

**Openbare versie**

De heer R.J. van Kuijk

[...]

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	1 van 31
Telefoon	[...]
E-mail	[...]
Betreft	Besluit tot boeteoplegging

Geachte heer Van Kuijk,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten aan u een bestuurlijke boete van € 50.000 op te leggen wegens het feitelijk leidinggeven aan overtreding van artikel 115q van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (**BGfo**) juncto artikel 4:37p van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) door Finles N.V. (**Finles**). Uit onderzoek van de AFM is gebleken dat Finles in de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018 geen adequaat beleid heeft gevoerd dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Aan deze overtreding heeft u als (middellijk) statutair bestuurder en dagelijks beleidsbepaler van Finles feitelijk leiding gegeven.

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In hoofdstuk 1 vindt u de inleiding en in hoofdstuk 2 de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Hoofdstuk 3 geeft uw zienswijze weer en hoofdstuk 4 een beoordeling van de feiten, waarbij ook de reactie op uw zienswijze aan bod komt. Hoofdstuk 5 bevat het besluit en in hoofdstuk 6 staat hoe u bezwaar kunt maken. U zult verder worden aangeduid als **de heer Van Kuijk**.

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In hoofdstuk 1 vindt u de inleiding en in hoofdstuk 2 de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Hoofdstuk 3 geeft uw zienswijze weer en hoofdstuk 4 een beoordeling van de feiten, waarbij ook de reactie op uw zienswijze aan bod komt. Hoofdstuk 5 bevat het besluit en in hoofdstuk 6 staat hoe u bezwaar kunt maken. U zult verder worden aangeduid als **de heer Van Kuijk**.

## Inhoudsopgave

<u>1.</u>	<u>Inleiding</u>	3
<u>2.</u>	<u>Feiten</u>	3
<u>2.1</u>	<u>Betrokken (rechts)personen</u>	3
<u>2.2</u>	<u>Verloop van het proces</u>	5
<u>2.3</u>	<u>Feiten die ten grondslag liggen aan overtreding Finles</u>	7
<u>2.3.1</u>	<u>Individueel vermogensbeheer</u>	7
<u>2.3.2</u>	<u>Risicobeheersing</u>	10
<u>2.3.3</u>	<u>Waardering fondsen</u>	10
<u>2.3.4</u>	<u>Bewaarder FLEF</u>	12
<u>3.</u>	<u>Zienswijze van de heer Van Kuijk</u>	13
<u>3.1</u>	<u>Individueel vermogensbeheer</u>	13
<u>3.2</u>	<u>Risicobeheersing</u>	13
<u>3.3</u>	<u>Fondswaardering</u>	13
<u>3.4</u>	<u>Bewaarder FLEF</u>	14
<u>3.5</u>	<u>Subsidiar: opportuniteit en hoogte boete</u>	14
<u>4.</u>	<u>Beoordeling</u>	15
<u>4.1</u>	<u>Beleid integere uitoefening bedrijf – Inleiding en conclusie</u>	15
<u>4.1.1</u>	<u>Individueel vermogensbeheer</u>	16
<u>4.1.2</u>	<u>Risicobeheersing</u>	18
<u>4.1.3</u>	<u>Fondswaardering</u>	19
<u>4.1.4</u>	<u>Bewaarder FLEF</u>	22
<u>4.1.5</u>	<u>Overige aspecten integere uitoefening bedrijf</u>	23
<u>4.2</u>	<u>Feitelijk leidinggeven door de heer Van Kuijk</u>	23
<u>4.2.1</u>	<u>Wettelijk kader</u>	23
<u>4.2.2</u>	<u>Oordeel AFM</u>	24
<u>4.3</u>	<u>Opportuniteit boeteoplegging</u>	28
<u>5.</u>	<u>Besluit</u>	28
<u>5.1</u>	<u>Besluit tot boeteoplegging</u>	28
<u>5.2</u>	<u>Hoogte van de boete</u>	29

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 3 van 31

<a href="#">5.3 Openbaarmaking van de boete</a> .....	30
<a href="#">6. Hoe kunt u bezwaar maken?</a> .....	30

## 1. Inleiding

De overtreding laat zich als volgt samenvatten. In de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018 heeft Finles geen adequaat beleid gevoerd dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde, omdat zij in die periode stelselmatig de op haar van toepassing zijnde wet- en regelgeving heeft geschonden. De AFM heeft vastgesteld dat Finles (i) zonder toestemming van de AFM de beleggingsdienst ‘het beheren van een individueel vermogen’ heeft verleend, (ii) heeft nagelaten aan de AFM een incidentmelding over het individueel vermogensbeheer te doen, (iii) geen functionele en hiërarchische scheiding tussen het risicobeheer en het portefeuillebeheer had, (iv) niet beschikte over consistente en passende waarderingsprocedures, (v) niet kon aantonen dat de activa in de portefeuilles van een aantal van de door haar beheerde fondsen accuraat waren gewaardeerd en (vi) geen onafhankelijke bewaarder had aangesteld voor een van de door haar beheerde fondsen. Door de handelwijze van Finles kon het vertrouwen in haar als beheerder en in de financiële markten worden geschaad. De AFM is van oordeel dat de heer Van Kuijk als statutair bestuurder en dagelijks beleidsbepaler van Finles feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van de onderneming.

## 2. Feiten

### 2.1 Betrokken (rechts)personen

Hieronder volgt een omschrijving van Finles, de door Finles beheerde beleggingsinstellingen (voor zover relevant) en de bij Finles betrokken natuurlijke personen.

#### ***Finles – omschrijving algemeen***

Finles is op 29 augustus 1997 opgericht en op 15 februari 2018 in staat van faillissement verklaard. Het kantoor van Finles was laatstelijk gevestigd op het adres Euclideslaan 151, 3584 BS Utrecht. Finles beschikte van 14 februari 2006 tot 20 maart 2018 over een vergunning van de AFM om – kort gezegd – beleggingsinstellingen te beheren. Aanvankelijk was dit een vergunning zoals bedoeld in artikel 2:65, eerste lid en onder a, Wft (oud). Per 22 juli 2014 is deze van rechtswege omgezet in een vergunning zoals bedoeld in de AIFM-richtlijn<sup>1</sup>, die is geïmplementeerd in artikel 2:65, aanhef en onder a, Wft (huidig), en nader is uitgewerkt in de AIFM-verordening.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010. De AIFM-richtlijn is in beginsel van toepassing op alle beheerders van (een of meerdere) alternatieve beleggingsinstellingen, dat wil zeggen op alle beheerders van (een of meerdere) collectieve beleggingsvehikels die geen instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) zijn.

<sup>2</sup> Verordening (EU) Nr. 213/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinancieringen, transparantie en toezicht.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 4 van 31

### **Aandeelhouders Finles**

Enig aandeelhouder van Finles is ( ). Deze onderneming had aanvankelijk twee aandeelhouders die elk 50% van de aandelen bezaten, te weten ( ) en ( ). Per 9 februari 2017 heeft ( ) de aandelen in ( ) van ( ) overgenomen en is zij enig aandeelhouder.

Enig bestuurder en aandeelhouder van ( ) is de heer Van Kuijk.

Enig bestuurder en aandeelhouder van ( ) is ( ).

### **Bestuurders Finles**

Tot aan het faillissement was ( ) enig bestuurder van Finles. De vennoten van deze onderneming waren tot 9 februari 2017 ( ), ( ) en ( ). Per 9 februari 2017 is ( ) als vennoot uitgetreden. Dit betekent dat tot 9 februari 2017 de heren Van Kuijk en ( ) middellijk bestuurder van Finles waren en vanaf die datum tot aan het faillissement op 15 februari 2018 uitsluitend de heer Van Kuijk middellijk bestuurder was.

### **Door Finles beheerde beleggingsinstellingen**

Finles was – voor zover relevant – beheerder van de volgende beleggingsinstellingen<sup>3</sup>:

- Finles Lowestoft Equities Fund (**FLEF**);
- Finles Next Generation Fund I;
- Finles Multi Strategy Hedge Fund I.L.;
- Paraplufonds Finles Beleggingsfondsen (bestaande uit het Subfonds Finles Collectief Beheer en het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L.); en
- Hospitaller Funds Sicav PLC.

Hospitaller Funds Sicav PLC staat onder toezicht van de Malta Financial Services Authority. De overige fondsen staan onder toezicht van de AFM. Met uitzondering van het FLEF, dat uitsluitend toegankelijk is voor professionele beleggers, staan/stonden alle voornoemde fondsen ook open voor niet-professionele beleggers.

### **Betrokken natuurlijke personen**

- **De heer Van Kuijk**  
Functie: (middellijk) statutair bestuurder van Finles (co-CEO en CIO)  
Periode: tot 9 februari 2017  
Bevoegdheid: alleen/zelfstandig bevoegd  
  
Functie: (middellijk) statutair bestuurder van Finles (CIO)  
Periode: van 9 februari 2017 tot 15 februari 2018

---

<sup>3</sup> Beleggingsinstellingen kunnen ofwel beleggingsfondsen zijn (zonder rechtspersoonlijkheid) ofwel beleggingsmaatschappijen (met rechtspersoonlijkheid). De door Finles beheerde beleggingsinstellingen zonder rechtspersoonlijkheid zullen hierna ook worden aangeduid als de 'fondsen'.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 5 van 31

Bevoegdheid: alleen/zelfstandig bevoegd

Bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepaler: van 14 februari 2006 tot 15 februari 2018

- ( )

Functie: (middellijk) statutair bestuurder van Finles (co-CEO en COO)

Periode: tot 9 februari 2017

Bevoegdheid: alleen/zelfstandig bevoegd

Functie: aanvankelijk directeur/COO (tot 11 april 2017)<sup>4</sup>, later medewerker Legal en Compliance

Periode: van 9 februari 2017 tot 15 februari 2018

Bevoegdheid: geen formele bevoegdheden

Bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepaler: van 14 februari 2006 tot 20 juni 2017

- ( )

Functie: CFO

Periode: tot 15 februari 2018

Bevoegdheid: zelfstandig bevoegd tot € 50.000

Bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepaler: van 27 november 2012 tot 15 februari 2018

- ( )

Functie: COO

Periode: van 20 juni 2017 tot 21 september 2017

Bevoegdheid: niet bekend

Bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepaler: van 20 juni 2017 tot 21 september 2017

## 2.2 Verloop van het proces

Op 28 september 2017 heeft de AFM telefonisch en per brief aangekondigd een onderzoek in te stellen bij Finles met als doel om na te gaan of Finles voldoet aan de eisen die voortvloeien uit de Wft, in het bijzonder de eisen met betrekking tot een beheerste en integere bedrijfsvoering (artikel 4:14 Wft en artikel 115q BGfo).

Ten behoeve van dit onderzoek heeft de AFM op 2 oktober 2017 een onderzoek ter plaatse verricht bij Finles. Gedurende het onderzoek heeft de AFM gesprekken gevoerd met de twee toenmalige beleidsbepalers van Finles, de heren Van Kuijk en ( ).

---

<sup>4</sup> Zie notulen van het directieoverleg van 11 april 2017 (dossierstuk 43).

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	6 van 31

Tevens heeft de AFM overeenkomstig de “Werkwijze AFM Inzien en Kopiëren van Digitale Gegevens” elektronische gegevens geïdentificeerd, veiliggesteld, gekopieerd en geschoond.

Op 9 november 2017 heeft de AFM per e-mail de verslagen van de gesprekken, zoals die gevoerd zijn op 2 oktober 2017, verzonden aan de heren Van Kuijk en ( ).

Per e-mail van 23 november 2017 hebben de heren Van Kuijk en ( ) gereageerd op de gespreksverslagen van de AFM. Beiden hebben het gespreksverslag ondertekend en hebben een aantal aanvullende opmerkingen bij het verslag geplaatst.

Per e-mail van 20 december 2017 heeft de AFM, naar aanleiding van de bij Finles gevoerde gesprekken en de ontvangen informatie, een aanvullend informatieverzoek aan Finles gestuurd.

Op 3 januari 2018 heeft de AFM per e-mail een reactie van Finles ontvangen op dit informatieverzoek.

Op 1 februari 2018 heeft de AFM, in kopie, een bericht van Finles aan De Nederlandsche Bank N.V. ontvangen, waarin door Finles wordt aangegeven dat zij heeft besloten, gezien de prudentiële situatie, op korte termijn het traject van surseance van betaling in gang te zetten.

Op 12 februari 2018 heeft de AFM een e-mail van Finles ontvangen waarin Finles aangeeft dat aan haar surseance van betaling is verleend. ( ) is als bewindvoerder benoemd.

Op 15 februari 2018 heeft de AFM een e-mail van de bewindvoerder van Finles ontvangen met de mededeling dat Finles in staat van faillissement is verklaard. De bewindvoerder is benoemd als curator.

Op 22 februari 2018 heeft de AFM per brief een voornemen tot intrekking van de vergunning van Finles aan de curator verzonden.

Op 20 maart 2018 heeft de AFM het besluit tot intrekking van de vergunning verzonden aan de curator.

Op 23 juli 2018 heeft de AFM per brief een concept onderzoeksrapport aan de heer Van Kuijk verzonden. De heer Van Kuijk wordt in de gelegenheid gesteld om binnen zes weken na dagtekening van de brief zijn reactie hierop te geven.

Op 16 augustus 2018 heeft de AFM per e-mail een reactie van de heer Van Kuijk ontvangen op het concept onderzoeksrapport.

Op 2 mei 2019 heeft de AFM haar voornemen kenbaar gemaakt om aan de heer Van Kuijk een bestuurlijke boete op te leggen wegens het feitelijk leidinggeven aan overtreding van artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p Wft door Finles.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 7 van 31

Op 24 mei 2019 heeft de heer Van Kuijk mondeling zijn zienswijze op dit voornemen gegeven.

Op 30 mei 2019 heeft de heer Van Kuijk een aanvullende schriftelijk zienswijze ingediend.

Op 7 augustus 2019 heeft de AFM enkele aan het dossier toegevoegde stukken aan de heer Van Kuijk gestuurd en hem in de gelegenheid gesteld daarop te reageren.

Diezelfde dag heeft de heer Van Kuijk de AFM laten weten af te zien van de mogelijkheid om een aanvullende reactie te geven.

### **2.3 Feiten die ten grondslag liggen aan overtreding Finles**

In deze paragraaf worden de feiten weergegeven die relevant zijn voor de overtreding van artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p Wft door Finles.

#### **2.3.1 Individueel vermogensbeheer**

Finles heeft tussen begin 2016<sup>5</sup> en begin 2017<sup>6</sup> met negen buitenlandse entiteiten een Investment Management Agreement (**IMA**) gesloten. Finles trad hierbij op als de ‘Investment Manager’ en de andere contractpartij was de ‘Investor’. In de IMA’s is onder meer het volgende opgenomen:<sup>7</sup>

*“3.1 The Investor hereby appoints the Investment Manager to manage the investment of the Portfolio until its appointment shall be terminated as hereinafter provided, and the Investment Manager hereby accepts such appointment and agrees to assume the obligations set forth herein.*

*[...]*

*4.1 The Investment Manager will manage the Portfolio on a discretionary basis in pursuit of the Investment Guidelines. Subject to the objective, approach and restrictions contained in the Investment Guidelines, the Investment Manager will have complete discretion for the account of the Investor to buy, sell (including without limitation short sales), retain, convert, execute, exchange or otherwise deal in Investments, borrow securities, make deposits, subscribe to issues and offers for sale of, and accept placings, underwritings and sub-underwritings, of any Investments, effect transactions whether or not on any recognised market or exchange and whether or not frequently traded on any such market or exchange (including, without limitation, derivatives transactions, repurchase and reverse repurchase transactions, and securities lending transactions), negotiate, settle and sign on behalf of the Investor account opening and any other documentation required to be so negotiated, settled or signed in connection with the execution of transactions in relation to the Portfolio by the Investment Manager and otherwise act as the Investment Manager judges appropriate in relation to the management and investment of the Portfolio.*

*[...]*

---

<sup>5</sup> Overeenkomst met ( ) d.d. 7 januari 2016 (dossierstuk 18).

<sup>6</sup> Overeenkomst met ( ) d.d. 16 februari 2017 (dossierstuk 38).

<sup>7</sup> Citaat uit IMA tussen Finles en ( ), zie dossierstuk 18. Andere IMA’s kunnen op details (niet inhoudelijk) afwijken.

Datum 10 september 2019  
 Ons kenmerk [...]  
 Pagina 8 van 31

*4.3 The Investment Manager is authorised to give the and/or Prime Brokers and Custodians, the Administrator, Brokers, dealers or counterparties any instructions on behalf of the Investor which may be necessary or desirable for the proper performance of the Investment Manager’s duties under this Agreement and the Investor agrees to confirm such authority to such parties on request.”*

De negen entiteiten waarmee Finles een IMA is aangegaan, zijn:

Naam	Domicilie
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )
( )	( )

Binnen Finles stonden deze entiteiten ook wel bekend als de ( ), omdat zij alle – daartoe bewogen door Finles<sup>8</sup> – een ‘prime brokerage agreement’ waren aangegaan met ( ) te Gibraltar.

Blijkens het jaarverslag van Finles over 2016 bedroegen de opbrengsten uit de lopende IMA’s in dat jaar € 651.356, op een totale netto omzet van € 1.414.013.

Begin 2017 ontstonden er binnen Finles zorgen of de onderneming met de lopende IMA’s niet buiten de reikwijdte van haar vergunning handelde. Zo is in een e-mail van 18 januari 2017 van de heer Van Kuijk aan ( ) (met ( ) in de cc) te lezen:

*“Zeker als ik hierbij in ogenschouw neem dat ik de indruk heb dat wij de laatste jaren in overtreding zijn met de beleggingen voor ( ), ( ), ( ), de pensioenfondsen en de trusts. En ik krijg maar geen antwoord op mijn vraag hierover. Dit onderwerp alleen al kan het einde van Finles betekenen. Dan kan het ook nog zo zijn dat de ( ) niet over komen en dat ( ) niet door gaat. Met als resultaat dat jij helemaal geen geld krijgt, ( ) een WW uitkering krijgt en ik failliet ben.”*

Later die dag ontvangt Finles een e-mail van de externe compliance officer, ( ), over de – die ochtend besproken – vraag naar de vergunning van Finles in relatie tot (onder meer) de ( ) mandaten. Hij komt hierin tot de volgende analyse:

<sup>8</sup> Zie artikel 1.2 van de overeenkomst tussen Finles en Argon Financial Limited d.d. 15 december 2015 (dossierstuk 9).



Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 9 van 31

“( )

*Hierbij wordt ook conform het mandaat van de Trusts belegd door Finles. De Trust heeft het uitvoeren van het portfoliomanagement uitbesteed aan Finles.*

*De Trust staat niet onder toezicht. Vraag die hier speelt is gelijk aan de laatste vraag hiervoor.*

*Dus: kan het uitvoeren van portfoliomanagement voor de Trusts kan worden gezien als het verrichten van discretionair vermogensbeheer (beleggingsdienst c) en zo ja, of Finles dan in NL hiervoor een aanvullende vergunning zou moeten hebben (uitbreiding van de AIFMD vergunning met discretionair vermogensbeheer) en zo ja, wij dan via het Europese paspoort deze dienst mogen verlenen aan de Trusts in Gibraltar.*

*Hier worden we niet ‘gecoverd’ door een lokale toezichthouder die de situatie heeft beoordeeld (en goed gevonden). Ook is hierbij de vraag of wij in Gibraltar aanbieden of dat dit in NL gebeurt waarbij om fiscale redenen wordt gekozen voor een Trust op Gibraltar. Als het laatste het geval is en de vraag hiervoor (is er sprake van het verrichten van discretionair vermogensbeheer (beleggingsdienst c)) met ja moet worden beantwoord dan zou daarvoor de aanvulling (discretionair vermogensbeheer) hiervoor nodig zijn. Zie ook mijn eerdere opmerking over discretionair.*

*Laten we dit volgende week ook verder bespreken.”*

( ) reageert dezelfde dag, met ( ) en Van Kuijk in de cc, als volgt op de e-mail van de externe compliance officer:

*“Wel weer een stuk verder maar nog niet geheel gerustgesteld. We zullen dit volgende week dinsdag nader bespreken mede in het licht van datgene wat we nu precies uitvoeren en hetgeen is vastgelegd in de contracten.”*

In de notulen van het directieoverleg van 11 april 2017 wordt opgemerkt dat self assessment heeft uitgewezen dat nader onderzoek nodig is naar de vraag in hoeverre de AIFM-vergunning van Finles toereikend is voor de activiteiten die zij voor de ( ) verricht en dat de heer Van Kuijk ( ) daarvoor zal consulteren.

Op 4 mei 2017 verzoekt Finles de AFM om een uitbreiding van haar vergunning. Het verzoek van Finles wordt door de AFM opgevat als een aanvraag voor vergunninguitbreiding met de dienst ‘het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten’.<sup>9</sup>

Op 18 oktober 2017 heeft Finles de aanvraag tot vergunninguitbreiding van 4 mei 2017 ingetrokken en vervangen door een aanvraag voor een uitbreiding met de dienst ‘het beheren van een individueel vermogen’.

De AFM heeft dit verzoek in behandeling genomen, maar heeft het niet afgerond in verband met het faillissement van Finles op 15 februari 2018.

---

<sup>9</sup> Zie ontvangstbevestiging AFM d.d. 8 augustus 2017.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 10 van 31

### 2.3.2 Risicobeheersing

In versie 1.4 van de AO/IB van Finles van februari 2017 is onder meer het volgende opgenomen:

**“Directie**

[...]

- *Portfolio management en de uitvoering van beleggingsmandaten: Dit is de verantwoordelijkheid van de CIO.*

[...]

**Risicomangement**

*De eindverantwoordelijkheid voor risicomangement van de Beheerder en de Beleggingsinstellingen is ondergebracht bij de CFO. Bij de Beheerder is een eerstelijns-risicomangement en een tweedelijns-risicomangement van toepassing.*

*Het eerstelijns-risicomangement is belegd bij het FMT. Dit betreft met name due diligence inclusief risico onderzoek bij het aangaan van investeringen van de Beleggingsinstellingen en vastlegging daarvan in rapporten alsmede het monitoren van bestaande beleggingen en van gedelegeerde taken zoals de uitvoering van beleggingsbeleid aan derden en periodiek overleg met de investment adviseurs. [...]*

**Beheer van de Beleggingsinstellingen en mandaten**

*Het beheer van de Beleggingsinstellingen en mandaten omvat de uitvoering van strategie en research en het portfoliomanagement van de Beleggingsinstellingen en wordt uitgevoerd door het Fundmanagementteam (FMT). Het FMT wordt aangestuurd door de CIO en bestaat daarnaast uit Portfolio Managers (PM) en een Analyst. [...]*

Versie 1.8 van de AO/IB van Finles van september 2017 bevat nagenoeg dezelfde tekst als hierboven geciteerd.

### 2.3.3 Waardering fondsen

Vanaf 2016 blijkt dat Finles haar waarderingsprocedures niet op orde heeft. Op 2 mei 2016 heeft de controlerend accountant van Finles, ( ), aan de AFM gemeld dat zij over het boekjaar eindigend op 31 december 2015 voor de volgende fondsen een controleverklaring met oordeelonthouding heeft afgegeven:

- (i) **Finles Multi Strategy Hedge Fund I.L.:** ( ) heeft geen voldoende en geschikte controle-informatie kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen in ( ), het ( ) en het ( ), tezamen € 527.000 (meer dan 74% van het balanstotaal van het fonds per 31 december 2015).
- (ii) **Paraplufonds Finles Beleggingsfondsen:** ( ) heeft geen voldoende en geschikte controle-informatie kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen in ( ), ( ), ( ), ( ), ( ), ( ), ( ), ( ) ( ) en ( ), tezamen € 3.605.000 (31,3% van het balanstotaal van het fonds per 31 december 2015).

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 11 van 31

Bij besluit van 22 december 2016 heeft de AFM drie meldingen van Finles met betrekking tot een overdracht van het beheer van het ( ) door ( ) aan Finles afgewezen, omdat – kort gezegd – niet was gebleken dat Finles in staat was de activa van dat fonds getrouw en accuraat te waarderen.

Op 26 april 2017 heeft ( ) opnieuw aan de AFM gemeld dat zij een controleverklaring met oordeelonthouding heeft afgegeven. Ditmaal over het boekjaar eindigend op 31 december 2016, en wel voor de volgende fondsen:

- (iii) **Finles Next Generation Fund 1:** ( ) heeft geen voldoende en geschikte controle-informatie kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen in ( ), ( ) en ( ), tezamen € 4.796.668 (65% van de waarde van dit fonds per 31 december 2016) en een verstrekte lening aan ( ) en ( ), tezamen € 2.568.832 (35% van de waarde van het fonds per 31 december 2016).
- (iv) **Finles Multi Strategy Hedge Fund I.L.:** ( ) heeft geen voldoende en geschikte controle-informatie kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen in ( ), ( ) en het ( ), tezamen € 340.000 (71,7% van het balanstotaal van het fonds per 31 december 2016).
- (v) **Paraplufonds Finles Beleggingsfondsen:** ( ) heeft geen voldoende en geschikte controle-informatie kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen in ( ), ( ), ( ) en ( ), tezamen € 2.461.902 (29,8% van het balanstotaal van het fonds per 31 december 2016).

Bij brief van 20 juli 2017 heeft de AFM vastgesteld dat Finles (in ieder geval) niet voldeed, althans niet kon worden vastgesteld dat zij voldeed, aan artikel 4:37k, eerste lid, onder a, Wft juncto artikel 19 AIFM-richtlijn en de artikelen 67, 68, 69 en 71 van de AIFM-verordening. Kort gezegd oordeelde de AFM dat schriftelijke gedragslijnen en procedures die een deugdelijk, transparant, alomvattend en naar behoren gedocumenteerd waarderingsproces moeten garanderen, ontbraken. Voorts stelde de AFM op basis van de meldingen van CHF van 26 april 2017 vast dat Finles niet kon aantonen dat de activa van de desbetreffende fondsen accuraat waren gewaardeerd. Gelet op het voorgaande heeft de AFM Finles twee aanwijzingen gegeven:

- (i) **Aanwijzing grond van artikel 1:75 Wft:** binnen 60 dagen na dagtekening van het definitieve besluit (i) beschikt Finles over consistente en passende procedures met betrekking tot de waardering van de activa van elk van de fondsen, en (ii) zorgt Finles ervoor dat de procedures en methodieken voor de berekening van de intrinsieke waarde per recht van deelneming of aandeel volledig zijn gedocumenteerd en dat in correctieprocedures is voorzien.
- (ii) **Aanwijzing op grond van artikel 1:77a Wft:** Finles schort de inschrijving, inkoop en terugbetaling van rechten van deelneming in het ( ), het ( ) dat valt onder het Paraplufonds Finles Beleggingsfondsen<sup>10</sup> en het Finles Next Generation Fund I op, totdat de activa van deze fondsen getrouw en adequaat zijn gewaardeerd.

Finles heeft geen bezwaar gemaakt tegen deze aanwijzingen, waardoor deze onherroepelijk zijn geworden.

---

<sup>10</sup> Bij brief van 21 juli 2017 heeft de AFM verhelderd dat de aanwijzing alleen zag op het Subfonds Finles Collectief Beheer I.L.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 12 van 31

Op 15 september 2017 heeft Finles bij monde van haar advocaat op de aanwijzingen gereageerd. Finles beschreef een aantal verbeterpunten die zij had doorgevoerd en verstreekte een nieuwe versie van de bedrijfsvoering (AO/IB versie 1.8) en een nieuwe versie van de 'Werkinstructie'. Daarnaast gaf Finles aan dat zij ( ) had verzocht de herziene waarderingssystematiek te beoordelen voor wat betreft de opzet en haar werking. ( ) heeft daartoe een 'Rapport van feitelijke bevindingen' opgesteld, dat Finles eveneens verstreekte. Uit het rapport blijkt dat ( ) de opdracht had gekregen om de waarderingssystematiek in de nieuwe AO/IB te verifiëren en analyseren, en te testen of deze procedures waren toegepast bij de waardering van de beleggingen zoals verantwoord in de halfjaarrapporten van 2017. Het rapport bevatte alleen feitelijke bevindingen. ( ) merkt daar in het rapport het volgende over op:

*"Aangezien wij slechts verslag doen van feitelijke bevindingen uit hoofde van de overeengekomen werkzaamheden, betekent dit dat op het in de rapportage opgenomen cijfermateriaal en toelichtingen geen accountantscontrole is toegepast en dat evenmin een beoordelingsopdracht is uitgevoerd. Dit houdt in dat aan onze rapportage geen zekerheid kan worden ontleend omtrent de getrouwheid van het in deze rapportage opgenomen cijfermateriaal en toelichtingen daarop."*

Finles stelde zich op het standpunt dat zij door toezending van deze stukken voldoende uitvoering had gegeven aan de gedragslijn zoals geformuleerd in de aanwijzing op grond van artikel 1:75 Wft, en verzocht de AFM daarom de aanwijzing op grond van artikel 1:77a Wft in te trekken.

Bij brief van 7 november 2017 heeft de AFM vastgesteld dat Finles niet heeft aangetoond dat zij voldeed, en in de toekomst zou blijven voldoen, aan de aanwijzing op grond van artikel 1:75 Wft. De AFM stelde voorts vast dat Finles niet genoegzaam had aangetoond dat zij had voldaan aan de voorwaarde voor opheffing van de opschortingsaanwijzing op grond van artikel 1:77a Wft. Finles had immers niet aangetoond dat de activa in de portefeuilles van elk van de desbetreffende fondsen accuraat waren gewaardeerd. De AFM verzocht Finles alsnog een (goedkeurende) verklaring van de accountant te verstrekken, en oordeelde dat de opschorting van kracht bleef.

Bij brief van 4 december 2017 heeft Finles de AFM geïnformeerd dat zij opnieuw een aantal verbeteringen had doorgevoerd. In dat kader stuurde Finles de AFM (opnieuw) een aangepaste versies van de AO/IB, de 'Werkinstructie' en het prospectus van het Finles Next Generation Fund 1 toe.

De gevraagde accountantsverklaring heeft de AFM nooit ontvangen.

#### **2.3.4 Bewaarder FLEF**

De AFM heeft in de jaarverslagen van het FLEF vanaf 2014 gezien dat ( ) als bewaarder van het fonds optrad. Omdat de AFM slechts beschikte over een 'depository agreement die van 2016 dateert', heeft zij Finles per e-mail van 15 augustus 2017 verzocht om haar een eerdere versie van de bewaarovereenkomst toe te sturen. Vervolgens bleek Finles uitsluitend te beschikken over een – niet door ( ) ondertekende –

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	13 van 31

bewaarovereenkomst uit september 2016. Daarnaast is er een bewijs van betaling op 13 juli 2017 van een door Darwin aan Finles in rekening gebrachte *onboarding fee* van € 6.050.

### **3. Zienswijze van de heer Van Kuijk**

Op 24 mei 2019 heeft de heer Van Kuijk een mondelinge zienswijze gegeven op het voornemen tot boeteoplegging en op 30 mei 2019 heeft hij een aanvullende schriftelijke zienswijze ingediend. De heer Van Kuijk betwist dat Finles de normen inzake een integere bedrijfsuitoefening heeft overtreden en meent ook overigens dat hem geen boete zou moeten worden opgelegd. Hij licht dit als volgt toe.

#### **3.1 Individueel vermogensbeheer**

Finles is altijd transparant geweest over haar activiteiten, zowel richting de AFM als haar accountant, en heeft veelvuldig extern advies ingewonnen bij haar advocaat en haar externe compliance officer. Geen van deze deskundige partijen heeft gesignaleerd dat Finles buiten de reikwijdte van haar vergunning handelde. Finles heeft dit uiteindelijk zelf geconstateerd en heeft dat op eigen initiatief onverwijld aan de AFM gemeld, en ook direct verdere actie ondernomen. Uit dit alles blijkt dat sprake was van een onbewuste fout, waarbij iedere vorm van opzet aan de zijde van Finles ontbrak. Bovendien is de omvang van de overtreding beperkt en zijn er geen beleggers benadeeld. In dit verband is van belang om te benadrukken dat het individuele vermogensbeheer uitsluitend is verricht voor professionele partijen in het buitenland. Evenmin is door de overtreding het vertrouwen in de financiële markten geschaad. Al met al zijn er meerdere ‘verzachtende omstandigheden’.

#### **3.2 Risicobeheersing**

Het beleid van Finles is altijd – ook voor de invoering van de AIFM-richtlijn – geweest dat elke medewerker ervan doordrongen moet zijn dat Finles andermans geld belegt en dat risicobeheersing op elk niveau van het proces essentieel is. De CFO heeft daar ook altijd nauwlettend op toegezien en liet zich daarbij veelvuldig informeren door het Fundmanagementteam (ook wel: FMT) waarmee regelmatig risicomanagementvergaderingen werden gehouden. De heer Van Kuijk was – gezien zijn hoedanigheid als CIO – doelbewust niet bij die vergaderingen aanwezig, om vorm van ongewenste beïnvloeding of de schijn daarvan te voorkomen.

De taak van risicomanager, die met de AIFM-richtlijn is geïntroduceerd, is in eerste instantie belegd bij de CFO. Het was de bedoeling om deze opdracht, gezien de complexiteit van de materie, in een later stadium tot een zelfstandige positie om te vormen en daarvoor een gespecialiseerde kandidaat te zoeken. Gesprekken daarvoor, die door de heer Van Kuijk werden gevoerd, waren in een vergaand stadium, maar zijn door het faillissement van Finles nooit afgerond.

#### **3.3 Fondswaardering**

Het Finles Next Generation Fund had slechts drie start-up bedrijven als belegging. In het door de AFM goedgekeurde prospectus voor dit fonds was als waarderingsmethodiek Dutch GAAP (verkrijgingsprijs of lagere marktwaarde) opgenomen. Dit was ook met de externe accountant afgestemd. Kort daarna stelde de AFM dat

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	14 van 31

de waarderingmethodiek 'Fair Value' moest zijn. Deze wijziging had geen materiële consequenties omdat de beleggingen in geen geval een hogere waarde hadden dan de verkrijgingsprijs.

De overige fondsen waarop de aanwijzing betrekking had, waren fondsen in liquidatie. Deze fondsen zijn zorgvuldig afgewikkeld op verzoek en in het belang van de participanten. Voor deze fondsen was het onmogelijk om de onderliggende assets correct te waarderen, ongeacht de gebruikte methodiek. Dit geldt bijvoorbeeld voor de waardering van een hotel op de Krim na de inval van Rusland, en de waardering van zakelijk onroerend goed als er geen kopers zijn. De enige correcte waarde van deze fondsen in liquidatie is de feitelijke opbrengst van de assets (veelal onroerend goed) bij verkoop. Die waarde is pas bij verkoop bekend. De oordeelsonthouding door de externe accountant was dan ook goed te begrijpen. Bij de waarderingen van de fondsen in liquidatie heeft Finles altijd integer gehandeld. Op verzoek van de participanten heeft Finles deze fondsen lang in stand gehouden. Een snelle liquidatie (fire sale) zou een ernstig negatief resultaat opleveren, terwijl het zorgvuldige uitwinnen van posities meer geld zou kunnen opleveren.

De AFM heeft niets gedaan met de data toen die alsnog werden aangeleverd. Naar Van Kuijks oordeel heeft Finles aan de aanwijzingen voldaan. Finles heeft in ieder geval alles gedaan wat in redelijkheid van haar kon worden verwacht. De accountantsgoedkeuring over de eerdere jaren is gekomen en die voor 2018 volgt waarschijnlijk ook.

### **3.4 Bewaarder FLEF**

Anders dan de AFM stelt in het onderzoeksrapport, heeft Finles voor het FLEF wel degelijk een bewaarovereenkomst gesloten met ( ) als onafhankelijk bewaarder. Dit is de overeenkomst uit september 2016, die wel door Finles is ondertekend, maar niet door ( ). Deze overeenkomst is opgesteld door ( ) en Finles gezamenlijk, en niet ontkend kan worden dat partijen wilsovereenstemming hadden. Het was de heer Van Kuijk niet bekend dat de overeenkomst nog niet door Darwin was ondertekend. De stukken zijn opgesteld door de ( ) en pas toen ( ) zich in augustus 2017 uit Finles had teruggetrokken wegens ziekte bleek het de heer Van Kuijk dat de handtekening namens ( ) ontbrak. Maar, als gezegd, neemt dit niet weg dat er een bewaarovereenkomst was, gelet op de tussen partijen bestaande wilsovereenstemming. Bovendien stond ( ) ook in de jaarrekeningen vermeld als bewaarder, was er periodiek overleg met de bewaarder en heeft de bewaarder aan Finles kosten in rekening gebracht. Naderhand heeft ( ) aan de heer Van Kuijk laten weten dat het 'niet-tekenen' van de overeenkomst bij hen de gebruikelijke procedure was en dat zij pas tekenen nadat de AFM de overeenkomst zou hebben beoordeeld. De heer Van Kuijk was van deze werkwijze van de bewaarder niet op de hoogte en heeft hierover ook uitdrukkelijk zijn ongenoegen geuit. Van belang is nog te benadrukken dat het FLEF nooit van de grond is gekomen. Er zijn, naast ( ), geen participanten tot het FLEF toegetreden en er zijn dus ook geen beleggingen gedaan. Het fonds is uiteindelijk geliquideerd zonder enige activiteit te hebben ontplooid.

### **3.5 Subsidiar: opportuniteit en hoogte boete**

Mocht niettemin een overtreding worden vastgesteld, dan meent de heer Van Kuijk dat het onevenredig zou zijn

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	15 van 31

om hem een boete op te leggen en, in het verlengde daarvan, het besluit te publiceren.  
[.....].

#### **4. Beoordeling**

De AFM is van oordeel dat Finles in ieder geval in de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018 artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p, eerste lid, Wft heeft overtreden door geen adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. In paragraaf 4.1 wordt uiteengezet op grond waarvan de AFM tot dit oordeel komt. In paragraaf 4.2 wordt behandeld op grond waarvan de heer Van Kuijk heeft te gelden als feitelijk leidinggever aan de overtreding door Finles. Paragraaf 4.3 ziet op de opportuniteit van het opleggen van een boete in deze specifieke zaak. In de desbetreffende paragrafen zal, waar relevant, ook worden ingegaan op de door de heer Van Kuijk gegeven zienswijze ter zake.

##### **4.1 Beleid integere uitoefening bedrijf – Inleiding en conclusie**

Op grond van artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p, eerste lid, Wft voert een beheerder van een beleggingsinstelling, voor zover zij rechten van deelneming aanbiedt aan niet-professionele beleggers in Nederland, een adequaat beleid dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Hieronder wordt op grond van artikel 115q, eerste lid, onderdeel b, BGfo onder meer verstaan dat wordt tegengegaan dat de beheerder of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de beheerder of in de financiële markten kunnen schaden.

Zoals zal blijken uit de hierna volgende paragrafen, is de AFM van oordeel dat Finles de volgende overtredingen heeft begaan:

- In ieder geval in de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018, heeft Finles artikel 2:67a, eerste lid, Wft overtreden omdat zij zonder toestemming van de AFM de beleggingsdienst ‘het beheren van een individueel vermogen’ heeft verleend;
- In ieder geval in de periode van 1 februari 2017 tot 4 mei 2017 heeft Finles artikel 4:37p Wft juncto artikel 115q, tweede lid, BGfo juncto artikel 4:11, vierde lid, Wft juncto artikel 19, derde lid, BGfo overtreden omdat zij heeft nagelaten aan de AFM een incidentmelding te doen ten aanzien van bovenstaande overtreding;
- In ieder geval in de periode van februari 2017 tot 1 februari 2018 heeft Finles artikel 4:14, tweede lid, Wft juncto artikel 33a BGfo juncto artikel 15, eerste lid, AIFM-richtlijn juncto artikel 42, eerste lid, onderdeel a en b, AIFM-verordening overtreden omdat zij geen functionele en hiërarchische scheiding tussen het risicobeheer en het portefeuillebeheer had;
- In ieder geval in de periode van 22 juli 2014 tot 4 december 2017 heeft Finles de artikelen 4:37k, eerste lid, Wft juncto artikel 115i BGfo juncto artikel 19 AIFM-richtlijn en de nadere uitwerking daarvan in de AIFM-verordening overtreden omdat zij niet beschikte over consistente en passende waarderingsprocedures;
- In ieder geval in de periode van 2 mei 2016 tot 1 februari 2018 heeft Finles artikel 4:37k Wft juncto artikel 115i BGfo juncto artikel 19 AIFM-richtlijn juncto artikel 71, eerste lid, AIFM-verordening

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 16 van 31

overtreden omdat zij in deze periode niet kon aantonen dat de activa in de portefeuilles van een aantal van de door haar beheerde fondsen accuraat waren gewaardeerd;

- In de periode van 15 september 2014 tot 13 juli 2017 heeft Finles artikel 4:62m, eerste lid, Wft overtreden omdat zij geen onafhankelijke bewaarder had aangesteld voor één van de door haar beheerde fondsen.

De geschonden bepalingen maken onderdeel uit van een wettelijk systeem dat mede beoogt de belangen van beleggers te beschermen. Alleen al daarom kon de handelwijze van Finles het vertrouwen schaden in haar als beheerder – waarbij het de AFM in het kader van dit boetebesluit specifiek gaat om Finles als beheerder van fondsen die (mede) openstonden voor niet-professionele beleggers in Nederland – en in de financiële markten. Zeker de normschendingen in dit specifieke geval konden dit vertrouwen schaden. Zo had Finles geen scheiding aangebracht tussen de uitvoering van het risicobeheer en het portefeuillebeheer, waardoor zij het risico in het leven riep dat rendementsoverwegingen (al dan niet onbewust) zouden leiden tot bijstelling of soepeler interpretatie van het risicobeleid. Ook waren de waarderingsprocedures niet op orde, waardoor onder meer het risico bestond dat bij in- en uittreding van beleggers een onjuiste waardering werd gehanteerd. Daarnaast heeft Finles zich gedeeltelijk onttrokken aan het toezicht van de AFM door buiten haar vergunning diensten als vermogensbeheerder te verlenen en heeft zij één van haar kerntaken verzaakt door geen bewaarder aan te stellen voor een van de door haar beheerde fondsen.

Uit het voorgaande blijkt dat Finles stelselmatig de op haar van toepassing zijnde financiële wet- en regelgeving heeft overtreden. Dat toont aan dat het beleid van Finles – in strijd met artikel 115q BGfo – niet voorzag in de bewustwording, de bevordering en de handhaving van integer handelen binnen alle lagen van de onderneming.<sup>11</sup> Uit de vastgestelde overtredingen in onderlinge samenhang bezien, volgt derhalve dat Finles artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p, eerste lid, Wft overtreden. De aanvangsdatum stelt de AFM op 7 januari 2016. De combinatie van de onderliggende overtredingen 1, 4 en 6, waarvan vanaf die dag sprake was, maakt dat in ieder geval vanaf dat moment het beleid van Finles geen integere uitoefening van het bedrijf (meer) waarborgde. De einddatum van de overtreding is 31 januari 2018, zijnde de einddatum van het onderzoek.

#### **4.1.1 Individueel vermogensbeheer**

##### **4.1.1.1 Wettelijk kader**

Artikel 2:67a, eerste lid, Wft bepaalt dat een beheerder van een beleggingsinstelling met een vergunning als bedoeld in artikel 2:65 Wft, naast het beheer van beleggingsinstellingen geen andere activiteiten verricht dan het beheer van icbe's waarvoor aan hem een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b Wft is verleend. In het tweede lid is opgenomen dat, in afwijking van het eerste lid, de AFM een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling met een vergunning als bedoeld in artikel 2:65, aanhef en onderdeel a, Wft kan toestaan om een aantal activiteiten te verrichten of diensten te verlenen, waaronder 'het beheren van een individueel vermogen'.

---

<sup>11</sup> Zie *Stb.* 2013, nr. 293, p. 58.



Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 17 van 31

In artikel 1:1 Wft is het beheren van een individueel vermogen gedefinieerd als: *“in de uitoefening van een beroep of bedrijf, anders dan als beheerder van een beleggingsinstelling of beheerder van ICBE, op discretionaire basis voeren van het beheer van financiële instrumenten die toebehoren aan een persoon dan wel over aan deze persoon toebehorende middelen ter belegging in financiële instrumenten op grond van een door deze persoon gegeven opdracht”*.

Ingevolge artikel 115q, tweede lid, BGfo juncto artikel 19, derde lid, BGfo juncto artikel 4:37p Wft is een beheerder van een beleggingsinstelling gehouden om incidenten onverwijld bij de AFM te melden. Een incident wordt in artikel 1 BGfo gedefinieerd als een gedraging of gebeurtenis die een ernstig gevaar vormt voor de integere bedrijfsuitoefening van het bedrijf van een financiële onderneming.

#### **4.1.1.2 Oordeel AFM**

##### ***Individueel vermogensbeheer***

De AFM is van oordeel dat Finles in strijd met het verbod van artikel 2:67a, eerste lid, Wft de beleggingsdienst ‘het beheren van een individueel vermogen’ heeft verleend. Uit de in paragraaf 2.3.4 weergegeven feiten blijkt immers zonder meer dat Finles op basis van afgesloten vermogensbeheerovereenkomsten (IMA’s) vermogens van de negen daar genoemde buitenlandse entiteiten, ook wel bekend als de ( ), heeft beheerd in de zin van artikel 1:1 Wft. Dit is door de heer Van Kuijk ook niet betwist en staat evenmin op enige andere wijze ter discussie. Ook staat vast dat Finles niet beschikte over de hiervoor op grond van artikel 2:67a, tweede lid, Wft vereiste toestemming. Deze overtreding heeft geduurd vanaf begin 2016<sup>12</sup> tot het einde van de onderzoeksperiode, 1 februari 2018. Met dit – niet toegestane – vermogensbeheer heeft Finles alleen al in 2016 een omzet behaald van ruim € 650.000.

##### ***Niet onverwijld melden van de overtreding als incident***

Naar het oordeel van de AFM was Finles in ieder geval in de periode van 1 februari 2017 tot 4 mei 2017 in overtreding van artikel 4:37p Wft juncto artikel 115q, tweede lid, BGfo juncto artikel 4:11, vierde lid, Wft juncto artikel 19, derde lid, BGfo, door na te laten een incidentmelding te doen.

Uit de in paragraaf 2.3.4 weergegeven feiten blijkt dat in ieder geval vanaf 18 januari 2017 er binnen Finles serieuze zorgen waren over de vraag of de onderneming met haar dienstverlening aan de ( ) niet buiten de reikwijdte van haar vergunning handelde. De bestaande twijfels van de beleidsbepalers van Finles werden die dag ook veeleer bevestigd dan weggenomen door de analyse van de externe compliance officer. De AFM kan nog wel begrijpen Finles op 18 januari 2017 niet direct overging tot een incidentmelding, gelet op de kennelijk toen nog binnen Finles openstaande – zij het naar het oordeel van de AFM vergezochte – vragen. Het had uiteraard hoe dan ook op de weg van Finles gelegen om met de hoogste prioriteit duidelijkheid op dit punt te krijgen, niet alleen met het oog op het beëindigen van de door haar veronderstelde overtreding, maar ook met het oog op een incidentmelding aan de AFM. Hiervan is echter niet gebleken. Uit de stukken komt naar voren dat pas op 11

---

<sup>12</sup> De overeenkomst met Autoparts is gesloten op 7 januari 2016. Zie dossierstuk 18.

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	18 van 31

april 2017 het onderwerp verder is besproken en dat pas met de aanvraag tot uitbreiding van de vergunning op 4 mei 2017 de AFM min of meer op de hoogte werd gesteld van de overtreding.

Gelet op het voorgaande, is de AFM is van oordeel dat Finles uiterlijk 1 februari 2017 bij de AFM melding had moeten doen van het gegeven dat zij actief was op het vlak van vermogensbeheer, zonder de vereiste toestemming van de AFM. In dit verband benadrukt de AFM nog dat deze overtreding meldingsplichtig was als incident in de zin van artikel 1 BGfo, alleen al omdat het vermogensbeheer bijna de helft van de omzet van Finles over 2016 genereerde.

#### **4.1.2 Risicobeheersing**

##### **4.1.2.1 Wettelijk kader**

Op grond van artikel 4:14, tweede lid, Wft, juncto artikel 33a BGfo, juncto artikel 15, eerste lid, AIFM-richtlijn, dient een beheerder van een alternatieve beleggingsinstelling zorg te dragen voor een functionele en hiërarchische scheiding tussen de taken in verband met risicobeheer en die van de uitvoerende afdelingen, met inbegrip van portefeuillebeheer. Dit is verder uitgewerkt in de AIFM-verordening.

Artikel 42, eerste lid, AIFM-verordening bepaalt:

*“De risicobeheerfunctie wordt pas als functioneel en hiërarchisch gescheiden van de operationele diensten, met inbegrip van het portefeuillebeheer, beschouwd als aan alle volgende voorwaarden is voldaan:*

- a. de bij de uitoefening van de risicobeheerfunctie betrokken personen staan niet onder toezicht van de personen die voor de werking van de operationele diensten — met inbegrip van het portefeuillebeheer — van de abi-beheerder verantwoordelijk zijn;*
- b. de bij de uitoefening van de risicobeheerfunctie betrokken personen zijn niet betrokken bij de uitvoering van werkzaamheden binnen de operationele diensten, met inbegrip van het portefeuillebeheer; [...]*”

Op grond van artikel 42, tweede lid, AIFM-verordening dient de functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie overeenkomstig het eerste lid van artikel 42 AIFM-verordening overal in de hiërarchische structuur van de abi-beheerder, zelfs tot in het bestuursorgaan, te zijn gewaarborgd.

##### **4.1.2.2 Oordeel AFM**

Naar het oordeel van de AFM heeft Finles in ieder geval vanaf februari 2017 onderdeel a en onderdeel b van artikel 42, eerste lid, AIFM-verordening overtreden op het niveau van de uitvoerende werknemers.

Het Fundmanagementteam was namelijk zowel betrokken bij de uitoefening van de risicobeheerfunctie, als bij het portefeuillebeheer. Ook stond het Fundmanagementteam onder toezicht van de CIO, terwijl die CIO verantwoordelijk was voor het portefeuillebeheer. Dit blijkt uit de versies 1.4 en 1.8 van de AO/IB van Finles, waarin het volgende is opgenomen:

- *“Het eerstelijns-ricicomagement is belegd bij het FMT”;*
- *“Het beheer van de Beleggingsinstellingen en mandaten omvat de uitvoering van strategie en research en het portfoliomanagement van de Beleggingsinstellingen en wordt uitgevoerd door het Fundmanagementteam (FMT)”;*

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 19 van 31

- *“Portfolio management en de uitvoering van beleggingsmandaten: Dit is de verantwoordelijkheid van de CIO”.*

Uit het voorgaande volgt bovendien dat Finles artikel 42, tweede lid, AIFM-verordening heeft overtreden. Finles heeft de vereiste functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie immers niet over de gehele linie van haar onderneming gewaarborgd.

De zienswijze van de heer Van Kuijk maakt het voorgaande niet anders. De heer Van Kuijk geeft aan dat hij als CIO niet bij risicomangementvergaderingen aanwezig was. Wat daar ook van zij, dat neemt niet weg dat de functionele en hiërarchische scheiding van de risicobeheerfunctie op het niveau van het Fundmanagementteam ontbrak.

In het onderzoeksrapport wordt Finles tot slot verweten niet te hebben voldaan aan artikel 40 AIFM-verordening, welk artikel Finles er – kort gezegd – toe verplicht om haar belangenconflicten met betrekking tot risicobeheer voldoende in kaart te brengen en te adresseren. Uit een later overgelegde bijlage bij een van de AO/IB's blijkt dat Finles dat wel had gedaan. De AFM legt de bevindingen uit het onderzoeksrapport op dit punt daarom niet aan onderhavig besluit ten grondslag.

### **4.1.3 Fondswaardering**

#### **4.1.3.1 Wettelijk kader**

Op grond van artikel 4:37k juncto artikel 115i BGfo juncto artikel 19 AIFM-richtlijn, dient een beheerder bij de waardering van de activa van de beheerde beleggingsinstellingen en de berekening van de intrinsieke waarde van de activa per recht van deelneming of aandeel aan specifieke eisen te voldoen. Deze eisen zijn neergelegd in de artikelen 67 tot en met 74 van de AIFM-verordening. Deze eisen zien onder meer op de waarderingsprocedures en de bij de waardering betrokken partijen.

Artikel 71, eerste lid, AIFM-verordening bepaalt onder meer dat de beheerder van een beleggingsinstelling ervoor zorgt dat alle activa die de beleggingsinstelling in de portefeuille heeft, getrouw en adequaat zijn gewaardeerd. De beheerder moet dat te allen tijde kunnen aantonen.

Op grond van artikel 1:75 Wft kan een toezichthouder een partij door middel van het geven van een aanwijzing verplichten om binnen een door de toezichthouder gestelde redelijke termijn een bepaalde gedragslijn te volgen. Op grond van artikel 1:77a Wft kan de AFM een beheerder van een beleggingsinstelling door middel van een aanwijzing verplichten om in het algemeen belang of in het belang van de deelnemers de inschrijving, inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming op te schorten.

#### **4.1.3.2 Oordeel AFM**

##### ***Consistente en passende procedures waardering***

De AFM is van oordeel dat Finles in ieder geval in de periode van 22 juli 2014 tot 4 december 2017 de artikelen

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 20 van 31

4:37k, eerste lid, Wft juncto artikel 115i BGfo juncto artikel 19 AIFM-richtlijn en de nadere uitwerking daarvan in de AIFM-verordening heeft overtreden.

Op 20 juli 2017 heeft de AFM vastgesteld dat Finles niet voldeed, althans niet kon worden vastgesteld dat zij voldeed, aan de eisen die zijn neergelegd in de artikelen 67, eerste lid, 68, eerste lid, 69, eerste lid, en 71, eerste lid, van de AIFM-verordening. De AFM heeft Finles daarom op grond van artikel 1:75 Wft een aanwijzing gegeven die erop was gericht dat Finles de geconstateerde overtredingen binnen de gestelde termijn zou beëindigen. Finles heeft geen bezwaar gemaakt tegen deze aanwijzingen. De heer Van Kuijk heeft evenmin aangevoerd dat de conclusies van de AFM in de aanwijzing van 20 juli 2017 onjuist zouden zijn. De heer Van Kuijk heeft slechts aangevoerd dat een van de gevraagde wijzigingen geen materiële consequenties zou hebben. Zelfs als dat juist zou zijn, doet dat niet af aan de vaststelling dat sprake was van overtreding van de wettelijke bepalingen omtrent waardering. Uit niets is gebleken dat Finles de wettelijke eisen omtrent waardering eerder wel zou hebben nageleefd. Sterker nog, reeds bij besluit van 22 december 2016 heeft de AFM vastgesteld dat de waarderingsprocedures van Finles op onderdelen niet voldeden aan wet- en regelgeving. Tegen dit besluit heeft Finles bezwaar gemaakt, maar dat bezwaar heeft zij later weer ingetrokken. De heer Van Kuijk heeft ook niet gesteld dat de waarderingsprocedures eerder wel in orde waren. De AFM stelt derhalve vast dat Finles de artikelen 4:37k, eerste lid, Wft juncto artikel 115i BGfo juncto artikel 19 AIFM-richtlijn en de nadere uitwerking daarvan in de AIFM-verordening heeft overtreden vanaf het moment dat zij op Finles van toepassing waren door omzetting van haar vergunning op 22 juli 2014.

Ook na het aanwijzingsbesluit van 20 juli 2017 leefde Finles de eerdergenoemde bepalingen niet na. Naar aanleiding van deze aanwijzing heeft Finles op 15 september 2017 een aangepaste versie van het AO/IB en de ‘Werkinstructie’ gestuurd. Bij brief van 7 november 2017 heeft de AFM echter vastgesteld dat de doorgevoerde aanpassingen niet tot het oordeel konden leiden dat Finles aan de aanwijzing had voldaan en dus de geconstateerde overtredingen niet had beëindigd. De heer Van Kuijk heeft in zijn zienswijze niet aannemelijk gemaakt dat deze constatering door de AFM niet juist zou zijn. Zijn enkele stelling dat naar zijn oordeel aan de aanwijzing was voldaan, is daarvoor onvoldoende. Zijn stelling dat de AFM niets met de aangeleverde stukken zou hebben gedaan, vindt geen steun in het dossier. Bij brief van 7 november 2017 heeft de AFM in detail uiteengezet waarom de aangepaste versies van de AO/IB en ‘Werkinstructie’ niet aan de wettelijke eisen voldeden. Van Kuijks stelling dat Finles alles heeft gedaan wat redelijkerwijs van haar kon worden verwacht (wat daar ook van zij), is niet relevant voor de vraag of zij de wettelijke eisen omtrent waardering heeft overtreden. Finles diende deze wettelijke eisen immers onverkort na te leven. Bovendien raakt dit verweer maximaal de laatste paar maanden van de overtreding; pas na ontvangst van de aanwijzing kwam Finles – enigszins – in beweging.

Er kan niet worden vastgesteld of Finles de wettelijke eisen omtrent waardering na 4 december 2017 (nog steeds) niet naleefde, mede doordat uit het dossier niet blijkt dat de AFM de stukken die Finles die dag heeft toegestuurd heeft beoordeeld. De overtredingsperiode eindigt daarom op 4 december 2017.

### ***Accurate waardering fondsen***

De AFM is van oordeel dat Finles artikel 4:37k juncto artikel 115i juncto artikel 19 AIFM-richtlijn juncto artikel 71,

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 21 van 31

eerste lid, AIFM-verordening heeft overtreden doordat zij in ieder geval in de periode van 2 mei 2016 tot 1 februari 2018 niet kon aantonen dat de activa in de portefeuilles van een aantal van de door haar beheerde fondsen accuraat waren gewaardeerd.

Op 2 mei 2016 en 26 april 2017 heeft ( ) aan de AFM gemeld dat zij voor bepaalde fondsen oordeelonthoudingen had afgegeven omdat zij niet voldoende en geschikte controle-informatie had kunnen verkrijgen voor de onderbouwing van de waardering van de investeringen van die fondsen. Dit betekent dat Finles niet kon aantonen dat de activa in de portefeuilles van deze door haar beheerde beleggingsinstellingen accuraat waren gewaardeerd. De AFM heeft dat bij besluit van 20 juli 2017 ook vastgesteld voor de in de meldingen van ( ) van 26 april 2017 genoemde fondsen, tegen welk besluit Finles geen bezwaar heeft gemaakt.

De heer Van Kuijk heeft niet betwist dat er onvoldoende informatie over de waardering van de investeringen beschikbaar was. Hij heeft alleen aangevoerd dat het onmogelijk was om de onderliggende correct te waarderen, en de oordeelonthoudingen dus begrijpelijk waren. De AFM volgt de heer Van Kuijk niet, alleen al omdat deze redenering slechts ziet op de twee fondsen in liquidatie. ( ) heeft echter ook voor het Finles Next Generation Fund 1 (met veruit de hoogste waarde) vastgesteld dat onvoldoende informatie over de investeringen beschikbaar was. De heer Van Kuijk heeft niet aangevoerd dat deze investeringen niet konden worden gewaardeerd, en dat lijkt de AFM op basis van het dossier ook onaannemelijk. Een van de investeringen waarover informatie ontbrak, betrof bijvoorbeeld een verstrekte lening aan ( ) en ( ) De AFM acht het onaannemelijk dat daarover geen documentatie beschikbaar was. De stelling dat het voor de fondsen in liquidatie onmogelijk was de waardering van de investeringen te onderbouwen, heeft Van Kuijk naar het oordeel van de AFM evenmin aannemelijk gemaakt. De door de heer Van Kuijk genoemde voorbeelden zijn daarvoor onvoldoende specifiek.

De AFM heeft op basis van haar bevindingen een opschortingsaanwijzing gegeven, die gold totdat Finles kon aantonen dat de activa in de portefeuilles van de desbetreffende fondsen accuraat waren gewaardeerd. Naar aanleiding daarvan heeft Finles op 15 september 2017 een rapport van de accountant, ( ), aan de AFM gestuurd. Zoals ook vastgesteld bij brief van 7 november 2017, blijkt uit de toegezonden informatie niet dat de activa in de portefeuilles van de desbetreffende fondsen accuraat waren gewaardeerd. De accountant heeft slechts werkzaamheden verricht om vast te stellen of de aangepaste AO/IB was toegepast. Het rapport vermeldt expliciet dat ten aanzien van het cijfermateriaal geen controle is toegepast en evenmin een beoordelingsopdracht is uitgevoerd. Ook nadien heeft Finles geen informatie verstrekt waaruit blijkt dat de activa van de desbetreffende fondsen accuraat waren gewaardeerd. De heer Van Kuijk heeft aangevoerd dat de accountantsgoedkeuring over de eerdere jaren is gekomen en die voor 2018 nog volgt. Stukken die deze stelling onderbouwen, heeft de heer Van Kuijk echter niet verstrekt. In ieder geval staat vast dat de AFM deze documenten aan het eind van de onderzoeksperiode (1 februari 2018) niet had ontvangen.

### ***Aanwijzingen van de AFM***

Uit het dossier blijkt niet dat Finles heeft nagelaten te voldoen aan de aanwijzing op grond van artikel 1:77a Wft. Er zijn immers geen indicaties dat Finles de inschrijving, inkoop of terugbetaling van rechten van deelneming met betrekking tot de desbetreffende fondsen niet heeft opgeschort. De AFM legt de

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	22 van 31

bevindingen uit het onderzoeksrapport op dit punt daarom niet aan onderhavig besluit ten grondslag.

Mede naar aanleiding van de zienswijze van de heer Van Kuijk, legt de AFM de in het onderzoeksrapport getrokken conclusies met betrekking tot de opvolging van de aanwijzing op grond van artikel 1:75 Wft evenmin aan onderhavig besluit ten grondslag.

#### **4.1.4 Bewaarder FLEF**

##### **4.1.4.1 Wettelijk kader**

Op grond van artikel 4:37f, eerste lid, (oud) Wft dient een beheerder van een beleggingsinstelling maatregelen te treffen opdat de activa van een door hem beheerde beleggingsinstelling ten behoeve van de deelnemers worden bewaard door een onafhankelijke bewaarder. Artikel 4:37f, eerste lid, (oud) Wft is op 18 maart 2016<sup>13</sup> vervangen door artikel 4:62m, eerste lid, Wft, dat inhoudelijk gelijkkluidend is. Hierna zal steeds worden verwezen naar artikel 4:62m, eerste lid, Wft.

Op grond van artikel 4:37f, tweede lid, (oud) Wft dient de beheerder met de bewaarder, mede ten behoeve van de beleggingsinstelling en de deelnemers, een schriftelijke overeenkomst inzake bewaring aan te gaan. Artikel 4:37f (oud) Wft is op 18 maart 2016<sup>14</sup> vervangen door artikel 4:62m, tweede lid, Wft, dat inhoudelijk gelijkkluidend is. Hierna zal steeds worden verwezen naar artikel 4:62m, tweede lid, Wft.

##### **4.1.4.2 Oordeel AFM**

Het eerste stuk waarin sprake is van een onafhankelijk bewaarder voor het FLEF is een ‘depository agreement’ tussen Finles als beheerder van het fonds en ( ) als bewaarder, waarin als datum ‘september 2016’ staat vermeld. Hiermee staat in de eerste plaats vast dat Finles in de periode van 15 september 2014 (datum overname FLEF door Finles) tot september 2016 niet heeft voldaan aan haar verplichting ex artikel 4:62m, eerste lid, Wft om ‘maatregelen te treffen opdat de activa van een door haar beheerde beleggingsinstelling ten behoeve van de deelnemers worden bewaard door een onafhankelijke bewaarder’. Voor de periode van september 2016 tot 13 juli 2017 (datum betaling *onboarding fee* van € 6.050 door Finles aan ( )) geldt hetzelfde. Met het overleggen van een niet door ( ) ondertekende bewaarovereenkomst uit ‘september 2016’ heeft Finles niet aannemelijk gemaakt dat er wilsovereenstemming bestond in die zin dat ( ) zich had vastgelegd op de in dat stuk opgenomen bepalingen. Het gegeven dat ( ) daarnaast in verschillende door Finles opgestelde stukken (jaarrekeningen, prospectus) stond vermeld als bewaarder voegt voor de AFM onvoldoende toe, zeker in het licht van de vaststelling hierboven dat ( ) ook reeds vóór september 2016 in de jaarrekeningen stond vermeld als bewaarder, terwijl als onbetwist vaststaat dat zij dat toen niet was. Per 13 juli 2017 komt hierbij de door Finles betaalde *onboarding fee*, waarmee de AFM per saldo aannemelijk acht dat Finles vanaf die datum ( ) als onafhankelijke bewaarder had aangesteld en dat Darwin optrad uit hoofde van de eerder opgestelde – zij het nooit ondertekende – schriftelijke bewaarovereenkomst. Over de periode van 13 juli 2017 tot 1 februari 2018 ziet de AFM daarom geen overtreding van het eerste of tweede lid van artikel 4:62m

---

<sup>13</sup> Stb. 2016, nr. 91.

<sup>14</sup> Stb. 2016, nr. 91.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 23 van 31

Wft.

Dat er naast ( ) geen participanten tot het FLEF zijn toegetreden, doet niet af aan de overtreding of de ernst daarvan. Het fonds stond immers open voor overige participanten (professionele beleggers) en werd door Finles actief aangeboden in Libië, Abu Dhabi, Qatar, Oman en Libanon. De heer Van Kuijk besteedde daar een groot gedeelte van zijn tijd aan en schermde – zowel intern als extern – met gedane toezeggingen door grote partijen om te participeren in het FLEF met bedragen van bijvoorbeeld € 150 miljoen, € 400 miljoen, € 500 miljoen en € 1,5 miljard.

Volledigheidshalve voegt de AFM hier het volgende aan toe. Artikel 115q BGfo is alleen van toepassing “voor zover een beheerder van een beleggingsinstelling rechten van deelneming aanbiedt aan niet-professionele beleggers in Nederland” (zie artikel 4:37p Wft juncto 115p BGfo). Het feit dat het FLEF uitsluitend openstond voor professionele beleggers doet er naar het oordeel van de AFM niet aan af dat de ten aanzien van dit fonds geconstateerde overtreding van artikel 4:62m Wft ook het vertrouwen zou kunnen schaden van ‘niet-professionele beleggers in Nederland’ in Finles als beheerder van de fondsen die wel voor hen openstonden. De verplichting tot het aanstellen van een onafhankelijke bewaarder raakt namelijk één van de kerntaken van de beheerder, te weten het veilig bewaren van financiële instrumenten van beleggers. Die verplichting ex artikel 4:62m Wft gold voor alle door Finles beheerde fondsen, dus ook voor de fondsen die wel openstonden voor niet-professionele beleggers in Nederland (alle overige in paragraaf 2.1 genoemde fondsen). Het gegeven dat Finles ten aanzien van het FLEF niet voldeed aan haar verplichtingen inzake het aanstellen van een bewaarder, kan daarom zonder meer schadelijk zijn voor het vertrouwen van de niet-professionele beleggers in de normgetrouwheid van Finles als fondsbeheerder in het algemeen.

#### **4.1.5 Overige aspecten integere uitoefening bedrijf**

In de gang van zaken rond het FundCoin-project ziet de AFM geen grondslag voor overtreding van artikel 115q, eerste lid, onderdeel a, BGfo. Voorts ziet de AFM, mede naar aanleiding van de zienswijze van de heer Van Kuijk, geen aanleiding om te oordelen dat artikel 5:20 Awb is overtreden. De in het onderzoeksrapport getrokken conclusies op beide punten komen derhalve te vervallen en de zienswijze van de heer Van Kuijk hieromtrent behoeft geen verdere behandeling.

## **4.2 Feitelijk leidinggeven door de heer Van Kuijk**

### **4.2.1 Wettelijk kader**

Artikel 5:1, derde lid, Awb verklaart artikel 51 van het Wetboek van Strafrecht van overeenkomstige toepassing op het bestuursrecht. Hieruit volgt dat ook voor het bestuursrecht geldt dat, indien een rechtspersoon een overtreding heeft begaan, zowel de rechtspersoon als de natuurlijke personen die daaraan feitelijk leiding hebben gegeven, kunnen worden beboet.

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	24 van 31

Aan een overtreding kan door meerdere personen – al dan niet gezamenlijk – feitelijk leiding worden gegeven. Daarvan is allereerst sprake wanneer de betrokkene actief en effectief op de overtreding heeft aangestuurd. Voorts kan sprake zijn van feitelijk leidinggeven indien de verboden gedraging het onvermijdelijke gevolg is van het algemene, door de betrokkene als bestuurder, gevoerde beleid. Ook kan worden gedacht aan het leveren van een zodanige bijdrage aan een complex van gedragingen dat heeft geleid tot de verboden gedraging en het daarbij nemen van een zodanig initiatief, dat de betrokkene geacht moet worden aan die verboden gedraging feitelijk leiding te hebben gegeven. Onder omstandigheden kan ook een meer passieve rol tot het oordeel leiden dat een verboden gedraging daardoor zodanig is bevorderd dat van feitelijk leidinggeven kan worden gesproken. Dat kan in het bijzonder het geval zijn bij de betrokkene die bevoegd en redelijkerwijs gehouden is maatregelen te treffen ter voorkoming of beëindiging van verboden gedragingen en die zulke maatregelen achterwege laat. Dat betekent dat van feitelijk leidinggeven aan verboden gedragingen onder omstandigheden sprake kan zijn indien de desbetreffende functionaris – hoewel daartoe bevoegd en redelijkerwijs gehouden – maatregelen ter voorkoming van deze gedragingen achterwege laat en bewust de aanmerkelijke kans aanvaardt dat de verboden gedragingen zich zullen voordoen.<sup>15</sup>

Voor de vraag of de heer Van Kuijk als feitelijk leidinggever kan worden aangesproken is van belang of zijn (voorwaardelijk) opzet is gericht op de feitelijke gedragingen van Finles (zogenoemd kleurloos opzet). Het (voorwaardelijk) opzet van de heer Van Kuijk hoeft niet te zijn gericht op de wederrechtelijkheid van de feitelijke gedraging.<sup>16</sup> De vraag of de heer Van Kuijk wist dat met de gedraging van Finles de wet werd overtreden is dus niet relevant.

#### 4.2.2 Oordeel AFM

De AFM is van oordeel dat de heer Van Kuijk in de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p Wft door Finles. De eerste helft van deze periode, tot 9 februari 2017, was de heer Van Kuijk (middellijk) één van de twee statutair bestuurders en één van de twee aandeelhouders van Finles, en in de tweede helft van de periode was hij (middellijk) enig statutair bestuurder en aandeelhouder. Ook was de heer Van Kuijk gedurende de gehele periode bij de AFM aangemeld als dagelijks beleidsbepaler van de onderneming. In deze hoedanigheden was de heer Van Kuijk actief betrokken bij alle essentiële elementen van de bedrijfsvoering van Finles en daardoor ook op de hoogte van de verboden gedragingen door Finles, zoals die door de AFM zijn geconstateerd. Ook was hij als statutair bestuurder gedurende de gehele periode bevoegd en redelijkerwijs gehouden om die verboden gedragingen te voorkomen en/of te beëindigen. In veel gevallen vloeiden de overtredingen ook direct voort uit het door Finles gevoerde beleid. Desondanks heeft de heer Van Kuijk toereikende maatregelen daartoe achterwege gelaten en daarmee bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat de verboden of soortgelijke gedragingen zich zouden (blijven) voordoen. De heer Van Kuijk kan dan ook een persoonlijk verwijt worden gemaakt van de door Finles begane overtredingen. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

<sup>15</sup> Bijv. HR 16 december 1986, *NJ* 1987/321 & 322 (Slavenburg II); CbB 17 juli 2015, ECLI:NL:CBB:2015:256; CbB 2 september 2015, ECLI:NL:CBB:2015:312; CbB 7 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54; HR 26 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:733; CbB 14 augustus 2018, ECLI:NL:CBB:2018:327 en ECLI:NL:CBB:2018:400; CbB 23 april 2019, ECLI:NL:CBB:2019:176.

<sup>16</sup> Zoals nog eens bevestigd door het CbB op 14 augustus 2018, ECLI:NL:CBB:2018:327 en ECLI:NL:CBB:2018:400.



Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 25 van 31

i. De heer Van Kuijk was op de hoogte van de verboden gedragingen

In zijn hierboven genoemde hoedanigheden binnen Finles, als drijvende kracht achter Finles, en in een aantal gevallen als hoofdverantwoordelijke binnen het managementteam, was de heer Van Kuijk op de hoogte van alle aan Finles verweten gedragingen. De AFM wijst in dit verband specifiek op de volgende feiten en omstandigheden:

*Vermogensbeheer*

De heer Van Kuijk gaf als CIO leiding aan de vermogensbeheeractiviteiten die Finles uitvoerde voor de ( ). Zo is de daartoe strekkende raamovereenkomst van 15 december 2015 met Argon Financial Limited door hem ondertekend, evenals enkele van de vermogensbeheerovereenkomsten zelf. Uit interne e-mailcorrespondentie binnen Finles, de directieverslagen en de e-mailcontacten met de externe compliance officer blijkt voorts dat de heer Van Kuijk vanaf begin 2017 ervan op de hoogte was dat Finles met haar dienstverlening als vermogensbeheerder (hoogstwaarschijnlijk) de wet overtrad, zonder dat hiervan bij de AFM melding werd gedaan.

*Risicobeheersing*

De gedragingen die Finles op het punt van risicobeheersing worden tegengeworpen, zien op de duale functie van het Fundmanagementteam (gelijktijdig belast met risico- en portefeuillebeheer) en op het gegeven dat het Fundmanagementteam onder toezicht stond van de heer Van Kuijk, terwijl hij tegelijkertijd verantwoordelijk was voor het portefeuillebeheer. Deze directe betrokkenheid betekent dat de heer Van Kuijk op de hoogte was van de wijze waarop de risicobeheersing binnen de organisatie van Finles was vormgegeven.

*Waardering fondsen*

Ten tijde van de correspondentie met de AFM inzake de waardering van de fondsen, was de heer Van Kuijk de enig resterende (middellijk) statutair bestuurder van Finles. In die hoedanigheid was hij intensief bij de waardering en de daaromheen gevoerde discussie betrokken, waarbij hij onder meer brieven aan de AFM heeft ondertekend.

*Bewaarder FLEF*

Allereerst staat vast dat de heer Van Kuijk ervan op de hoogte was dat Finles vanaf 15 september 2014 aan professionele beleggers deelnemingsrechten in het FLEF aanbood. Het moet ervoor worden gehouden dat de heer Van Kuijk tot september 2016 op de hoogte was van het feit dat er voor dit fonds geen bewaarder was aangesteld. Pas in september 2016 werd immers een conceptovereenkomst met Darwin als bewaarder opgesteld en niets wijst erop dat de heer Van Kuijk voor die tijd in de veronderstelling zou zijn geweest dat de deelnemingsrechten in het FLEF reeds conform het bepaalde in de Wft zouden worden bewaard. Voor zover de heer Van Kuijk in zijn zienswijze heeft willen betogen dat hij in de veronderstelling verkeerde dat de overtreding vanaf september 2016 was beëindigd en hij dus niet op de hoogte was van het voortduren van de 'verboden gedraging', gaat de AFM hierin niet mee. Er is namelijk niet gebleken dat de heer Van Kuijk op dit punt ook maar enige vorm van controle heeft uitgeoefend of navraag heeft gedaan. Dit had als statutair bestuurder wel op zijn

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	26 van 31

weg gelegen, zeker gelet op het feit dat het FLEF reeds twee jaar had opengestaan voor beleggers zonder dat er een onafhankelijke bewaarder was aangesteld, waarvan de heer Van Kuijk – als gezegd – op de hoogte moet zijn geweest. De AFM stelt de wetenschap daarom vast over de gehele periode van overtreding door Finles.

ii. De heer Van Kuijk was bevoegd en redelijkerwijs gehouden om die verboden gedragingen te voorkomen en/of te beëindigen

In zijn zienswijze voert de heer Van Kuijk – kort gezegd – aan dat hij als CIO niet de aangewezen persoon binnen Finles was om ervoor zorg te dragen dat de vergunningen van Finles in orde waren, dat het handelen buiten de reikwijdte van de vergunning (hierna ook: het incident) bij de AFM werd gemeld en dat de bewaarovereenkomst door Darwin ondertekend zou worden geretourneerd. De verantwoordelijkheid daarvoor lag bij de COO en CFO. Voorts voert de heer Van Kuijk inzake het verweten individuele vermogensbeheer aan dat de financiële wetgeving dusdanig complex is geworden dat deze voor kleine financiële ondernemingen als Finles nauwelijks nog te doorgronden is.

De AFM gaat niet mee in hetgeen de heer Van Kuijk aanvoert en aanzien van zijn taken en verantwoordelijkheden. Zoals eerder opgemerkt, was de heer Van Kuijk aanvankelijk (middellijk) één van de twee statutair bestuurders en later enig statutair bestuurder van Finles, een kleine onderneming met minder dan tien fte's in loondienst. In die hoedanigheid lag het vanzelfsprekend op zijn weg om de wetsovertredingen zoals door de AFM vastgesteld te voorkomen dan wel te beëindigen. Het ging niet om bagatellen, maar om serieuze overtredingen die de kern van het bedrijf van Finles raakten. De heer Van Kuijk kan zich hier niet verschuilen achter zijn mede-directieleden.

iii. De heer Van Kuijk heeft maatregelen daartoe achterwege gelaten en bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat de verboden gedragingen zich zouden (blijven) voordoen

De heer Van Kuijk heeft nagelaten adequate maatregelen te treffen ter voorkoming dan wel beëindiging van de verschillende onderliggende overtredingen. De AFM licht dit als volgt toe.

#### *Vermogensbeheer*

Er is niet gebleken dat de heer Van Kuijk effectieve maatregelen heeft genomen om te voorkomen dat Finles onvergund vermogensbeheerdiensten verleende of dat hij dergelijke maatregelen heeft getroffen om die overtreding te beëindigen. Datzelfde geldt voor het zorgdragen dat het incident onverwijld bij de AFM werd gemeld. De heer Van Kuijk heeft in meerdere e-mails weliswaar zijn ongenoegen kenbaar gemaakt over de gang van zaken, maar die e-mails getuigen eerder van het afschuiven van verantwoordelijkheid dan van het nemen van verantwoordelijkheid. Direct vanaf het eerste signaal dat er mogelijk iets mis is, legt de heer Van Kuijk de verantwoordelijkheid bij de COO en CFO. Zij moeten actie ondernemen. Zelf onderneemt hij niets. Ook als de externe compliance officer enkele dagen later bevestigt dat er mogelijk sprake is van individueel vermogensbeheer, blijft noemenswaardige actie van zijn kant uit. Dat is ook zo gedurende de maanden die passeren voordat het incident correct bij de AFM wordt gemeld. Zelfs als de AFM de heer Van Kuijk zou volgen in zijn betoog dat de primaire verantwoordelijkheid om in te grijpen bij de COO en CFO lag, dan nog had hij, gezien

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	27 van 31

de inertie binnen Finles, in reactie daarop zelf actiever en doortastender moeten ingrijpen.<sup>17</sup> Dat heeft hij, in weerwil van de vele signalen dat niet voortvarend werd opgetreden, niet gedaan. Daarmee heeft de heer Van Kuijk naar het oordeel van de AFM bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat de verboden gedragingen zich zouden blijven voordoen.

#### *Risicobeheersing*

In zijn zienswijze merkt de heer Van Kuijk op dat hij actief heeft gezocht naar geschikte kandidaten voor de functie van risicomanager om het risicobeheer, dat naar zijn zeggen binnen Finles altijd voorop heeft gestaan, naar een nog hoger niveau te tillen. Ook geeft hij aan dat de gesprekken daarvoor in een ver gevorderd stadium waren en enkel door het faillissement van Finles zijn gestrand. De AFM reageert hierop als volgt. De door de heer Van Kuijk beschreven inspanningen hebben niet geleid tot enig resultaat en zijn klaarblijkelijk pas op het laatste moment, althans veel te laat, in gang gezet (gelet op de opmerking dat door het faillissement een en ander niet is afgerond). De AFM ziet dit daarom niet als een effectieve maatregel ter voorkoming of beëindiging van de overtreding. Dit nog los van de vraag hoe de in dit besluit beschreven tekortkomingen door het aantrekken van een risicomanager zouden kunnen worden ondervangen. Het verwijt van de AFM is immers niet dat de risicobeheersfunctie onvoldoende deskundig of anderszins kwalitatief ondermaats was, maar dat er – kort gezegd – onvoldoende scheiding bestond tussen de risicobeheer- en de portefeuillebeheerfunctie, waardoor de onafhankelijkheid van het risicobeheer in het geding kwam. De heer Van Kuijk heeft die situatie mede vorm gegeven, onafgebroken laten voortduren en het portefeuillebeheer persoonlijk aangestuurd. Door aldus te handelen heeft de heer Van Kuijk bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat deze verboden gedragingen zich zouden (blijven) voordoen.

#### *Waardering fondsen*

Het is de AFM niet gebleken dat de heer Van Kuijk zich afdoende heeft ingespannen om te komen tot consistente en passende waarderingsprocedures en om ervoor zorg te dragen dat de activa in de portefeuilles van de door Finles beheerde fondsen aantoonbaar accuraat waren gewaardeerd. De bij de beoordeling van de overtreding genoemde, door Finles/de heer Van Kuijk genomen maatregelen zijn daartoe onvoldoende en vooral te laat. Verwezen wordt verder naar paragraaf 4.1.3.2 van dit besluit.

#### *Bewaarder FLEF*

Evenmin heeft de heer Van Kuijk voldoende maatregelen genomen om ervoor zorg te dragen dat er voor het FLEF een onafhankelijke bewaarder zou worden aangesteld. Van enige actie van de kant van de heer Van Kuijk is niet gebleken. Voor zover de heer Van Kuijk betoogt dat de primaire verantwoordelijkheid daarvoor bij de overige directieleden lag, geldt hetzelfde als hierboven bij het individueel vermogensbeheer is opgemerkt: zelfs als de primaire verantwoordelijkheid bij anderen zou hebben gelegen, dan nog had hij gezien het uitblijven van toereikende maatregelen van hun kant persoonlijk moeten ingrijpen. Door dat niet te doen, heeft hij de aanmerkelijke kans dat deze verboden gedragingen zich zouden (blijven) voordoen bewust aanvaard.

---

<sup>17</sup> Vgl. Hof Den Haag, 2 december 1987, NJ 1988/433.

Datum	10 september 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	28 van 31

### **4.3    Opportunititeit boeteoplegging**

In artikel 115q BGfo is de verplichting opgenomen om een op integriteit gericht beleid te voeren. Finles moest tegengaan dat zij of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begingen die het vertrouwen in haar als beheerder van beleggingsinstellingen of in de financiële markten kunnen schaden. Zoals hierboven vastgesteld, heeft Finles niet aan deze verplichting voldaan doordat zij over een periode van ruim twee jaar stelselmatig op haar van toepassing zijnde normen schond. Deze normschendingen, die aan de overkoepelende overtreding van artikel 115q BGfo ten grondslag liggen, zijn op zichzelf al ernstig te noemen. Zoals hierboven reeds uiteengezet, heeft Finles onder meer het risico op de koop toegenomen dat het risicobeleid soepeler werd geïnterpreteerd en dat bij in- en uittreding van beleggers een onjuiste waardering werd gehanteerd. Ook heeft Finles buiten haar vergunning, en dus buiten toezicht van de AFM, diensten als vermogensbeheerder verleend en daarmee bijna de helft van haar omzet gegenereerd. Tot slot heeft Finles één van haar kerntaken verzaakt door geen bewaarder aan te stellen voor het FLEF. Met deze (onderliggende) overtredingen heeft Finles de belangen van haar beleggers ernstig veronachtzaamd.

Dit alles heeft tot de conclusie geleid dat Finles geen adequaat beleid voerde dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgde. Deze overtreding kent een structureel karakter (wat in zekere mate inherent is aan overtredingen als deze) en er zijn geen redenen om aan te nemen dat de overtreding niet volledig aan Finles zou zijn te verwijten. Op zichzelf is de overtreding door Finles dan ook zonder meer beboetbaar. Voorts heeft de AFM geconstateerd dat de heer Van Kuijk gedurende de gehele periode feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding. Het is hem dan ook volledig te verwijten dat Finles door de stelselmatige en structurele normschendingen niet voldeed aan haar verplichting tot het voeren van een op integriteit gericht beleid. Gelet op het voorgaande moet een boete voor de heer Van Kuijk worden gezien als een passende sanctie. De overige door de heer Van Kuijk genoemde omstandigheden doen hieraan niet af. Het is begrijpelijk dat het faillissement van Finles en het lopende strafrechtelijke onderzoek grote impact hebben, maar de AFM ziet hierin geen aanleiding om de geconstateerde overtreding van financiële wet- en regelgeving onbestraft te laten. Wat betreft de vrees van de heer Van Kuijk voor de gevolgen van publicatie van de boete verwijst de AFM tot slot naar paragraaf 5.3 van dit besluit.

## **5.        Besluit**

### **5.1       Besluit tot boeteoplegging**

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan de heer Van Kuijk een bestuurlijke boete op te leggen wegens het feitelijk leidinggeven aan overtreding van artikel 115q BGfo juncto artikel 4:37p Wft door Finles, in de periode van 7 januari 2016 tot 1 februari 2018.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid, Wft. Dit besluit tot boeteoplegging is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door een plaatsvervangend en assistent boetefunctionaris.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 29 van 31

## 5.2 Hoogte van de boete

### **Wettelijk systeem: basisbedrag van € 500.000**

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

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.<sup>19</sup> De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.<sup>20</sup> De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder<sup>21</sup> en – voor zover van toepassing – met de mate van medewerking aan het onderzoek door de AFM en/of getroffen maatregelen om herhaling van de overtreding te voorkomen.<sup>22</sup>

### **Ernst en duur van de overtreding**

Zoals bij de behandeling van de opportuniteit van boeteoplegging in paragraaf 4.3 reeds is uiteengezet, zijn er geen redenen om de overtreding in dit geval te bestempelen als minder ernstig. Evenmin ziet de AFM aanleiding voor een verhoging van het basisbedrag op grond van de ernst en/of duur van de overtreding, zodat het bedrag ongewijzigd blijft.

### **Verwijtbaarheid van de overtreder**

Zoals eveneens in paragraaf 4.3 uiteengezet, zijn er ook geen redenen om aan te nemen dat de overtreding de heer Van Kuijk in mindere mate zou zijn te verwijten. De AFM ziet evenmin aanleiding voor een verhoging van het basisbedrag gelet op de mate van verwijtbaarheid, zodat ook deze stap niet leidt tot aanpassing van het bedrag.

### **Draagkracht/evenredigheid algemeen**

Ter bepaling van zijn draagkracht heeft de heer Van Kuijk de AFM een aantal gegevens verstrekt, maar is hierin verre van volledig geweest. Zo ontbreken relevante bewijsstukken, zoals afschriften van daadwerkelijk ingediende belastingaangiften en -aanslagen. Ook zien de meeste verstrekte stukken op het jaar 2017, waardoor er geen actueel beeld van de financiële situatie ontstaat. De heer Van Kuijk heeft aldus onvoldoende inzicht gegeven in zijn actuele financiële positie om zijn draagkracht met enige nauwkeurigheid te kunnen vaststellen. Op basis van de beschikbare gegevens kan de AFM zelfs niet goed bepalen in welke categorie uit de draagkrachttabel van het AFM-boetetoemtingsbeleid<sup>23</sup> het vermogen van de heer Van Kuijk is in te delen. Met de door hem verstrekte gegevens heeft de heer Van Kuijk niet aannemelijk gemaakt dat zijn vermogen lager is dan € 500.000, maar wel wil de AFM aannemen dat dit

---

<sup>19</sup> Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

<sup>20</sup> Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

<sup>21</sup> Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

<sup>22</sup> Artikel 1b, eerste lid, juncto artikel 4, tweede lid, Bbbfs.

<sup>23</sup> Zie: <https://www.afm.nl/nl-nl/over-afm/werkzaamheden/maatregelen/boetehoogte>.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 30 van 31

vermogen het daarop volgende grensbedrag van € 2 miljoen niet overstijgt. Dit betekent dat de AFM de '10%-categorie' van toepassing verklaart en het basisbedrag van de boete op grond van draagkracht verlaagt tot € 50.000. Een boete van dit bedrag acht de AFM ook evenredig in het licht van de omvang van de onderneming waarbinnen de overtreding zich heeft afgespeeld<sup>24</sup> en de leidende rol die de heer Van Kuijk binnen deze onderneming heeft gespeeld.

Gelet op het voorgaande, stelt de AFM de boete vast op een bedrag van **€ 50.000**.

Het bedrag dient binnen zes weken te worden overgemaakt op bankrekening ( ) ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer ( ). De heer Van Kuijk ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.<sup>25</sup> Als de heer Van Kuijk 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 de heer Van Kuijk na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.<sup>26</sup> Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, is de heer Van Kuijk wel wettelijke rente verschuldigd.<sup>27</sup>

### 5.3 Openbaarmaking van de boete

Artikel 1:97, eerste lid, Wft schrijft voor dat de AFM een besluit tot boeteoplegging ingevolge de Wft openbaar maakt zodra het besluit onherroepelijk is geworden. Dat geldt ook, voor zover van toepassing, voor de uitkomst van een tegen het besluit ingesteld bezwaar, beroep of hoger beroep. Over de publicatie van de onderhavige boete zal de AFM een beslissing nemen zodra dit besluit definitief is geworden. U ontvangt daartoe te zijner tijd een separaat voornemen tot publicatie en zult in de gelegenheid worden gesteld om hierop uw reactie te geven, waarbij u ook kunt ingaan op de wijze van publicatie van het boetebesluit.

## 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. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer 020-797 3835) of per e-mail (e-mailadres [bezwarenbox@afm.nl](mailto:bezwarenbox@afm.nl)) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht ([www.afm.nl/bezwaar](http://www.afm.nl/bezwaar)). Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hier genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

---

<sup>24</sup> Omzet ruim € 1.400.000, eigen vermogen ruim € 500.000, 8,5 fte, managementvergoeding voor twee DGA's in totaal € 393.000 (gegevens afkomstig uit jaarverslag Finles over 2016).

<sup>25</sup> Zie artikel 4:87, eerste lid, en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).

<sup>26</sup> Zie artikel 1:85, eerste lid, Wft.

<sup>27</sup> Zie artikel 1:85, tweede lid, Wft.

Datum 10 september 2019  
Ons kenmerk [...]  
Pagina 31 van 31

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]

[was getekend]