetsovertredingen Today's Tomorrow

3) Artikel 86a BGfo

Op grond van het per 1 januari 2011 van kracht zijnde artikel 86a BGfo[20] voert de beheerder van een beleggingsinstelling een beleid inzake beloningen dat erop is gericht te voorkomen dat de beloning van degenen die het beleid van de onderneming bepalen of mede bepalen, haar werknemers en andere natuurlijke personen die zich onder haar verantwoordelijkheid bezighouden met het verlenen van financiële diensten of andere activiteiten leidt tot onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers.

Bovenstaande feiten en bevindingen 1 tot en met 10 leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 de norm van artikel 86a BGfo heeft overtreden.

4) Artikel 35i, eerste tot en met derde lid, BGfo

Op grond van artikel 35i, eerste lid, BGfo legt de beheerder van een beleggingsinstelling het beleid inzake beloningen als bedoeld in artikel 86a BGfo schriftelijk vast en draagt er zorg voor dit beleid te implementeren en in stand te houden. Op grond van artikel 35i, tweede lid, BGfo omschrijft het beloningsbeleid, onder verwijzing naar de specifieke financiële diensten of andere activiteiten die door of in naam van de onderneming worden verleend respectievelijk verricht, de beloningscomponenten en beloningsstructuren die kunnen leiden tot het risico van onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers, alsmede de te volgen procedures en maatregelen die dat risico voorkomen en beheersen. Op grond van het derde lid van artikel 35i BGfo beschikt een beheerder van een beleggingsinstelling ook over procedures en maatregelen ter uitvoering van het beleid, als bedoeld in het eerste lid.

Bovenstaande feiten en bevinding 1 leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode

[20] Regels inzake beheerst beloningsbeleid stonden tot en met 6 februari 2015 in het BGfo (artikelen 35i, 50a en 86a). Per 7 februari 2015 zijn de regels opgenomen in Afdeling 1.7.2 van de Wft.

van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 de normen van artikel 35i, eerste, tweede en derde lid, BGfo heeft overtreden.

5) Artikel 50a BGfo
Op grond van artikel 50a BGfo maakt de beheerder van een beleggingsinstelling een beschrijving van haar beleid inzake beloningen openbaar.

Bovenstaande feiten en bevinding 1 leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 de norm van artikel 50a BGfo heeft overtreden.

2.3 Het dienstverleningsproces en de klantdossiers

Today's Tomorrow presenteerde [beleggingsfonds] in de markt als label waaronder beleggingsproducten in het [paraplufonds] werden aangeboden. Zij richtte zich met deze beleggingsproducten op consumenten die in het verleden een beleggingsverzekering hadden afgesloten. Today's Tomorrow bood de beleggingsproducten niet via haar hoofdkantoor in Amsterdam, maar via haar nevenvestiging [beleggingsfonds] in Hilversum.

In deze paragraaf worden de feiten en bevindingen beschreven ten aanzien van het inwinnen van klantgegevens door [beleggingsfonds], voorafgaand aan het geven van advies aan de cliënt over de beleggingsproducten.

2.3.1 Wettelijk kader en eerdere aanwijzing

De AFM heeft op 26 februari 2015 Today's Tomorrow een aanwijzing gegeven tot het staken van overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft en artikel 115q, eerste lid, onder b, BGfo. De AFM had geconstateerd dat Today's Tomorrow handelend onder de naam [beleggingsfonds] cliënten over financiële instrumenten adviseerde zonder over de daarvoor vereiste toestemming van de AFM te beschikken. De AFM heeft hiermee vastgesteld dat Today's Tomorrow van 22 juli 2014 tot in ieder geval 5 maart 2015 in overtreding is geweest van artikel 2:67a, eerste en tweede lid, Wft. De AFM heeft geoordeeld dat de dienstverlening in de periode 1 januari 2014 tot 5 maart 2015 kwalificeerde als advies zoals gedefinieerd in artikel 1:1 Wft. Gelet op de werkwijze van [beleggingsfonds] bij het benaderen van consumenten en oversluiten van beleggingsverzekeringen naar de door haar aangeboden beleggingsproducten, was de AFM van oordeel dat de bedrijfsvoering van [beleggingsfonds] niet zodanig was ingericht dat deze een beheerste en/of integere uitoefening van het bedrijf waarborgde en dat [beleggingsfonds] geen adequaat beleid voerde dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgde.

Tot 22 juli 2014 was het Today's Tomorrow toegestaan om onder haar vergunning bepaalde beleggingsdiensten, waaronder beleggingsadvies, te verlenen. Per 22 juli 2014 zijn de regels inzake het adviseren over financiële instrumenten door een beheerder gewijzigd, waardoor een beheerder toestemming dient te hebben om bepaalde beleggingsdiensten te verlenen. De AFM heeft geconstateerd dat Today's Tomorrow bij de omzetting van haar vergunning in een AIFM-vergunning de AFM niet heeft verzocht om toestemming voor het verlenen van aanvullende diensten. Today's Tomorrow heeft in de door de AFM op 5 mei 2014 ontvangen digitale vragenlijst aangevinkt geen beleggingsdiensten te verlenen in de zin van de MiFID.

Het gevolg van het ontbreken van de vereiste toestemming van de AFM om andere activiteiten te verrichten of diensten te verlenen dan het beheer van beleggingsinstellingen, is dat Today's Tomorrow sinds 22 juli 2014 niet over financiële instrumenten mag adviseren, ook niet over deelnemingsrechten in door Today's Tomorrow beheerde beleggingsinstellingen. Op basis hiervan heeft de AFM de bovengenoemde aanwijzing aan Today's Tomorrow gegeven. Today's Tomorrow heeft op 5 maart 2015 per brief gereageerd dat zij met ingang van die datum haar bedrijfsvoering zodanig heeft gewijzigd en ingericht dat conform artikel 2:67a Wft geen activiteiten meer worden verricht die kunnen kwalificeren als het verlenen van beleggingsdiensten, meer specifiek als het geven van beleggingsadvies aan cliënten. In dat verband is de communicatie op de website [website] en klantcorrespondentie aangepast.

2.3.2 Algemene feiten

In deze paragraaf wordt ingegaan op de manier waarop door Today's Tomorrow, onder de naam [beleggingsfonds], klantgegevens worden ingewonnen op basis van de ontvangen dossiers. Na deze paragraaf volgen de feiten en bevindingen per individueel klantdossier.

Voor het inwinnen van klantgegevens maakt [beleggingsfonds] gebruik van een aantal formulieren en software, namelijk:

- **Inventarisatieformulier**
  Met dit formulier worden algemene klantgegevens ingewonnen, zoals het inkomen en de ervaring van de klant met beleggen en banksparen. [beleggingsfonds] heeft in haar e-mail van 9 september 2014 aangegeven deze formulieren sinds week 19 van 2014 niet meer te gebruiken. Veel klanten wensen, volgens [beleggingsfonds], geen medewerking te verlenen aan het invullen van het volledige formulier.
- **Beleggersprofiel**
  Dit document is een vragenlijst met negen vragen. Eén vraag ziet op de financiële positie van de klant, drie vragen zien op de doelstelling van de klant, drie vragen zien op de risicobereidheid van de klant en één vraag ziet op de kennis en ervaring van de klant. De laatste vraag ziet op hoe vaak de klant aandacht wilt besteden aan het beheer van de beleggingsportefeuille. Er is geen scoresystematiek verbonden aan deze vragenlijst. [beleggingsfonds] heeft tijdens het bezoek van de AFM op 28 augustus 2014 verklaard dat dit beleggersprofiel door de adviseur van [beleggingsfonds] niet gebruikt wordt, dit is enkel ter ondersteuning voor de consument zelf om een keuze voor zijn risicoprofiel te maken.
- **Bestaande beleggingsverzekering en bijbehorende documenten**
  Bij het maken van de afspraak voor het huisbezoek en in de afspraakbevestiging vraagt [beleggingsfonds] aan de klant om zijn bestaande polis klaar te leggen.
- **Offerte(tool)**
  Tijdens het huisbezoek wordt een berekening gemaakt van het rendement dat de klant mogelijk kan behalen met het [beleggingsfonds]-product. Hiertoe vult de adviseur gegevens in die hij bij de klant inwint, zoals het gekozen risicoprofiel, beoogde einddatum en hoogte van de inleg.

Selectie dossiers
De AFM heeft van Today's Tomorrow negen klantdossiers ontvangen die betrekking hebben op klanten die zijn geadviseerd via haar nevenvestiging [beleggingsfonds]. Acht daarvan heeft de AFM beoordeeld ten aanzien van het inwinnen van klantinformatie. Eén dossiers is niet meegenomen, omdat het advies was gegeven door een financiële dienstverlener die een samenwerkingsovereenkomst met [beleggingsfonds] had.

De selectie van de dossiers is als volgt tot stand gekomen. Met het informatieverzoek van 4 augustus 2014 heeft de AFM Today's Tomorrow verzocht om zelf drie klantdossiers te selecteren en klaar te leggen ten behoeve van het bezoek van de AFM op 28 augustus 2014. Op 22 augustus 2014 heeft de AFM per e-mail de namen van drie klantdossiers[21], die zij op basis van het op 19 augustus 2014 ontvangen productieoverzicht had geselecteerd, doorgegeven aan Today's Tomorrow en verzocht om ook deze op 28 augustus 2014 klaar te leggen. Op de dag zelf heeft Today's Tomorrow twee dossiers aanvullend aangeleverd, die zagen op adviezen gegeven door de heer [medewerker 2]. De AFM heeft op 28 augustus 2014 samen met de heer [medewerker 2] deze twee dossiers doorgenomen om het adviesproces beter in kaart te brengen. Ook heeft de AFM uit het archief ter plaatse 'blind' één dossier geselecteerd. In totaal heeft de AFM dus negen dossiers ontvangen, waarvan zij er acht beoordeeld heeft.

Het betreft hier enkel klantdossiers die betrekking hebben op [beleggingsfonds]-producten. In reactie op het informatieverzoek van 4 augustus 2014 heeft [A] de AFM een audit rapport verstrekt. De audit had ten doel om te onderzoeken of de klantdossiers die betrekking hebben op [beleggingsfonds] en de dossiers van de financiële dienstverleners waarmee [beleggingsfonds] heeft samengewerkt of samenwerkt, compleet zijn. De audit ziet niet op dossiers van klanten die overige producten van Today's Tomorrow hebben afgesloten. De audit is uitgevoerd door een medewerker van [beleggingsfonds] en [A] heeft meegelezen. Uit het audit rapport volgt niet hoe deze audit past binnen de interne controle van Today's Tomorrow en in hoeverre Today's Tomorrow en haar beleidsbepalers betrokken waren bij de audit en de uitkomsten. Uit de audit blijkt dat niet steeds alle documenten in de klantdossiers aanwezig waren. De klantdossiers bestonden vooral intakeformulieren en in zeer beperkte mate andere documenten.[22]

In onderstaand overzicht wordt schematisch weergegeven welke klantdossiers de AFM heeft beoordeeld. Hieruit komt naar voren dat [klant 2] tweemaal is geadviseerd: in 2013 en in 2014. Het dossier [klant 5] en [klant 6]betreft twee klanten (een echtpaar).[23] De overige klanten hebben één product afgesloten. In alle klantdossiers is de klant geadviseerd en is het product vóór 22 juli 2014 afgesloten.

Nr.	Naam klant	Soort product	Gekozen fondsverdeling	Eenmalige & periodieke inleg	Einddatum product	Datum advies

[21] Een van deze dossiers bleek een klantdossier te zijn van een financiële dienstverlener en is derhalve buiten de beoordeling gelaten.
[22] Zie pag. 13 audit rapport.
[23] Daar waar deze dossiers leiden tot verschillende feiten en bevindingen is dat in de voetnoot aangegeven.

1	[klant 1]	Pensioenopbouw	50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds	€20.000 eenmalige inleg	1 maart 2029	14 juli 2014
2	[klant 2]	1) Vrije Vermogens-opbouw 2013 2) Vrije Vermogens-opbouw 2014 3) Pensioenopbouw 2014	1) 75% vastrentend fonds en 25% aandelenfonds 2) 50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds 3) 50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds	1) €10.000 2) €10.000 en €150 periodieke (maandelijkse) inleg 3) €6.000 Eenmalige inleg.	1) 1 januari 2031 2) 1 februari 2031 3) 1 augustus 2034	1) 2 augustus 2013 2) en 3) 14 juli 2014
3	[klant 3]	Pensioenopbouw	100% vastrentend fonds	€28.000	1 juni 2022	5 mei 2014
4	[klant 4]	Pensioenopbouw	25% vastrentend fonds en 75% aandelenfonds	€11.000 eenmalige inleg €65 periodieke (maandelijkse) inleg	1 mei 2031	14 mei 2014
5	1) [klant 5] 2) [klant 6]	1) Pensioenopbouw 2) Vermogens-opbouw	1) en 2) 100% vastrentend fonds	1) €26.650 eenmalige inleg en €86 periodieke (maandelijkse) inleg 2) €11.413 eenmalige inleg en €86 periodieke (maandelijkse) inleg	1) 1 januari 2016 2) 1 april 2018	1) en 2) 21 maart 2014
6	[klant 7]	Vermogens-opbouw	100% vastrentend fonds	€6.000 eenmalige inleg en €50 periodieke (maandelijkse) inleg	1 december 2024	20 mei 2014
7	[klant 8]	Pensioenopbouw	50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds	€2.700 eenmalige inleg en €50 periodieke	1 november 2025	14 februari 2014

				(maandelijkse) inleg		
8	[klant 9]	Pensioenopbouw	100% vastrentend fonds	€20.000 eenmalige inleg en €50 periodieke (maandelijkse) inleg	1 mei 2023	20 juni 2014 (afgesloten 3 juli 2014)

Hieronder wordt besproken welke informatie door [beleggingsfonds] werd ingewonnen op de onderdelen financiële positie, doelstelling, risicobereidheid en kennis en ervaring.

- **Financiële positie**
  Inventarisatieformulier
  Het inventarisatieformulier bestaat uit open invulvelden waar de klant kan aangeven welk beroep, soort arbeidscontract en (bruto) inkomen hij heeft. Dit wordt tevens ingewonnen voor een mogelijke partner van de klant. Er wordt informatie ingewonnen over het pensioeninkomen van de klant en partner en eventuele bestaande (beleggings)verzekeringen, hypotheken en krediet. Aan het einde van het formulier wordt ingewonnen welke verandering de klant verwacht in zijn toekomstige financiële positie. Hij kan *'stijging'* of *'daling'* antwoorden en hiervoor een motivatie geven. Indien er sprake is van een lijfrentepolis, dan wordt er ook een jaarruimteberekening gemaakt voor lijfrente aftrek.

  Beleggersprofiel
  Het beleggersprofiel bevat een vraag over het vermogen waarmee de klant wil beleggen: *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* De antwoordmogelijkheden zijn: *'Minder dan 25%'*, *'50-75%'* en *'Meer dan 75%'*.

  Bestaande polis
  [beleggingsfonds] verzoekt de klant om voorafgaand aan het huisbezoek de polis(sen) klaar te leggen. Dit zijn vaak beleggingsverzekeringen die op einddatum een bepaald vermogen uitkeren. De klant ontvangt daarvan een waarde overzicht of kan online inzien welke waarde de verzekering op dat moment heeft. Zo weet de klant wat zijn verzekering op de peildatum waard is.

- **Doelstelling**
  Beleggersprofiel
  Het beleggersprofiel bevat de vraag *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'*. De mogelijke antwoorden zijn: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'*, *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor aanvulling op mijn inkomen'*, *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor de studie van de kinderen'* en *'Er is geen specifiek doel'*.

  De doelstellingen worden verder ingewonnen door de vraag *'Welk gemiddeld rendement verwacht u op*

termijn te realiseren?' De antwoordmogelijkheden zijn: *'Een rendement gelijk aan het inflatiepercentage', 'Ongeveer 5% per jaar', 'Ongeveer 8% per jaar'* en *'Ongeveer 10% per jaar'.*

De beleggingshorizon wordt ingewonnen door de gesloten vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* Op deze vraag zijn er vier antwoordmogelijkheden: *'1 tot 3 jaar'*, '*3 tot 5 jaar', '5 tot 10 jaar'* en *'10 jaar of langer'.*

Offerte
[beleggingsfonds] kent verschillende producten: product voor vermogensopbouw, product voor pensioenopbouw, product voor stamrechtopbouw en direct ingaande lijfrente. Zeven klanten[24] in zes dossiers hebben gekozen voor een pensioenopbouw product. Drie klanten[25] in twee dossiers hebben gekozen voor het vermogensopbouw product van [beleggingsfonds].

Bij het opstellen van de offerte wordt een berekening gemaakt van het verwachte bruto rendement op basis van de inleg van de klant, de einddatum en het gekozen risicoprofiel. Ook wordt er een bruto rendement berekend van 4% op basis van bovengenoemde criteria ter vergelijking.

In de offerte is een tekst opgenomen over de looptijd van het [beleggingsfonds]-product: *'De minimale looptijd van [beleggingsfonds] Pensioenopbouw bedraagt ten minste tien (10) jaar en uw startkapitaal en/of (periodieke) inleg is afhankelijk van uw persoonlijke situatie. [beleggingsfonds] Pensioenopbouw kent geen gegarandeerde rendementen'*. Tijdens het gesprek op 28 augustus 2014 heeft [beleggingsfonds] toegelicht dat 10 jaar het uitgangspunt is, maar dat de looptijd ook langer of korter kan zijn.

- **Risicobereidheid**
  Inventarisatieformulier
  Het inventarisatieformulier bevat vijf opties om het risicoprofiel van de klant weer te geven: zeer defensief, defensief, neutraal, offensief en zeer offensief. Het formulier biedt geen ruimte voor toelichting of motivatie voor de keuze die gemaakt wordt.

  Beleggersprofiel
  De risicobereidheid van de klant wordt ingewonnen door de vraag *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt?'* De antwoordmogelijkheden zijn: *'Ik zal dan mijn beleggersportefeuille verkopen om verder geen risico te lopen', 'Ik vind het erg vervelend', 'Ik vind het vervelend, maar ik weet dat het bij het beleggersrisico kan horen'* en *'Ik vertrouw erop dat het beursklimaat en daarmee de beleggersportefeuille zal herstellen'.*

  Ook wordt de risicobereidheid van de klant ingewonnen door de vraag *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'*. Er zijn vier

[24] Dossier [klant 5] en [klant 6], dossier [klant 1], dossier [klant 4], dossier [klant 3], dossier [klant 2], dossier [klant 8] en dossier [klant 9].
[25] Dossier [klant 5] en [klant 6], dossier [klant 2] en dossier [klant 7].

antwoordmogelijkheden: *'Ik wil hier zeer beperkt in beleggen'*, *'Ik wil hier in beperkte mate in beleggen'*, *'Ik wil hier in ruime mate in beleggen'* en *'Ik wil hier in zeer ruime mate in beleggen'*.

Ten slotte inventariseert [beleggingsfonds] de risicobereidheid van de klant ten aanzien van fluctuaties in het belegd vermogen door de vraag *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De antwoordmogelijkheden zijn: *'0-5%'*, *'5-10%'*, *'10-15%'* en *'15% of meer'*.

Offerte
Bij het opmaken van de offerte dient de adviseur het risicoprofiel in te vullen onder het kopje *'Persoonlijke wensen'*. De verschillende risicoprofielen zijn: vastrentend (100% vastrentend fonds), behoudend (75% vastrentend fonds en 25% aandelenfonds), neutraal (50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds), ondernemend (25% vastrentend fonds en 75% aandelenfonds) en aandelen (100% aandelenfonds). Het risicoprofiel bepaalt de verdeling in de fondsen.

- **Kennis en ervaring**
  Inventarisatieformulier
  Het inventarisatieformulier bevat een onderdeel waar de klant kan aangeven waarmee hij ervaring heeft. De volgende opties kan de klant aanvinken als zijnde dat hij er ervaring mee heeft: banksparen, beleggen in aandelen, beleggen in obligaties, beleggen via internet, beleggen via bank, beleggen via beleggingsrekening, beleggen via beleggingsverzekering, beleggen via beleggingsfonds, belegging bij hypotheek en belegging bij pensioen.

  Beleggersprofiel
  Het beleggersprofiel bevat de vraag *'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?'* Er zijn vier antwoordmogelijkheden*: 'Nee'*, *'Ja, minder dan 3 jaar'*, *'Ja tussen de 3 en 5 jaar'* en *'Ja, meer dan vijf jaar'*.

2.3.3 Feiten en bevindingen individuele klantdossiers

Hieronder worden per individueel klantdossier de feiten en bevindingen gepresenteerd. Per klantdossier wordt nagegaan of en, zo ja, in hoeverre informatie is ingewonnen over de financiële positie, de doelstellingen, de risicobereidheid en de kennis en ervaring van de cliënt.

1) Dossier [klant 1]

Financiële positie
De AFM heeft in het klantdossier geen inventarisatieformulier aangetroffen, maar wel een beleggersprofiel. Op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* antwoordt de klant *'minder dan 25%'*.

Het klantdossier bevat informatie over de bestaande beleggingsverzekering van de klant bij [bank]. De waarde van zijn verzekering op 31 december 2013 is € 19.555,57. Zijn beleggingsverzekering kent een gegarandeerde uitkering op einddatum (1 juni 2021) van € 18.600. De waarde van de bestaande verzekering is ongeveer gelijk aan de inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 20.000).

Bevindingen

- Uit het klantdossier blijkt niet dat [beleggingsfonds] informatie heeft ingewonnen over het beroep dan wel (pensioen)inkomen van de klant in zijn huidige situatie en bij pensionering.
- Ook is uit het dossier niet gebleken dat informatie is ingewonnen over het totaal vermogen van de klant, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen. Uit het dossier blijkt wel dat de klant minder dan 25% van zijn totale vermogen wil beleggen, maar uit het dossier komt niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.

Doelstelling

Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* De klant antwoordt: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren *('Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?')*. De klant heeft twee antwoorden aangevinkt namelijk *'Ongeveer 5% per jaar'* en *'Ongeveer 8% per jaar'.*

Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 20.000 inlegt. De einddatum is 1 maart 2029 (looptijd is 15 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 50% inleg in het vastrentend fonds en 50% inleg in het aandelenfonds. Een verwacht 4%-rendement levert een vermogensopbouw op van € 28.707. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 38.331.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'10 jaar of langer'.*

Bevindingen

- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling van de klant, namelijk aanvulling voor zijn pensioen, is ingewonnen als een concreet bedrag. Wel is het beoogde rendement in de vorm van een percentage ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van zijn doelstelling(en). Ook bij het streefrendement is het niet volledig duidelijk welk percentage de klant ten doel heeft gesteld; hij heeft namelijk twee antwoorden aangevinkt. Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht bruto rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens is het rendement berekend zonder dat daarbij rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).

- De ingewonnen beleggingshorizon sluit aan bij de gekozen looptijd van het product. De einddatum is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2029 is de klant 68 jaar oud. De AFM heeft in het dossier geen concretere beleggingshorizon aangetroffen dan *'10 jaar of langer'*. Of dit 15 jaar of 30 jaar betekent, blijkt niet uit het klantdossier. Het is hiermee niet duidelijk vanaf welk moment de klant zijn pensioen wil aanvullen.

Risicobereidheid
De risicobereidheid van de klant wordt door drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier in beperkte mate in beleggen'.* De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'5-10%'*.

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'.* De klant antwoordt: *'Ik vind het vervelend, maar ik weet dat het bij het beleggersrisico kan horen.'*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd is om zijn inleg voor 50% in het vastrentend fonds en 50% in het aandelenfonds te verdelen. Dit sluit aan bij een 'neutraal' profiel volgens de offertetool.

<u>Bevindingen</u>
- Het antwoord op een acceptabele daling in een slecht beleggingsjaar (5-10%) en de reactie op een daling van 20% op enig moment sluiten naar het oordeel van de AFM niet geheel op elkaar aan. Ook sluit deze laatste reactie niet aan bij het antwoord dat de klant in beperkte mate in aandelenfondsen wil beleggen. Deze fondsen kennen meer risico en dus meer kans op een waardedaling. Deze tegenstrijdigheid is volgens de AFM reden om door te vragen. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en iedere inconsistentie tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- De klant belegt 50% van zijn inleg in een aandelenfonds, maar heeft in het beleggersprofiel aangegeven dat hij daarin slechts in beperkte mate wil beleggen. Dit antwoord sluit niet aan bij de uiteindelijke risicospreiding van de inleg van de klant. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en inconsistenties tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- De AFM heeft geen toelichting in het dossier aangetroffen hoe tot het gekozen risicoprofiel (50/50) is gekomen. Het beleggersprofiel kent geen scoresystematiek en de AFM heeft ook geen motivatie aangetroffen in het dossier.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut bedrag is

ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast de risico's die hij *wil* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico's kan dragen.

Kennis en ervaring
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant *('Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?').* De klant antwoordt: *'Nee'.*

In het dossier heeft de AFM een kopie van de bestaande beleggingsverzekering van [bank] aangetroffen.

Bevindingen
- De AFM kan niet opmaken uit het dossier dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Ook kan de AFM niet opmaken uit het dossier dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.

2) Dossier [klant 2]

[klant 2] is in 2013 en in 2014 benaderd en bezocht door Today's Tomorrow, handelend onder de naam [beleggingsfonds]. De AFM heeft drie dossiers ontvangen, waarbij ieder dossier een product bevat dat de heer [klant 2] heeft afgesloten. De AFM beoordeelt deze drie dossiers als één klantdossier.

De aantekening in het klantdossier geeft aan dat de vermogensopbouwrekening met nummer [nummer] op 19 augustus 2014 is beëindigd, om te voorkomen dat de klant onnodige kosten maakt. In 2013 was namelijk al een vermogensopbouwrekening geopend voor de klant. De adviseur ([medewerker 1]) die in 2014 bij [klant 2] op bezoek is geweest, was niet op de hoogte van het feit dat er al een vermogensopbouw rekening geopend was in 2013. In het dossier is een aantekening opgenomen waarin het volgende staat: *'Er is contact gezocht met [medewerker 1], omdat er op 06-08-2013 al een vermogensopbouw rekening voor meneer geopend was. Dit was ten tijde van het gesprek met [klant 2] niet bij [medewerker 1] bekend. In overleg met [I] is er besloten om een vermogensopbouw rekening te sluiten, om te voorkomen dat de klant op deze manier onnodig, extra kosten maakt.'*

In 2013 is er een inventarisatieformulier ingevuld door de klant. Tijdens het tweede bezoek in 2014 is er geen nieuw inventarisatieformulier ingevuld. Uit het dossier komt niet naar voren of [beleggingsfonds] in 2014 heeft gecontroleerd of de in 2013 ingewonnen informatie nog steeds van toepassing is op de situatie van de klant. Tevens bevat het klantdossier twee beleggersprofielen, uit 2013 en 2014. De AFM maakt derhalve onderscheid tussen het gegeven advies in 2013 en 2014. Bij de beoordeling zijn alleen de bevindingen ten aanzien van het advies in 2014 meegenomen.

Financiële positie

2013

In 2013 heeft [beleggingsfonds] de financiële positie van de klant met het inventarisatieformulier ingewonnen. De AFM heeft in het dossier de volgende informatie aangetroffen over de financiële positie van [klant 2]. De heer [klant 2] werkt als milieu-technicus/operator in loondienst. De hoogte van zijn (bruto) inkomen is niet ingevuld in het inventarisatieformulier. Zijn vrouw is diëtiste en werkt als zelfstandige. Ook haar (bruto) inkomen is niet ingevuld in het inventarisatieformulier. Er is aangegeven dat op het woonhuis een hypotheek rust, maar het dossier bevat geen informatie over de hypotheeksom en de WOZ-waarde. [klant 2] heeft in het inventarisatieformulier aangegeven dat hij een stijging verwacht in zijn toekomstige financiële positie, maar het dossier bevat geen verdere toelichting.

Daarnaast blijkt uit het dossier dat de klant 100% AOW opbouwt. Hij bouwt pensioen op bij een pensioenfonds (2e pijler) en hij heeft een 3e pijler-voorziening getroffen. Hij geeft aan een aanvullende voorziening nodig te hebben. Uit het dossier komt niet naar voren dat er een jaarruimte berekening is gemaakt.

In 2013 heeft klant een beleggersprofiel ingevuld. Op de vraag: *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* geeft hij het antwoord: *'minder dan 25%'*.

Uit het dossier komt naar voren dat de klant twee beleggingsverzekeringen heeft: [bank] (circa € 6.000) en een verzekering bij het [bank] (circa € 4.000). Beide verzekeringen zijn premievrij.

2014

In het dossier van 2014 heeft de AFM geen inventarisatieformulier aangetroffen of andere informatie waaruit blijkt dat door de adviseur gecontroleerd is of de reeds ingewonnen financiële positie in 2014 nog actueel is.

In 2014 heeft de klant een beleggersprofiel ingevuld. Op de vraag: *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* geeft hij wederom het antwoord: *'minder dan 25%'.*

Uit het dossier van 2014 komt naar voren dat [klant 2] twee beleggingsverzekeringen heeft, bij [bank] en [bank], en een beleggingsrekening (box 3) bij [bank]. Uit de overzichten blijkt dat de polis bij [bank] € 6.165,05 waard is op 31 december 2012, de polis bij [bank] € 4.238 op 1 januari 2012 en dat de waarde van de [bank]-rekening € 10.670 is op 26 februari 2014.

Deze bedragen komen overeen met de eenmalige inleg die de klant doet in de drie [beleggingsfonds]-producten. Uit het dossier blijkt tevens dat [klant 2] in het vermogensopbouwproduct van 2014 maandelijks € 150 zal inleggen.

Bevindingen dossier 2014

- Het dossier bevat een aantekening dat de adviseur in 2014 niet op de hoogte was van het afgesloten product in 2013. De AFM concludeert derhalve dat de adviseur niet bekend was met de informatie uit dat dossier en dus

ook niet met het inventarisatieformulier en de ingevulde beleggersprofiel uit 2013. Gelet hierop stelt de AFM vast dat de door de adviseur aangetroffen informatie in het dossier van 2014 over de financiële positie zeer beperkt was; die bestond namelijk enkel uit een antwoord op een vraag in het beleggersprofiel.

- Uit het dossier blijkt niet dat de hoogte van het (bruto) inkomen van de klant is ingewonnen. Ook blijkt uit het dossier niet dat het totale vermogen van de klant is ingewonnen.
- Uit de offerte blijkt dat de klant maandelijks € 150 zal inleggen. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klant dit financieel kan dragen.
- Uit het dossier blijkt dat de klant met minder dan 25% van zijn totale vermogen wil beleggen, maar uit het dossier komt niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.

Doelstelling
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk: *'in hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* In het profiel van 2013 geeft de klant het antwoord: *'Er is geen specifiek doel'.* In 2014 geeft de klant het antwoord: *'het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.*

Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren *('Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?').* In 2013 antwoordt de heer [klant 2]: *'Ongeveer 5% per jaar'.* In 2014 geeft hij twee antwoorden: *'Ongeveer 5% per jaar'* en *'Ongeveer 8% per jaar'.*

Uit de offerte van 2013 voor het eerste vermogensopbouwproduct komt naar voren dat de klant eenmalig € 10.000 inlegt. De einddatum is 1 januari 2031 (looptijd 18 jaar). De offerte bevat twee berekeningen: een rendement van 4% op basis van de inleg en het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 75% inleg in het vastrentend fonds en 25% inleg in het aandelenfonds. Een verwacht rendement van 4% levert een vermogensopbouw van € 16.013. Het verwachte bruto rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 20.840.

Uit de offerte van 2014 voor het tweede vermogensopbouwproduct komt naar voren dat de klant eenmalig € 10.000 inlegt en € 150 periodiek (maandelijks). De einddatum is 1 februari 2031 (looptijd 17 jaar). De offerte bevat twee berekeningen: een rendement van 4% op basis van de inleg en het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 50% inleg in het vastrentend fonds en 50% inleg in het aandelenfonds. Een verwacht rendement van 4% levert een vermogensopbouw van € 51.037. Het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product is € 64.003.

Uit de offerte van 2014 voor het pensioenopbouw product komt naar voren dat de klant eenmalig € 6.000 inlegt. De einddatum is 1 augustus 2034 (looptijd 20 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds] product met een risicoprofiel van 50% inleg in het vastrentend fonds en 50% inleg in het aandelenfonds. Een verwacht rendement van 4% levert een vermogensopbouw van € 9.970. Het verwachte bruto rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 14.905.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* Zowel in 2013 als in 2014 antwoordt de klant: *'10 jaar of langer'*.

Bevindingen dossier 2014

- De AFM heeft in het dossier van 2014 geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'*. De klant sluit vervolgens twee producten af, bestemd voor pensioenopbouw en vrije vermogensopbouw. Uit het dossier is niet gebleken dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de keuze voor het vermogensopbouwproduct.
- Uit het dossier komt niet naar voren dat de doelstelling van de klant is ingewonnen in een absoluut bedrag, maar enkel een percentage van het beoogde rendement. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van zijn doelstelling(en). Ook is het streefrendement in percentage in 2014 niet volledig duidelijk; de klant heeft namelijk twee antwoorden aangekruist (5% en 8%).
- Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, en niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De ingewonnen beleggingshorizon (10 jaar of langer) sluit aan bij de looptijd van de producten. De einddatum van het pensioenproduct (2034) is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2034 is de klant 68 jaar oud. De AFM heeft in het dossier geen concretere beleggingshorizon aangetroffen dan het gegeven antwoord. Het is hiermee niet duidelijk of de looptijd van de producten aansluit bij de specifieke beleggingshorizon van de klant. Of dit nu 15 jaar of 30 jaar betekent, blijkt niet uit het klantdossier. Het is hiermee dus niet duidelijk vanaf welk moment de klant zijn pensioen wil aanvullen.
- De AFM heeft geen informatie in het dossier aangetroffen met betrekking tot andere doelstellingen van de klant waarmee eventueel rekening moet worden gehouden.

Risicobereidheid

De risicobereidheid van de klant wordt door drie vragen in het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt in 2013 en 2014: *'Ik wil hier in beperkte mate in beleggen'.* De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt in 2013: *'0-5%'* en in 2014: *'5-10%'.*
Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'.* De klant antwoordt in 2013: *'Ik vind het erg vervelend'* en in 2014: *'Ik vind het vervelend, maar ik weet dat het bij het beleggersrisico kan horen'.*

Uit het inventarisatieformulier van 2013 blijkt dat de klant een defensief risicoprofiel geadviseerd wordt. Uit de offerte en deelnameformulier komt naar voren dat het vermogensopbouw product, dat hij in 2013 heeft afgesloten, is verdeeld over 75% in het vastrentend fonds en 25% in het aandelenfonds. Volgens de offertetool is dit een 'behoudend' risicoprofiel.

In 2014 is de klant geadviseerd om zowel een pensioenopbouw product als een vermogensopbouw product af te sluiten met een verdeling van de inleg van 50% in het vastrentend fonds en 50% in het aandelenfonds. Volgens de offertetool is dit een 'neutraal' risicoprofiel.

Bevindingen dossier 2014

- Uit het dossier is niet gebleken dat in 2014 een koppeling is gemaakt tussen het beleggersprofiel en de keuze voor een bepaalde fondsverdeling, en dat daarmee inzicht is verkregen in welk risico de klant wil lopen. De AFM heeft geen scoresystematiek behorende bij het beleggersprofiel aangetroffen en er is ook geen schriftelijke toelichting aanwezig in het dossier.
- De AFM constateert op basis van het gekozen risicoprofiel en fondsverdeling dat de klant in 2014 ten opzichte van 2013 meer risico wil en/of kan nemen. De antwoorden in het beleggersprofiel geven ook aan dat de klant meer risico durft te nemen, behalve het antwoord op de vraag over het beleggen in aandelenfondsen. Zowel in 2013 als in 2014 wil de klant hier in beperkte mate in beleggen. In 2013 belegt hij 25% in het aandelenfonds, in 2014 is de inleg echter 50% in het aandelenfonds bij beide producten. Dit sluit naar oordeel van de AFM niet aan bij de gegeven antwoorden. Deze tegenstrijdigheid is naar het oordeel van de AFM reden om door te vragen. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en inconsistenties tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- Het antwoord in 2014 op een acceptabele daling in een slecht beleggingsjaar (5-10%) en de reactie op een daling van 20% op enig moment lijken niet op elkaar aan te sluiten. Ook sluit deze laatste reactie niet aan bij het antwoord dat de klant in beperkte mate in aandelenfondsen wil beleggen. Deze fondsen kennen meer risico en dus meer kans op een waardedaling. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en inconsistenties tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling als absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast de risico's die hij *wil* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico's kan dragen.

Kennis en ervaring

Het inventarisatieformulier dat de heer [klant 2] in 2013 heeft ingevuld vraagt naar de ervaring van de klant met beleggen en banksparen. De heer [klant 2] heeft aangevinkt dat hij ervaring heeft met banksparen en beleggen via een beleggingsverzekering. Uit het dossier blijkt dat de heer [klant 2] in het verleden beleggingsverzekeringen heeft gesloten. De AFM heeft in het dossier kopieën van drie bestaande beleggingsverzekeringen (van [bank], [bank] en [bank]) aangetroffen.

Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant: *'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?'* De klant antwoordt in 2013: *'Ja, tussen de 3 en 5 jaar'* en in 2014: *'Nee'.*

Bevindingen dossier 2014

- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Het antwoord van de klant in het beleggersprofiel in 2014 is tegenstrijdig met het antwoord dat is gegeven in 2013. In 2013 heeft de klant aangegeven wel ervaring te hebben en in 2014 niet. Ook heeft de klant in 2014 een meer risicovolle verdeling van zijn inleg gedaan dan in 2013, terwijl hij in 2014 aangeeft geen ervaring te hebben met beleggen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau van de klant is ingewonnen. Uit het dossier van 2014 kan de AFM evenmin opmaken dat het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies, vermogensbeheer of execution only.
- De AFM heeft in het dossier geen informatie aangetroffen over de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten waarmee de klant ervaring heeft.

3) Dossier [klant 3]

Financiële positie

De AFM heeft in het klantdossier geen inventarisatieformulier van de klant aangetroffen, maar wel een beleggersprofiel. Op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* antwoordt de klant: *'minder dan 25%'.*

Het klantdossier bevat informatie over de bestaande beleggingsverzekering van de klant bij [verzekeraar]. De klant heeft deze verzekering sinds 1 januari 1994 en betaalt premie tot 1 september 2015. Uiterlijke einddatum is 1 januari 2025. De waarde van haar verzekering op 10 augustus 2013 is € 28.095,30. Deze waarde is ongeveer gelijk aan de inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 28.000).

Bevindingen

- Uit het klantdossier blijkt niet dat [beleggingsfonds] informatie heeft ingewonnen over het beroep dan wel (pensioen)inkomen van de klant in haar huidige situatie en bij pensionering.
- Ook is uit het dossier niet gebleken dat er informatie is ingewonnen over het totaal vermogen van de klant, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen. Wel blijkt uit het dossier dat zij minder dan 25% van haar totale vermogen wil beleggen, maar uit het dossier komt niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.

Doelstelling

Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* De klant antwoordt: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld

rendement dat de klant wil realiseren (*'welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?')*. De klant heeft geantwoord: *'Ongeveer 5% per jaar'.*

Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 28.000 inlegt. De einddatum is 1 juni 2022 (looptijd 8 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 100% inleg in het vastrentend fonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 33.643. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 36.331.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'5 tot 10 jaar'.*

Bevindingen

- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen anders dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling van de klant is ingewonnen als een absoluut bedrag. De doelstelling van de klant is in de vorm van een streefrendement als een percentage ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van haar doelstelling(en).
- Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht bruto rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De ingewonnen beleggingshorizon sluit aan bij de gekozen looptijd van het product (8 jaar). De einddatum is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2022 is de klant 67 jaar oud. Uit het dossier blijkt dat de beleggingshorizon gesteld is op 5 tot 10 jaar. De looptijd van het product is korter dan het uitgangspunt van 10 jaar. Er is geen verklaring opgenomen in het dossier waarom de klant kiest voor een looptijd van 8 jaar, zeker nu de gekozen looptijd korter is dan het uitgangspunt van het [beleggingsfonds]-product (10 jaar).

Risicobereidheid

De risicobereidheid van de klant wordt met drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier zeer beperkt in beleggen'.* De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'0-5%'.*

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'.* De klant antwoordt: *'Ik vind het erg vervelend'.*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd wordt haar vermogen 100% in te leggen in het vastrentend fonds. Dit sluit aan bij een 'vastrentend' profiel volgens de offertetool.

Bevindingen

- Het antwoord op een acceptabele daling in een slecht beleggingsjaar (0-5%) en de reactie op een daling van 20% sluiten naar het oordeel van de AFM niet volledig op elkaar aan. Gezien de beperkte acceptatie van de klant bij daling, zou een defensiever antwoord verwacht worden bij de vraag over een 20% daling. Deze tegenstrijdigheid is volgens de AFM reden om door te vragen. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en iedere inconsistentie tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- Uit het dossier blijkt niet hoe [beleggingsfonds] een koppeling heeft gemaakt tussen het beleggersprofiel en het uiteindelijk gekozen risicoprofiel (100% vastrentend). Het beleggersprofiel kent geen scoresystematiek en er is ook geen toelichting opgenomen in het dossier van [beleggingsfonds] hoe zij tot dit advies is gekomen. De antwoorden in het beleggersprofiel (bijvoorbeeld dat de klant een beperkte waardedaling accepteert) lijken te duiden op een defensief profiel.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast de risico's die zij *wil* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre zij de beleggersrisico's financieel kan dragen.

Kennis en ervaring

Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant *('Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?').* De klant antwoordt: *'Nee'.*

In het dossier heeft de AFM een kopie van de bestaande beleggingsverzekering van [verzekeraar] aangetroffen die de klant sinds 1 september 1994 heeft.

Bevindingen

- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of zij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies, vermogensbeheer of execution only.

4) Dossier [klant 4]

Financiële positie

De AFM heeft in het klantdossier geen inventarisatieformulier van de klant aangetroffen, maar wel een beleggersprofiel. Op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* antwoordt de klant: *'50-75%'.*

Het klantdossier bevat informatie over de bestaande beleggingsverzekering van de klant bij [verzekeraar]. De klant heeft deze verzekering sinds 1 april 2001 en de verzekering kent een einddatum van 1 april 2028. De waarde van zijn verzekering op 31 december 2013 is € 11.362,61. Deze waarde is ongeveer gelijk aan de eenmalige inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 11.000). De klant legt daarnaast maandelijks € 65 in.

Bevindingen

- Uit het klantdossier blijkt niet dat [beleggingsfonds] informatie heeft ingewonnen over het beroep dan wel (pensioen)inkomen van de klant.
- Ook is uit het dossier niet gebleken dat informatie is ingewonnen over het totale vermogen van de klant, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen. Uit het dossier blijkt wel dat de klant met 50% tot 75% van zijn totale vermogen wil beleggen. Uit het dossier komt echter niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.
- Uit het dossier blijkt dat de klant maandelijks € 65 inlegt. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klant dit financieel kan dragen.

Doelstelling

Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* De klant antwoordt: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren (*'Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?')*. De klant heeft twee antwoorden aangevinkt namelijk *'Ongeveer 5% per jaar'* en *'Ongeveer 8% per jaar'.*

Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 11.000 inlegt en periodiek (maandelijks) € 65. De einddatum van het [beleggingsfonds]-product is 1 mei 2031 (looptijd 17 jaar). De offerte bevat op basis van de inleg een vergelijking tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement van het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 25% inleg in vastrentend fonds en 75% inleg in aandelenfonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 32.872. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 45.644.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag '*Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'10 jaar of langer'.*

Bevindingen

- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling van de klant is ingewonnen als een absoluut bedrag. Wel is het beoogde rendement in de vorm van een percentage ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het

behalen van zijn doelstelling(en). Ook het streefrendement in procenten is niet volledig duidelijk, de klant heeft namelijk twee antwoorden aangevinkt. Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).

- De ingewonnen beleggingshorizon sluit aan bij de gekozen looptijd van het product (17 jaar). De einddatum is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2031 is de klant 68 jaar oud. De AFM heeft in het dossier geen concretere beleggingshorizon aangetroffen dan *'10 jaar of langer'*. Of dit 15 jaar of 30 jaar betekent, blijkt niet uit het klantdossier. Het is de AFM derhalve niet duidelijk vanaf welk moment de klant zijn pensioen wil aanvullen.

Risicobereidheid
De risicobereidheid van de klant wordt door middel van drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier in ruime mate in beleggen'*. De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'5-10%'.*

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'*. De klant antwoordt: *'Ik vertrouw erop dat het beursklimaat en daarmee de beleggersportefeuille zal herstellen'.*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd is om zijn inleg voor 25% in het vastrentend fonds en 75% in het aandelenfonds te verdelen. Dit sluit aan bij een 'ondernemend' profiel volgens de offertetool.

<u>Bevindingen</u>

- Het antwoord op een acceptabele daling in een slecht beleggingsjaar (5-10%) en de reactie op een daling van 20% op enig moment sluiten naar het oordeel van de AFM niet volledig op elkaar aan. Gezien de beperkte acceptatie van de klant bij daling, zou een defensiever antwoord verwacht worden bij de vraag over een 20% daling. Ook sluit de acceptatie van de klant niet aan bij het feit dat hij in ruime mate wil beleggen in aandelen. Aandelenfondsen kennen meer risico en dus meer kans op waardedaling. Deze tegenstrijdigheid is volgens de AFM reden om door te vragen. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en iedere inconsistentie tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- De AFM heeft geen toelichting aangetroffen in het dossier hoe tot het risicoprofiel (25% vastrentend fonds en 75% aandelenfonds) is gekomen. Het beleggersprofiel kent geen scoresystematiek en de AFM heeft ook geen motivatie aangetroffen in het dossier. De antwoorden in het beleggersprofiel (bijvoorbeeld dat de klant in ruime mate in aandelenfondsen wilt beleggen) lijken te duiden op een offensief profiel, waar de klant ook voor heeft gekozen. De AFM vraagt zich echter af in hoeverre een offensief profiel past bij iemand die met meer dan de helft van zijn totale vermogen wil beleggen en als doel aanvulling voor zijn pensioen heeft.

- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast de risico's die hij *wil* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico's kan dragen.

Kennis en ervaring
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant (*'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?')*. De klant antwoordt: *'Nee'.*

In het dossier heeft de AFM een kopie aangetroffen van de bestaande beleggingsverzekering bij [verzekeraar] die de klant sinds 1 april 2001 heeft.

<u>Bevindingen</u>
- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij de klant wordt ingewonnen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.
- De AFM constateert dat de klant een offensief risicoprofiel heeft gekozen, maar kan niet herleiden uit het dossier dat [beleggingsfonds] heeft doorgevraagd of de klant zich bewust is van de risico's nu hij geen ervaring heeft met beleggen.

5) Dossier [klant 5] en [klant 6]

Op 21 maart 2014 heeft [beleggingsfonds] [klant 5] en [klant 6] bezocht. Beide personen hebben een [beleggingsfonds]-product afgesloten en voor ieder product heeft [beleggingsfonds] een dossier opgesteld. De AFM beoordeelt deze twee dossiers als zijnde één klantdossier.

Financiële positie
Het klantdossier bevat zowel de laatste pagina van het inventarisatieformulier van de heer [klant 5] als de laatste pagina van het inventarisatieformulier van [klant 6]. Uit deze laatste pagina's volgt dat zowel [klant 5] als [klant 6]het inventarisatieformulier voor akkoord hebben getekend. Het dossier bevat echter niet de rest van de inventarisatieformulieren.

Van [klant 5] is het inkomen geïnventariseerd met een jaaropgave uit 2013. Zijn bruto jaarsalaris is € 75.837. Ook bevat het dossier een uniform pensioenoverzicht. Hieruit blijkt dat de heer [klant 5] per 31

december 2012 een bedrag van € 38.827 per jaar aan pensioen heeft opgebouwd. Het te bereiken pensioenbedrag is € 45.743 per jaar.

Het klantdossier bevat informatie over twee beleggingsverzekeringen die [klant 5] bij [verzekeraar] heeft afgesloten. Een verzekering (met polisnummer [nummer]) heeft op 26 maart 2014 een waarde van € 21.216,55. De verzekering is op 1 mei 1998 afgesloten en kent een einddatum van 1 januari 2015. De tweede verzekering (met polisnummer [nummer]) kent op 26 maart 2014 een waarde van € 5.267, 38. De verzekering is op 1 mei 1998 afgesloten en kent een einddatum van 1 januari 2015. De waarde van deze verzekeringen komt overeen met de eenmalige inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 26.650). De heer [klant 5] legt daarnaast maandelijks € 86 in.

Het dossier bevat geen informatie over het (pensioen)inkomen van [klant 6]. Het dossier bevat wel informatie over de beleggingsverzekering van [klant 6] bij [verzekeraar]. Deze verzekering loopt sinds 1 mei 2004 en heeft als einddatum 1 mei 2019. De waarde van deze verzekering op 26 maart 2014 is € 11.439,51. Dit bedrag komt overeen met de eenmalige inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 11.413). [klant 6] legt daarnaast maandelijks € 86 in.

Het beleggersprofiel is door mevrouw [klant 6] ingevuld en niet door [klant 5]. Zij heeft op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* geantwoord: *'Minder dan 25%'.*

<u>Bevindingen</u>

- Uit het klantdossier blijkt dat de financiële positie van de heer [klant 5] gedeeltelijk in kaart is gebracht. Het bruto jaarinkomen en pensioeninkomen in 2013 is geïnventariseerd, evenals zijn bestaande beleggingsverzekeringen. Uit het dossier blijkt niet dat geïnventariseerd is wat zijn totale vermogen en financiële verplichtingen zijn en met welk gedeelte van zijn vermogen hij gaat beleggen.
- Uit het klantdossier blijkt niet dat de financiële positie van mevrouw [klant 6] door [beleggingsfonds] in kaart is gebracht. Het dossier bevat enkel informatie over de bestaande verzekering en dat zij met minder dan 25% van haar totale vermogen wil gaan beleggen. Uit het dossier blijkt niet dat geïnventariseerd is hoe hoog haar totale vermogen is, wat haar financiële verplichtingen zijn en wat haar netto besteedbaar inkomen is.
- Beide klanten leggen maandelijks € 86 in. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klanten dit financieel kunnen dragen.

Doelstelling

[klant 5] heeft geen risicoprofiel ingevuld. Uit het dossier komt naar voren dat een pensioenopbouwproduct is geadviseerd met een inleg van 100% in het vastrentend fonds. Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 26.650 inlegt en periodiek (maandelijks) € 86. De einddatum is 1 januari 2016 (looptijd 2 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 100% inleg in vastrentend fonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 28.892. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 29.373.

[klant 6] heeft wel een risicoprofiel ingevuld. Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* Zij antwoordt: *'Er is geen specifiek doel'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren (*'Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?')*. De klant antwoordt: *'Ongeveer 5% per jaar'.*

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'3 tot 5 jaar'.*

[beleggingsfonds] heeft [klant 6]een vermogensopbouwproduct geadviseerd. Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 11.413 inlegt en periodiek (maandelijks) € 86. De einddatum is 1 april 2018 (looptijd 4 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds] product met een risicoprofiel van 100% inleg in vastrentend fonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 16.546. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds] product is € 17.121.

<u>Bevindingen</u>

- Uit het klantdossier komt niet naar voren dat [beleggingsfonds] informatie over de doelstelling van [klant 5] heeft ingewonnen. Ook blijkt niet uit het dossier dat de beleggingshorizon is ingewonnen. De einddatum van het product is rond de pensioenleeftijd van [klant 5]. In 2016 is hij 66 jaar. Het is de AFM derhalve niet duidelijk vanaf welk moment de klant zijn pensioen wil aanvullen. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie aangetroffen over de doelstelling van [klant 6] dan *'Er is geen specifiek doel'.* Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling is ingewonnen als een absoluut getal. De doelstelling van de klant is enkel in een percentage ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van haar doelstelling(en). Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Het dossier bevat ook geen toelichting waarom de klant kiest voor een vermogensopbouw product. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De ingewonnen beleggingshorizon (3 tot 5 jaar) van mevrouw [klant 6] sluit aan bij de gekozen looptijd van het product (4 jaar). Het product eindigt als de klant 66 jaar is. De AFM kan op basis van het dossier geen duidelijke koppeling tussen de doelstelling en de beleggingshorizon vaststellen.
- Beide producten hebben een looptijd die korter is dan het uitgangspunt van 10 jaar. Er is geen verklaring opgenomen in het dossier waarom beide klanten kiezen voor een looptijd van 4 jaar, zeker nu de gekozen looptijd korter is dan het uitgangspunt van het [beleggingsfonds]-product (10 jaar).
- De AFM heeft geen informatie in het dossier aangetroffen met betrekking tot andere doelstellingen van de klant waarmee rekening moet worden gehouden.

Risicobereidheid
De risicobereidheid van [klant 6] wordt met drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier zeer beperkt in beleggen'.* De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'0-5%'.*

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt?* De klant antwoordt: *'Ik zal dan mijn beleggersportefeuille verkopen om verder geen risico te lopen'.*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat beide klanten geadviseerd is hun vermogen voor 100% in het vastrentend fonds in te leggen. Dit sluit aan bij een 'vastrentend' profiel volgens de offertetool.

<u>Bevindingen</u>
- Uit het klantdossier blijkt niet dat de risicobereidheid van [klant 5] is ingewonnen.
- De AFM heeft geen toelichting in het dossier van [klant 6] aangetroffen hoe tot het risicoprofiel (100% vastrentend) is gekomen. Het beleggersprofiel kent geen scoresystematiek en de AFM heeft ook geen motivatie aangetroffen in het dossier. De antwoorden in het beleggersprofiel (bijvoorbeeld dat de klant een beperkte waardedaling accepteert) lijken te duiden op een defensief profiel.
- De AFM heeft geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klanten bereid zijn te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klanten willen aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling bij [klant 6] blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van [klant 6].
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klanten *kunnen* nemen (naast de risico's die zij *willen* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van [klant 6], waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft. Voor beide klanten geldt dat uit het dossier niet naar voren komt in hoeverre zij de beleggersrisico's financieel kunnen dragen.

Kennis en ervaring
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van [klant 6] (*'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?').* De klant antwoordt: *'Nee'.*

In beide dossiers heeft de AFM kopieën van de bestaande beleggingsverzekeringen bij [verzekeraar] aangetroffen die zij respectievelijk sinds 1998 en 2004 hebben.

<u>Bevindingen</u>

- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij beide klanten is ingewonnen.
- Uit het klantdossier blijkt niet dat de ervaring van de heer [klant 5] met beleggen is ingewonnen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau van de klanten is ingewonnen.
- De AFM heeft in het dossier geen informatie aangetroffen over het beroep van [klant 6].
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klanten, maar niet of zij vertrouwd zijn met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.

6) Dossier [klant 7]

Financiële positie
Het klantdossier bevat geen beleggersprofiel en geen inventarisatieformulier. Het klantdossier bevat informatie over de bestaande beleggingsverzekeringen van de klant bij Ergo. Uit het dossier blijkt dat er twee verzekeringen zijn, maar van een verzekering (met polisnummer [nummer]) is enkel een verzoek tot beëindiging opgenomen in het dossier zonder verdere informatie. Van de tweede verzekering (met polisnummer [nummer]) is niet bekend wanneer deze is afgesloten en wat de einddatum is. De waarde van deze verzekering is op 21 oktober 2010 € 4.146,55. Op het moment van afkoop (1 juni 2014) is de waarde € 5.094,64. De waarde van de verzekering is lager dan de eenmalige inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 6.000). De klant legt daarnaast maandelijks € 50 in.

<u>Bevindingen</u>
- Uit het klantdossier blijkt niet dat [beleggingsfonds] informatie heeft ingewonnen over het beroep dan wel (pensioen)inkomen van de klant. Ook is uit het dossier niet gebleken dat er informatie is ingewonnen over het totaal vermogen van de klant, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen. Omdat er ook geen beleggersprofiel aanwezig is in het dossier, is evenmin gebleken dat informatie is ingewonnen over het percentage van het vermogen dat de klant wil inleggen en hoe hoog het totale vermogen is.
- De klant legt maandelijks € 50 in. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klant dit financieel kan dragen.

Doelstelling
Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 6.000 inlegt en € 50 periodiek (maandelijks). De einddatum van het [beleggingsfonds]-vermogensopbouw product is 1 december 2024 (looptijd 10 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds] product met een risicoprofiel van 100% inleg in vastrentend fonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 11.766. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds] product is € 15.988.

<u>Bevindingen</u>
- Het klantdossier bevat geen beleggersprofiel en uit het dossier blijkt niet dat op een andere manier de doelstelling en de beleggingshorizon van de klant is ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro’s de klant concreet nodig heeft voor het behalen van zijn doelstelling(en). Doordat uit het

dossier niet blijkt welke beleggingshorizon de klant heeft, is het niet duidelijk voor de AFM vanaf welk moment de klant zijn inkomen wil aanvullen.
- Uit het dossier komt naar voren dat er een rendementsberekening is gemaakt op basis van de inleg van de klant. Uit het dossier blijkt niet welk noodzakelijk rendement de klant nodig heeft. Dit is vanuit het product geredeneerd en niet vanuit de doelstelling die de klant heeft. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De AFM heeft geen informatie in het dossier aangetroffen met betrekking tot eventuele andere doelstellingen van de klant waarmee rekening moet worden gehouden.

Risicobereidheid
Het dossier bevat geen beleggersprofiel of andere documenten waarmee de risicobereidheid van de klant is geïnventariseerd.

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd is om zijn vermogen 100% in te leggen in het vastrentend fonds. Dit sluit aan bij een ‘vastrentend’ profiel volgens de offertetool.

Bevindingen
- De AFM heeft in het dossier geen informatie aangetroffen waaruit blijkt dat de risicobereidheid van de klant is ingewonnen. Tevens is er in het dossier geen toelichting aangetroffen hoe de keuze voor de fondsverdeling tot stand is gekomen.
- De AFM heeft in het dossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over de risico’s die de klant *kan* nemen (naast wil nemen). Er is geen informatie beschikbaar over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico’s kan dragen.

Kennis en ervaring
Het dossier bevat geen beleggersprofiel of andere documenten waarmee de kennis en ervaring van de klant is geïnventariseerd.

In het dossier heeft de AFM informatie over één van de bestaande beleggingsverzekeringen van Ergo, namelijk een waardeoverzicht, van de klant aangetroffen.

Bevindingen
- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.

- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.

7) Dossier [klant 8]

Financiële positie
Het klantdossier bevat een enkele (laatste) pagina waaruit blijkt dat de heer [klant 8] het inventarisatieformulier voor akkoord heeft getekend. Het dossier bevat echter niet de rest van het inventarisatieformulier.

Het klantdossier bevat wel een ingevuld beleggersprofiel. Op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* antwoordt de klant: *'minder dan 25%'.*

Het dossier bevat informatie over de bestaande beleggingsverzekering van de klant bij [bank]. De klant heeft deze verzekering sinds 1 juli 1999 en deze verzekering kent een einddatum van 1 mei 2023. De waarde van zijn verzekering op 31 december 2013 is € 2.728,97. De verzekering kent een gegarandeerde uitkering op einddatum van € 2.753. Deze waarde is ongeveer gelijk aan de eenmalige inleg in het [beleggingsfonds]-product (€ 2.700). De klant legt daarnaast maandelijks € 50 in.

<u>Bevindingen</u>
- Uit het dossier blijkt niet dat [beleggingsfonds] informatie heeft ingewonnen over het beroep dan wel (pensioen)inkomen van de klant. Ook is uit het dossier niet gebleken dat er informatie is ingewonnen over het totaal vermogen, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen van de klant. Wel blijkt uit het dossier dat de klant met minder dan 25% van zijn totale vermogen wil beleggen. Uit het dossier komt echter niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.
- De klant legt maandelijks € 50 in. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klant dit financieel kan dragen.

Doelstelling
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* De klant antwoordt: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren ('*Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?')*. De klant heeft twee antwoorden aangevinkt, namelijk: *'Ongeveer 5% per jaar'* en *'Ongeveer 8% per jaar'.*

Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 2.700 inlegt en € 50 periodiek (maandelijks). De einddatum van het [beleggingsfonds] pensioenopbouwproduct is 1 november 2025 (looptijd 11 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto rendement in het [beleggingsfonds]-product met een risicoprofiel van 50% inleg in vastrentend fonds en 50% inleg in aandelenfonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 11.464. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds] product is € 13.417.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'10 jaar of langer'.*

Bevindingen

- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'*. Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling van de klant is ingewonnen als een absoluut bedrag, enkel in een percentage. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van zijn doelstelling(en). Ook het streefrendement in de vorm van een percentage is niet volledig duidelijk, de klant heeft namelijk twee antwoorden aangevinkt. Uit het dossier blijkt ook niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De ingewonnen beleggingshorizon sluit aan bij de gekozen looptijd van het product (11 jaar). De einddatum is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2025 is de klant 67 jaar oud. De AFM heeft in het dossier geen concretere beleggingshorizon aangetroffen dan *'10 jaar of langer'*. Of dit 15 jaar of 30 jaar betekent, blijkt niet uit het klantdossier. Het is hiermee niet duidelijk vanaf welk moment de klant zijn pensioen wil aanvullen.

Risicobereidheid

De risicobereidheid van de klant wordt door middel van drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier in beperkte mate in beleggen'.* De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'5-10%'.*

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'.* De klant antwoordt: *'Ik vind het vervelend, maar ik weet dat het bij het beleggersrisico kan horen'.*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd is om zijn inleg voor 50% in het vastrentend fonds en 50% in het aandelenfonds te verdelen. Dit sluit aan bij een 'neutraal' profiel volgens de offertetool.

Bevindingen

- Het antwoord op een acceptabele daling in een slecht beleggingsjaar (5-10%) en de reactie op een daling van 20% op enig moment sluiten naar het oordeel van de AFM niet volledig op elkaar aan. Ook sluit deze laatste reactie niet aan bij het antwoord dat de klant in beperkte mate in aandelenfondsen wil beleggen. Deze fondsen kennen meer risico en dus meer kans op een waardedaling. Deze tegenstrijdigheid is volgens de AFM reden om door te vragen. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een

juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en iedere inconsistentie tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.

- Er is geen toelichting in het dossier hoe tot het gekozen risicoprofiel (50% vastrentend fonds en 50% aandelenfonds) is gekomen. Het beleggersprofiel kent daarnaast geen scoresystematiek en er is ook geen toelichting opgenomen in het dossier. De klant wil 50% in aandelenfonds beleggen, maar heeft in het beleggersprofiel aangegeven slechts in beperkte mate in aandelenfondsen te willen beleggen. Dit antwoord sluit niet aan bij de uiteindelijke verdeling van de inleg van de klant. Uit het dossier is niet gebleken dat [beleggingsfonds] hierop heeft doorgevraagd om een juist beeld te krijgen van de risicobereidheid van de klant en iedere inconsistentie tussen de antwoorden op de vragen weg te nemen.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast de risico's die hij *wil* nemen). Er is geen informatie aangetroffen over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico's kan dragen.

Kennis en ervaring
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant (*'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?')*. De klant antwoordt: *'Nee'.*

In het dossier heeft de AFM een kopie van de bestaande beleggingsverzekering van [bank] aangetroffen, die de klant sinds 1 juli 1999 heeft.

<u>Bevindingen</u>

- De AFM kan niet opmaken uit het dossier dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Ook kan de AFM niet opmaken uit het dossier dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.
- De AFM constateert dat de klant een offensief risicoprofiel heeft gekozen, maar kan niet herleiden uit het dossier dat [beleggingsfonds] heeft doorgevraagd of de klant zich bewust is van de risico's nu hij geen ervaring heeft met beleggen.

8) Dossier [klant 9]

[klant 9] heeft niet tijdens het huisbezoek het [beleggingsfonds]-product afgesloten (in tegenstelling tot de andere klanten van wie de AFM dossiers heeft meegenomen). In een e-mail van 20 juni 2014 verklaart de adviseur van [beleggingsfonds] dat zij zijn overeengekomen om de documenten alvast in te vullen en te ondertekenen als ware

de klant akkoord. De stukken zijn echter pas geldig op het moment dat de heer [klant 9] dit per e-mail bevestigt. Op 3 juli 2014 heeft de heer [klant 9] per e-mail akkoord gegeven om over te stappen van [bank] naar een [beleggingsfonds] bankspaarproduct.

Financiële positie
Het klantdossier bevat geen inventarisatieformulier van de klant, maar wel een beleggersprofiel. Op de vraag *'Met hoeveel procent van uw totaal vermogen wilt u gaan beleggen?'* antwoordt de klant: *'minder dan 25%'.*

Tevens bevat het dossier een document 'jaarruimte lijfrente 2014' waaruit blijkt dat het bruto jaarinkomen van de klant € 39.342 is en dat, na berekening, de jaarruimte € 585,32 in 2014 bedraagt.

Ook bevat het dossier informatie over de bestaande beleggingsverzekeringen van de klant bij [bank]. De klant heeft twee verzekeringen: [verzekeringsplan] en [levensloopverzekering]. De verzekering met nummer [nummer] heeft als ingangsdatum 25 januari 1997 en einddatum 25 mei 2021. De verzekering kent een gegarandeerde uitkering van € 18.164 op einddatum. Op 31 december 2013 is de waarde van de verzekering € 12.605,28. Verzekering met nummer [nummer] heeft als ingangsdatum 28 oktober 2002 en einddatum 28 april 2021. Ook deze verzekering heeft een gegarandeerde uitkering op einddatum, van € 7.939. Op 31 december 2013 is de waarde van deze verzekering € 7.221,17. De gezamenlijke waarde van beide verzekeringen in 2013 is ongeveer € 20.000. Dit komt overeen met de eenmalige inleg die de klant in het [beleggingsfonds]-product doet. De klant legt daarnaast maandelijks € 50 in.

<u>Bevindingen</u>
- De AFM heeft in het dossier beperkte informatie over de financiële positie van de klant aangetroffen. Het bruto jaarinkomen is bekend en er is een jaarruimte berekening gemaakt. De AFM heeft echter geen informatie aangetroffen over het totaal vermogen, de financiële verplichtingen en het netto besteedbaar inkomen van de klant. Uit het dossier blijkt wel dat de klant met minder dan 25% van zijn totale vermogen wil beleggen. Uit het dossier komt echter niet naar voren dat informatie is ingewonnen over hoe hoog dit totale vermogen is.
- De klant legt maandelijks € 50 in. Het dossier bevat geen toelichting hoe dit bedrag tot stand is gekomen en in hoeverre de klant dit financieel kan dragen.

Doelstelling
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de doelstelling van de klant, namelijk *'In hoeverre belegt u om een specifiek doel (bijvoorbeeld aanvulling (pensioen)inkomen/studie kinderen) te realiseren?'* De klant antwoordt: *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'.* Daarnaast is er een vraag over het gemiddeld rendement dat de klant wil realiseren (*'Welk gemiddeld rendement verwacht u op termijn te realiseren?'*). De klant geeft als antwoord: *'Ongeveer 5% per jaar'.*

Uit de offerte komt naar voren dat de klant eenmalig € 20.000 inlegt en € 50 periodiek (maandelijks). De einddatum van het [beleggingsfonds] product is 1 mei 2023 (looptijd 9 jaar). De offerte bevat een vergelijking op basis van de inleg tussen een berekening van het rendement van 4% en een berekening van het verwachte bruto

rendement in het [beleggingsfonds] product met een risicoprofiel van 100% inleg in vastrentend fonds. Een verwacht 4% rendement levert een vermogensopbouw op van € 30.297. Het verwachte rendement met het [beleggingsfonds]-product is € 32.739.

Ten aanzien van de beleggingshorizon bevat het beleggersprofiel de vraag *'Hoeveel jaar hebt u ter beschikking voor de opbouw van uw vermogen?'* De klant antwoordt: *'5 tot 10 jaar'.*

Bevindingen

- De AFM heeft in het dossier geen concretere informatie over de beleggingsdoelstelling aangetroffen dan *'Het vermogen dat ik ga storten is bestemd voor mijn pensioen'*. Uit het dossier blijkt niet dat de doelstelling van de klant is ingewonnen als een absoluut bedrag. De doelstelling is enkel in een percentage ingewonnen. Hiermee is niet duidelijk welk bedrag uitgedrukt in euro's de klant concreet nodig heeft voor het behalen van zijn doelstelling(en). Ook het streefrendement in vorm van een percentage is niet volledig duidelijk, de klant heeft namelijk twee antwoorden aangevinkt. Ook blijkt uit het dossier niet dat er een noodzakelijk rendement is vastgesteld. Wel is er een verwacht rendement berekend, maar dit is beredeneerd vanuit het product en de inleg, maar niet vanuit de doelstelling van de klant. Tevens blijkt uit het dossier niet dat bij de berekening van het rendement rekening is gehouden met de kosten die de klant moet betalen (bruto).
- De ingewonnen beleggingshorizon sluit aan bij de gekozen looptijd van het product (9 jaar). De einddatum is ongeveer rond de pensioenleeftijd van de klant; in 2023 is de klant 67 jaar oud. Het product heeft een korte looptijd terwijl het uitgangspunt voor het product 10 jaar is, zo blijkt uit de offerte. Er is geen verklaring opgenomen in het dossier waarom de klant kiest voor een looptijd van 9 jaar, zeker nu de gekozen looptijd korter is dan het uitgangspunt van het [beleggingsfonds] product (10 jaar).

Risicobereidheid

De risicobereidheid van de klant wordt met drie vragen uit het beleggersprofiel ingewonnen. De eerste vraag is: *'Wat vindt u van beleggen in aandelenfonds. Deze fondsen hebben een hoger risico dan obligatiefondsen of mixfondsen?'* De klant antwoordt: *'Ik wil hier zeer beperkt in beleggen'*. De tweede vraag ziet op fluctuatie van de waarde van het belegd vermogen: *'In een slecht beleggingsjaar kan de waarde van uw beleggingen soms sterk fluctueren. Welke waardedaling van uw belegd vermogen vindt u acceptabel in een slecht beleggingsjaar?'* De klant antwoordt: *'0-5%'*.

Ten slotte bevat het beleggersprofiel de vraag: *'Wat is uw reactie wanneer de waarde van uw beleggersportefeuille op enig moment met 20% daalt'.* De klant antwoordt: *'Ik vind het erg vervelend'.*

Uit de offerte en deelnameformulier blijkt dat de klant geadviseerd is om zijn vermogen 100% in het vastrentend fonds in te leggen. Dit sluit aan bij een 'vastrentend' profiel volgens de offertetool.

Bevindingen

- De AFM heeft geen toelichting in het dossier aangetroffen hoe tot het gekozen risicoprofiel en bijbehorende fondsverdeling (100% vastrentend fonds) is gekomen. Het beleggersprofiel kent daarnaast geen scoresystematiek en de AFM heeft ook geen motivatie aangetroffen in het dossier.
- De AFM heeft in het klantdossier geen informatie aangetroffen over welke uitslagen de klant bereid is te accepteren in het eindvermogen en hoe groot de kans is die de klant wil aanvaarden op het niet halen van de doelstelling. Uit de inventarisatie van de doelstelling blijkt niet dat de doelstelling in een absoluut getal is ingewonnen. Uit het dossier is dan ook niet te herleiden dat er een koppeling is gemaakt tussen de doelstelling van de klant en de risicobereidheid van de klant.
- Ook heeft de AFM in het dossier geen informatie aangetroffen over de risico's die de klant *kan* nemen (naast wil nemen). Er is geen informatie beschikbaar over de financiële positie van de klant, waardoor er ook geen inschatting kan worden gemaakt hoeveel financiële ruimte de klant heeft en in hoeverre hij financieel de beleggersrisico's kan dragen.

Kennis en ervaring
Het beleggersprofiel bevat een vraag over de ervaring van de klant (*'Heeft u ervaring in beleggen in aandelen, aandelenfonds of obligatiefondsen?').* De klant antwoordt: *'Nee'.*

De AFM heeft in het dossier een kopie aangetroffen van de bestaande beleggingsverzekeringen van de klant bij [bank], afgesloten in 1997.

<u>Bevindingen</u>
- De AFM kan uit het dossier niet opmaken dat de kennis van beleggen bij de klant is ingewonnen.
- Ook kan de AFM uit het dossier niet opmaken dat het opleidingsniveau en het beroep van de klant is ingewonnen.
- De AFM heeft enkel informatie aangetroffen over de beleggingsverzekering van de klant, maar niet of hij vertrouwd is met beleggingsdiensten zoals beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer.

2.3.4 Wetsovertredingen Today's Tomorrow

6) Artikel 2:67a Wft

Op grond van het sinds 22 juli 2014 van kracht zijnde artikel 2:67a, eerste lid, Wft is het – kort gezegd – een vergunninghoudende beheerder van een beleggingsinstelling niet toegestaan om ook andere bedrijfsmatige activiteiten te verrichten. Op grond van het tweede lid kan de AFM het een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling toestaan om, naast het beheer van beleggingsinstellingen, (onder meer) te adviseren over financiële instrumenten.

De AFM heeft Today's Tomorrow geen toestemming gegeven om te adviseren. De hierboven in paragraaf 2.3.1 beschreven feiten en bevindingen leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in ieder geval in de periode van 22 juli 2014 tot en met 28 augustus 2014 het verbod van artikel 2:67a, eerste lid, Wft heeft overtreden.

7) Artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft

Op grond van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, zoals dat luidde tot en met 21 juli 2014, dient de beheerder van een beleggingsinstelling, indien hij een cliënt adviseert, in het belang van de cliënt informatie in te winnen over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het advies. Voor beheerders van beleggingsinstellingen die beleggingsdiensten verlenen is de conform dit artikel in te winnen informatie over de risicobereidheid, financiële positie en doelstellingen nader uitgewerkt in de artikelen 80a BGfo en 80c BGfo:

- *Artikel 80a BGfo*
  Op grond van artikel 80a, eerste lid, BGfo dient de onderneming op basis van de informatie als bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft te kunnen vaststellen dat een transactie waarop haar advies betrekking heeft voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënt, van dien aard is dat de cliënt de beleggingsrisico's financieel kan dragen en van dien aard is dat de cliënt kan begrijpen welke beleggingsrisico's aan de transactie verbonden zijn. Hiertoe dient de onderneming op basis van het tweede lid onder meer informatie in te winnen over de risicobereidheid en de beleggingsdoelstelling van de cliënt. Op grond van het derde lid dient tevens informatie te worden ingewonnen over de bron en omvang van de periodieke inkomsten, het vermogen en de financiële verplichtingen van de cliënt.
- *Artikel 80c BGfo*
  Op grond van artikel 80c, eerste lid, aanhef en onder a, BGfo bevat de informatie met betrekking tot de kennis en ervaring van de cliënt gegevens over het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is. Op grond van onderdeel b dient eveneens informatie te worden ingewonnen over de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten van de cliënt, alsmede de periode waarin deze zijn verricht. Op grond van onderdeel c dient de onderneming tevens informatie in te winnen over de opleiding en het beroep of voor zover relevant de vroegere beroep(en) van de cliënt.

De hierboven in de paragrafen 2.3.2 en 2.3.3 beschreven feiten en bevindingen leiden tot de conclusie dat Today's Tomorrow in de periode van 14 februari 2014[26] tot en met 21 juli 2014 de norm van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft heeft overtreden.

3. Beoordeling feiten en bevindingen in het kader van de artikelen 4:11 Wft en 115q BGfo

3.1 Wettelijk kader

Een beheerder van een beleggingsinstelling dient een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. Hieronder wordt onder meer verstaan dat wordt tegengegaan dat de onderneming wetsovertredingen begaat die het vertrouwen in de onderneming of in de financiële markten kunnen schaden. Tot en met 21 juli 2014 was deze norm opgenomen in artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder b, Wft en vanaf 22 juli 2014 in artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder b, BGfo (uitwerking van de norm van artikel 4:37p, eerste lid, Wft). Uit de toelichting op artikel 4:11 Wft blijkt dat het beleid van de financiële onderneming zal moeten

[26] Datum eerste klantdossier.

voorzien in de bewustwording, de bevordering en de handhaving van integer handelen binnen alle lagen van de financiële onderneming.[27]

3.2 Oordeel AFM

De AFM is van oordeel dat Today's Tomorrow in de periode van 1 januari 2014 tot en met 28 augustus 2014 geen adequaat beleid heeft gevoerd dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Het beleid van Today's Tomorrow was er niet op gericht wetsovertredingen tegen te gaan die het vertrouwen in Today's Tomorrow of de financiële markten konden schaden. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder b, Wft (tot en met 21 juli 2014) en van artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder b, BGfo (vanaf 22 juli 2014).

Today's Tomorrow heeft niet haar verantwoordelijkheid als vergunninghouder genomen om een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Today's Tomorrow is eind 2012 een samenwerking aangegaan met [Luxemburgse beheerder] en heeft in het kader hiervan het [paraplufonds] onder haar vergunning geregistreerd en een nevenvestiging [beleggingsfonds] opgezet. Hiermee heeft Today's Tomorrow als vergunninghouder de verantwoordelijkheid op zich genomen om voor zowel het [paraplufonds] als de nevenvestiging [beleggingsfonds] te voldoen aan de bij of krachtens de Wft gestelde normen. Uit de in paragraaf 2.1 van dit besluit geschetste feiten en bevindingen blijkt echter dat Today's Tomorrow het dagelijks beleid, de operationele aansturing van het [paraplufonds] en uitvoering van de werkzaamheden van haar nevenvestiging [beleggingsfonds] niet bij personen heeft neergelegd die verbonden waren aan Today's Tomorrow, maar geheel bij personen die een (substantieel) belang hadden in [Luxemburgse beheerder]of de hieraan gelieerde financiële dienstverlener [financiëledienstverlener]. Per saldo heeft Today's Tomorrow alleen de registratie van het [paraplufonds] onder haar vergunning verzorgd en verder geen rol van betekenis gespeeld. Zo was Today's Tomorrow feitelijk niet betrokken bij het beheer van het fonds of de advisering van cliënten die in het fonds wilden deelnemen. Bij de activiteiten met betrekking tot het beheer van het [paraplufonds] en de verkoop van de deelnemingsrechten heeft Today's Tomorrow stelselmatig wetsovertredingen begaan, deels onder de vlag van de volledig onder haar verantwoordelijkheid opererende nevenvestiging [beleggingsfonds]. Deze wetsovertredingen kunnen – zo al niet afzonderlijk dan in ieder geval in onderlinge samenhang bezien – het vertrouwen schaden in Today's Tomorrow zelf als beheerder van een beleggingsinstelling en in de financiële markten in het algemeen. De cliënten mochten er immers op vertrouwen dat Today's Tomorrow aan de toepasselijke wet- en regelgeving zou voldoen, maar door de nevenvestiging [beleggingsfonds] zelfstandig te laten opereren zonder te voorzien in adequate procedures en maatregelen, kon Today's Tomorrow dit vertrouwen niet waarmaken. Het vertrouwen in de financiële markten kan worden geschaad, omdat cliënten en het publiek in het algemeen er vanuit mogen gaan dat een vergunninghoudende beheerder van een beleggingsinstelling als Today's Tomorrow zich niet laat gebruiken als 'stroman', zoals hier feitelijk is gebeurd.

Resumerend is het oordeel van de AFM dat Today's Tomorrow geen adequaat beleid heeft gevoerd dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde, gebaseerd op de volgende – onderliggende – wetovertredingen, die per overtreding staan uitgewerkt in hoofdstuk 2 van dit besluit:

[27] *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19.

1) Today's Tomorrow heeft haar bedrijfsvoering niet zodanig ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Today's Tomorrow heeft het mandaat ten aanzien van het [paraplufonds] geheel losgelaten en zij was niet, althans onvoldoende in control over haar nevenvestiging [beleggingsfonds]. Tevens ontbraken procedures en maatregelen om een beheerste en integere uitoefening van het bedrijf te waarborgen. Daarnaast beschikte Today's Tomorrow niet over procedures en maatregelen die erop waren gericht het risico op belangenverstrengeling te mitigeren en/of te beheersen. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft.

2) Ook in de praktijk voerde Today's Tomorrow geen adequaat beleid dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde; het beleid ging belangenverstrengeling niet tegen. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder a, Wft en artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder a, BGfo.

3) Today's Tomorrow voerde geen beleid inzake beloningen dat erop was gericht te voorkomen dat de beloningen van de adviseurs die werkzaam waren bij de nevenvestiging [beleggingsfonds], leidden tot onzorgvuldige behandeling van consumenten. Dit is een overtreding van artikel 86a BGfo.

4) Omdat Today's Tomorrow voor haar nevenvestiging [beleggingsfonds] niet beschikte over een beleid als bedoeld in artikel 86a BGfo, kon Today's Tomorrow een dergelijk beleid niet geïmplementeerd hebben en in stand houden. Ook heeft Today's Tomorrow het beleid zoals bedoeld in artikel 86a BGfo niet schriftelijk vastgelegd. Dit is een overtreding van artikel 35i, eerste lid, BGfo. Nu er geen beleid schriftelijk was vastgelegd, was er ook geen omschrijving van de beloningscomponenten en beloningsstructuren die konden leiden tot het risico van onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers, alsmede de te volgen procedures en maatregelen die dat risico voorkomen en beheersen. Dit is een overtreding van artikel 35i, tweede lid, BGfo. Tot slot beschikte Today's Tomorrow onvoldoende over procedures en maatregelen ter uitvoering van het beleid om het risico van onzorgvuldige behandeling van consumenten te voorkomen en beheersen. Dit is een overtreding van artikel 35i, derde lid, BGfo.

5) Today's Tomorrow heeft geen beschrijving van haar beloningsbeleid openbaar gemaakt. Dit is een overtreding van artikel 50a BGfo.

6) Today's Tomorrow heeft, handelend onder de naam [beleggingsfonds], vanaf 22 juli 2014 cliënten geadviseerd over financiële instrumenten zonder over de daarvoor vereiste toestemming van de AFM te beschikken. Dit is een overtreding van artikel 2:67a, eerste en tweede lid, Wft.

7) Today's Tomorrow heeft, handelend onder de naam [beleggingsfonds], onvoldoende informatie ingewonnen over de financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis en ervaring van cliënten. Dit is een overtreding van artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onder a, Wft, zoals uitgewerkt in de artikelen 80a en 80c BGfo.

4. Zienswijze Today's Tomorrow en reactie AFM

4.1 Zienswijze Today's Tomorrow

In haar op 30 januari 2017 gegeven zienswijze brengt Today's Tomorrow – zakelijk weergegeven – het volgende naar voren:

In het kader van alle eerder door de AFM getroffen maatregelen heeft Today's Tomorrow haar [financiëledienstverlener] reeds herhaaldelijk en uitvoerig uiteengezet. Zij beperkt zich nu daarom tot een mondelinge zienswijze. Today's Tomorrow verzoekt de AFM de schriftelijke zienswijze naar aanleiding van het voornemen tot vergunningintrekking en het verzoekschrift tot het treffen van een voorlopige voorziening tegen het intrekkingsbesluit, alsmede het verzoekschrift tot het treffen van een voorlopige voorziening tegen het besluit tot het benoemen van een Wft-curator, als hier herhaald en ingelast te beschouwen. In aanvulling hierop benadrukt Today's Tomorrow nog de volgende punten:

- **Evenredigheid boeteoplegging**
  Centraal voor Today's Tomorrow staat de evenredigheid van het opleggen van een boete. Today's Tomorrow erkent dat het achteraf gezien een vergissing is geweest om met [Luxemburgse beheerder] in zee te gaan, maar de hardvochtigheid waarmee de AFM nu haar pijlen richt op Today's Tomorrow en de heer Smit is disproportioneel. Een opsomming van de getroffen maatregelen, naast het boetevoornemen: De AFM heeft de vergunning van Today's Tomorrow ingetrokken. (Als schikking bij de voorzieningenrechter is die intrekking beperkt tot het beheer van het [paraplufonds] en is de intrekking voor het overige met drie maanden opgeschort.) Verder heeft de AFM bij Today's Tomorrow een Wft-curator benoemd, waartegen Today's Tomorrow zich uiteindelijk niet heeft verzet. Daarnaast is een zogenoemde fondsmaatregel getroffen, waarmee het [paraplufonds] voorlopig gesloten is. Die maatregel heeft zeker een keerzijde, namelijk dat de participanten zich beginnen te roeren. Er is zelfs al beslag gelegd op een bankrekening en Today's Tomorrow heeft een sommatie van één of enkele participanten ontvangen. Tot slot heeft de AFM aan Today's Tomorrow een aanwijzing gezonden tot heenzending van de heer Smit als dagelijks beleidsbepaler.

  Al deze overige in dit dossier getroffen maatregelen moeten bij de evenredigheid van de voorgenomen boete worden betrokken. Alle maatregelen zijn immers op basis van dezelfde feiten opgelegd. Uit jurisprudentie en literatuur blijkt dat het stapelen van maatregelen op zichzelf mogelijk, maar dat dit een zeer goede motivering vergt.[28] Het zou moeten gaan om de strekking van de voorgenomen boete, naast alle andere maatregelen. Bestraffen mag geen doel op zich zijn.

- **Toelichting op samenwerking met [Luxemburgse beheerder]**
  Today's Tomorrow heeft in november 2012 bij de AFM gemeld dat zij het beheer over een tweede beleggingsfonds, het [paraplufonds], zou starten. Today's Tomorrow heeft vanaf het begin altijd transparant

[28] Zie ABRvS 29 juni 2016, ECLI:NL:RVS:2016:1803 en Blomberg, Jurgens en Michiels, *Handhavingsrecht*, 2016, pag. 249 e.v.

gehandeld richting de AFM. Bij de aanmelding van het [paraplufonds] heeft Today's Tomorrow ook het prospectus toegezonden aan de AFM. Daarin stond, weliswaar 'high level', hoe het beheer werd gevoerd. Ook blijkt uit bijvoorbeeld pagina 43 van het prospectus dat belegd kon worden in fondsen van aan [Luxemburgse beheerder] gelieerde partijen. Er mag van worden uitgegaan dat de AFM dit prospectus goed heeft gelezen, maar de AFM had er geen opmerkingen over. Dat de AFM nu achteraf stelt dat Today's Tomorrow haar vergunning de facto heeft uitgeleend aan [Luxemburgse beheerder] komt in dat verband vreemd voor.

De structuur en het beheer van het [paraplufonds] leek destijds goed. Via [bank] was er inzicht in de portefeuille, de verkoop van participaties verliep via [financiëledienstverlener] en ook advocaten van [advocatenkantoor] hebben geadviseerd over de opzet van de structuur. Daarnaast stond [Luxemburgse beheerder] bij de bestuurders van de bewaarder van het fonds, [bewaarder], bekend als een goede partij.

Het was uitdrukkelijk de bedoeling om het [paraplufonds] slechts tijdelijk bij Today's Tomorrow onder te brengen. Na de waarschuwingsbrief van de AFM uit augustus 2013 heeft Today's Tomorrow alles in het werk gesteld om de bestaande structuur te ontvlechten. [vennootschap G] heeft al in oktober 2013 een vergunningaanvraag bij de AFM ingediend teneinde het beheer van het [paraplufonds] over te nemen, maar deze aanvraag is in juni 2015 is afgewezen. Daarna heeft de heer Smit laten onderzoeken of de tussen Today's Tomorrow en [Luxemburgse beheerder] gesloten Fund Service Overeenkomst kon worden opgezegd. Juristen informeerden de heer Smit echter dat opzegging slechts onder bijzondere omstandigheden mogelijk was, bijvoorbeeld naar aanleiding van een aanwijzing van de AFM. Nadien waren de activiteiten van Today's Tomorrow er op gericht de 'controls' over [paraplufonds] aan te trekken. Weer later kwam [vennootschap K] in beeld als nieuwe beheerder van het [paraplufonds], maar ook die partij is recent door de AFM afgewezen.

Pas tijdens de rechtbankprocedure in december 2016 is bij de heer Smit het vermoeden gerezen dat mogelijk sprake is van ontoelaatbare constructies binnen het [paraplufonds]. In de periode waarop de voorgenomen boete ziet, van januari tot augustus 2014, was er geen enkele aanwijzing dat er mogelijk iets mis zou zijn met het fonds. Uiteindelijk is de conclusie dat Today's Tomorrow door [Luxemburgse beheerder]is gebruikt en niet andersom.

Today's Tomorrow heeft aan de samenwerking beslist niet buitensporig verdiend. Zij heeft hiermee een omzet gerealiseerd van circa € 150.000 per jaar, waar de nodige kosten tegenover stonden.

- **De onderliggende overtredingen 3 t/m 7 uit het rapport**
  De AFM verwijt Today's Tomorrow dat zij niet 'in control' was over het [paraplufonds]. Today's Tomorrow kan daarin meegaan – zij het met de eerder genoemde nuances – maar dan kan de AFM de bevindingen 3 tot en met 7 uit het rapport Today's Tomorrow niet tegenwerpen. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om de wijze van advisering van de klanten door [beleggingsfonds].
  De AFM stelt zelf dat de zeggenschap over de activiteiten met betrekking tot het [paraplufonds] niet bij Today's Tomorrow lag, maar bij de nevenvestiging [beleggingsfonds], [financiëledienstverlener] en/of [Luxemburgse beheerder]De laatste vier bevindingen kunnen Today's Tomorrow daarom misschien formeel wél maar feitelijk zeker niet worden verweten. Today's Tomorrow en de heer Smit waren feitelijk niet bij die

activiteiten betrokken en zeker in het kader van een punitieve sanctie moet worden gekeken naar de *feitelijke* gang van zaken.

Het is dus van belang om een knip te maken tussen handelen waarover Today's Tomorrow wél of niet kon beschikken. De AFM zou in een eventueel boetebesluit alleen die feiten en omstandigheden moeten opnemen die Today's Tomorrow daadwerkelijk te verwijten zijn.

- **Draagkracht**
  Today's Tomorrow maakt al met al een woelige periode door, met gevolgen voor de financiële positie van de onderneming. De heer Smit heeft de afgelopen periode in totaal circa € 350.000 aan agiostorting gedaan in Today's Tomorrow, onder meer om te blijven voldoen aan de minimale kapitaaleis die DNB stelt. Blijkens de overgelegde jaarstukken heeft Today's Tomorrow over 2015 een netto verlies geleden van € 231.994 en blijkens de concept-stukken over 2016 een netto verlies van € 438.967. Ondanks de agiostortingen is het eigen vermogen gedaald van € 280.211 bedroeg ultimo 2015 tot € 120.995 ultimo 2016.

- **Conclusie**
  Gelet op het voorgaande, verzoekt Today's Tomorrow de AFM primair om af te zien van boeteoplegging. Door alle reeds door de AFM getroffen maatregelen en de overige hierboven geschetste omstandigheden van het geval, zou boeteoplegging onevenredig zijn. Daarnaast betwist Today's Tomorrow specifiek de bevindingen genummerd onder 3 tot en met 7 specifiek van het onderzoeksrapport.
  Subsidiair verzoekt Today's Tomorrow de AFM een boete op te leggen die in overeenstemming is met haar zeer beperkte draagkracht.

4.2 Reactie AFM op zienswijze

De AFM stelt voorop dat zij in de hoofdstukken 2 en 3 van dit besluit waar relevant acht heeft geslagen op de standpunten die Today's Tomorrow in de door haar genoemde eerdere zaken naar voren heeft gebracht. Nu Today's Tomorrow zich heeft beperkt tot een algemene verwijzing naar haar eerdere standpunten, acht de AFM zich niet gehouden hierop expliciet puntsgewijs in te gaan. Op hetgeen Today's Tomorrow specifiek in haar zienswijze naar voren heeft gebracht, reageert de AFM als volgt:

- **Evenredigheid boeteoplegging**
  Het feit dat de AFM jegens Today's Tomorrow en de heer Smit reeds reparatoire maatregelen heeft getroffen, staat niet aan boeteoplegging in de weg. Cumulatie van één of meer herstelsancties en een punitieve sanctie is mogelijk. Wel dient de AFM te beoordelen of het opleggen van een bestuurlijke boete een evenredige sanctie is, nu zij reeds de vergunning van Today's Tomorrow deels heeft ingetrokken, een Wft-curator heeft benoemd, een fondsmaatregel heeft getroffen en de heer Smit heeft heengezonden als dagelijks beleidsbepaler van Today's Tomorrow. De AFM is van oordeel dat in dit geval het opleggen van een boete niettemin evenredig – en geboden – is, gelet op de volgende, in samenhang te beschouwen omstandigheden:
    - De feiten en bevindingen die ten grondslag liggen aan de overtreding waarvoor de boete wordt opgelegd vertonen weliswaar overlap met de – uiteenlopende – feiten en bevindingen die ten

grondslag liggen aan de verschillende getroffen herstelsancties, maar anders dan Today's Tomorrow aanvoert gaat het beslist niet om steeds hetzelfde feitencomplex. De in dit boetebesluit geconstateerde tekortkomingen in het beloningsbeleid van Today's Tomorrow, het adviseren van cliënten zonder toestemming van de AFM en de tekortkomingen ten aanzien van het inwinnen van cliëntinformatie zijn niet in één van de eerdere reparatoire maatregelen geadresseerd. Anderzijds zijn er feiten en bevindingen die bijvoorbeeld wel aan het intrekkingsbesluit ten grondslag liggen, maar niet aan de boete. Zoals het niet onderbrengen van het [paraplufonds] bij een onafhankelijke bewaarder (artikel 4:62m, eerste lid, Wft), het niet sluiten van een overeenkomst met die bewaarder conform de wettelijke eisen (artikel 4:62m, tweede lid, Wft) en het niet voldoen aan het vereiste dat het beleid van de onderneming wordt bepaald door ten minste twee personen (artikel 4:37c, derde lid, Wft).
- De eerder getroffen maatregelen zien op het beëindigen van de overtreding, het ondervangen van de gevolgen van de overtreding en het voorkomen van herhaling van deze of soortgelijke overtredingen. De AFM begrijpt dat die maatregelen voor de betrokkenen ingrijpend zijn, maar de ernst van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid (zoals hierna beschreven in paragraaf 5.2) vragen in aanvulling hierop om een bestraffende sanctie, mede uit oogpunt van speciale en generieke preventie.
- Door de in beginsel verplichte publicatie van het boetebesluit worden de beleggers geïnformeerd over de wijze waarop zij door Today's Tomorrow zijn behandeld.

In de eerder getroffen reparatoire maatregelen ziet de AFM daarom geen reden om van boeteoplegging af te zien. Wel constateert de AFM dat die maatregelen invloed hebben (gehad) op de financiële positie van Today's Tomorrow. Bij het vaststellen van de hoogte van de boete (in paragraaf 5.2) zal hiermee rekening worden gehouden.

- **Toelichting op samenwerking met [Luxemburgse beheerder]**
  De door Today's Tomorrow gegeven toelichting heeft betrekking op de ernst van de overtreding en de mate waarin deze aan Today's Tomorrow kan worden verweten. De AFM zal hierop ingaan in paragraaf 5.2 van dit besluit.

- **De onderliggende overtredingen 3 t/m 7 uit het rapport**
  Today's Tomorrow betoogt dat de onderliggende vertredingen 3 tot en met 7 haar niet kunnen worden tegengeworpen, omdat die feitelijk zijn begaan door [beleggingsfonds] en de AFM zelf heeft geconstateerd dat Today's Tomorrow feitelijk geen controle had over die nevenvestiging. De AFM volgt dit betoog niet. [beleggingsfonds] viel als nevenvestiging volledig onder de verantwoordelijkheid van Today's Tomorrow, dus Today's Tomorrow kan zich er niet achter verschuilen dat zij onvoldoende *in control* was over die vestiging. Today's Tomorrow heeft bewust het risico laten ontstaan dat personen over wie zij onvoldoende zeggenschap had onder de vlag van haar onderneming Wft-normen zouden overtreden en daarmee zijn die overtredingen Today's Tomorrow zonder meer te verwijten.

- **Draagkracht**
  In hoeverre de door Today's Tomorrow verstrekte draagkrachtgegevens aanleiding zijn tot een verlaging van de boete, zal worden behandeld in paragraaf 5.2 van dit besluit.

5. Besluit

5.1 Besluit tot boeteoplegging

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan Today's Tomorrow een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder b, Wft over de periode van 1 januari 2014 tot en met 21 juli 2014 en overtreding van artikel 115q, eerste lid, aanhef en onder b, BGfo over de periode van 22 juli 2014 tot en met 28 augustus 2014.[29]

5.2 Hoogte van de boete

Voor deze overtreding geldt een basisbedrag van € 500.000.[30]

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50 procent indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.[31] De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50 procent indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.[32] De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.[33]

Hierna zal worden beoordeeld of er aanleiding is om het basisbedrag van € 500.000 te verlagen of te verhogen.

Ernst en/of duur van de overtreding
Zoals hierboven is vastgesteld, heeft Today's Tomorrow in feite haar vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen uitgeleend aan [Luxemburgse beheerder] en heeft Today's Tomorrow het laten gebeuren dat onder haar vergunning stelselmatig overtredingen van uiteenlopende normen uit de Wft hebben plaatsgevonden. Today's Tomorrow heeft het [paraplufonds] onder haar naam laten registreren, maar vervolgens het beheer en het beleggingsbeleid volledig aan [Luxemburgse beheerder] overgelaten. Hiermee heeft Today's Tomorrow flagrant gehandeld in strijd met de normen van een beheerste en integere bedrijfsvoering. Ook liet Today's Tomorrow de verkoop van de deelnemingsrechten en het adviseren van cliënten over aan haar nevenvestiging [beleggingsfonds], waarover zij niet *in control* was. [beleggingsfonds] heeft bij haar verkoop- en adviesactiviteiten onder meer gehandeld in strijd met de regels omtrent beheerst beloningsbeleid en van haar cliënten onvoldoende informatie ingewonnen om een passend advies te kunnen geven. Per 30 juni 2014 bedroeg het ingelegde vermogen in het [paraplufonds] € 20.716.122.[34] Naar eigen opgave van Today's Tomorrow heeft zij met haar activiteiten ten aanzien van het [paraplufonds] een bruto-omzet behaald van circa € 150.000 per jaar.

[29] De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid, Wft.
[30] Artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft juncto artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs).
[31] Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.
[32] Artikel 2, derde lid, Bbbfs.
[33] Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.
[34] Zie jaarverslag 2014 [paraplufonds] (6.527.361 + 14.188.761).

Het structurele karakter van de uiteenlopende normschendingen maakt de – overkoepelende – overtreding van artikel 4:11 Wft en artikel 115q BGfo (het niet voeren van een beleid dat een integere bedrijfsuitoefening waarborgt) bovengemiddeld ernstig. In hoeverre cliënten en/of beleggers concreet zijn benadeeld door de handelwijze van Today's Tomorrow is in het kader van de onderhavige boetezaak niet onderzocht. Daarover kan de AFM dus geen uitspraken doen in verband met de ernst van de overtreding.
De AFM ziet per saldo aanleiding om het basisbedrag van de boete op grond van de mate van ernst van de overtreding te verhogen met 25%.

Mate van verwijtbaarheid van de overtreder
De AFM stelt voorop dat het voor een professionele marktpartij als Today's Tomorrow volstrekt helder moet zijn geweest dat het niet toelaatbaar is om haar vergunning aan een derde 'uit te lenen' op een wijze als zij heeft gedaan. Ook is Today's Tomorrow voor het eerst reeds op 20 augustus 2013 door de AFM gewezen op ernstige tekortkomingen ten aanzien van het waarborgen van een integere en beheerste bedrijfsvoering bij haar nevenvestiging [beleggingsfonds]. Today's Tomorrow heeft hierop aangegeven de samenwerking met [Luxemburgse beheerder] – en in het verlengde hiervan met [beleggingsfonds] – te zullen beëindigen, maar heeft de samenwerking vervolgens echter ongewijzigd voortgezet, in ieder geval tot 28 augustus 2014 (einddatum periode waarover boete wordt opgelegd). Today's Tomorrow heeft hiermee bewust de situatie laten voortbestaan dat:

- in strijd met haar wettelijke verplichting als vergunninghouder het beheer en het beleggingsbeleid van haar [paraplufonds] volledig werd uitgevoerd door een derde partij ([Luxemburgse beheerder]; en
- binnen haar nevenvestiging [beleggingsfonds] stelselmatig wetsovertredingen werden begaan (zoals het niet voeren van een beheerst beloningsbeleid en het niet waarborgen van passend advies voor de cliënten).

Today's Tomorrow brengt hiertegen in dat het voor haar niet mogelijk was om een einde te maken aan deze ook wat haar betreft ongewenste situatie, omdat eerst de vergunningaanvraag van [vennootschap G] werd afgewezen en het daarna ook niet lukte het fonds elders onder te brengen. De AFM ziet hierin geen aanleiding om een verminderde mate van verwijtbaarheid aan te nemen. Mocht het zo zijn dat Today's Tomorrow zich in een zodanige positie heeft gemanoeuvreerd dat zij moeite had om de overtreding te beëindigen, dan komt dat voor haar eigen risico. Bovendien laten de door Today's Tomorrow genoemde omstandigheden onverlet dat zij, zolang een definitieve oplossing niet in zicht was, ervoor had kunnen én moeten zorgen dat de verschillende onderliggende overtredingen werden beëindigd of ieder geval de gevolgen ervan zoveel mogelijk werden beperkt. Zo had Today's Tomorrow bijvoorbeeld met een beroep op haar wettelijke verplichtingen het beheer en beleggingsbeleid van het [paraplufonds] (deels) naar zich toe kunnen trekken en de misstanden bij haar nevenvestiging [beleggingsfonds] kunnen aanpakken. Er is echter niet gebleken dat Today's Tomorrow enige serieuze poging hiertoe heeft ondernomen.
De AFM ziet per saldo aanleiding om het basisbedrag van de boete op grond van de mate van verwijtbaarheid te verhogen met 25%.

Draagkracht en evenredigheid
Met de voorgaande stappen komt het boetebedrag op € 750.000. De omvang van de onderneming (ultimo 2016 eigen vermogen van circa € 121.000), het gegeven dat Today's Tomorrow ultimo 2016 slechts een surplus had van circa 32.000 op de hoogste van de door DNB gestelde kapitaaleisen, dat de onderneming thans verlieslatend is

(bruto verlies van circa € 445.000 over 2016) en het gelet op de deels ingetrokken vergunning niet te verwachten is dat de resultaten in de nabije toekomst substantieel zullen verbeteren, geeft de AFM aanleiding om dit bedrag uit oogpunt van algemene evenredigheid en draagkracht vergaand te verlagen, tot € 30.000. Today's Tomorrow moet geacht worden dit bedrag te kunnen voldoen, desnoods door het treffen van een betalingsregeling. Tot slot heeft te gelden dat een nog verder gematigde boete geen recht zou doen aan de ernst van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid, als hierboven uiteengezet.

Gelet op het voorgaande, stelt de AFM de boete vast op een bedrag van **€ 30.000**.

Today's Tomorrow dient het bedrag binnen zes weken over te maken op bankrekening [nummer] [bank] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer 4420291. Today's Tomorrow ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.[35] Als Today's Tomorrow 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 Today's Tomorrow na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.[36] Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is Today's Tomorrow wel de wettelijke rente verschuldigd.[37]

5.3 Openbaarmaking van de boete

De AFM maakt een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete in beginsel openbaar, nadat dit besluit definitief is geworden (nadat het niet langer mogelijk is om bezwaar of (hoger) beroep in te stellen, of wanneer het besluit in hoger beroep in stand blijft). Dit geldt ook, voor zover van toepassing, voor de uitkomst van een bezwaar of (hoger) beroep dat daaraan vooraf is gegaan.[38] Over de publicatie van het boetebesluit zal de AFM een beslissing nemen, zodra het boetebesluit definitief is geworden.[39]

6. 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. [adres]. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer [nummer]), per e-mail ([e-mailadres]**)** 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

[35] Zie artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Awb.
[36] Zie artikel 1:85, eerste lid, Wft.
[37] Zie artikel 1:85, tweede lid, Wft.
[38] Dit volgt uit artikel 1:97, eerste lid, Wft.
[39] Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onverwijld over te gaan tot openbaarmaking, als de bescherming van de belangen die de Wft beoogt te beschermen geen uitstel toelaat (zie artikel 1:99, derde lid, Wft).

inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[...] [...] [...]
Plaatsvervangend boetefunctionaris

[...] [...] [...]
Assistent boetefunctionaris