

**Openbare versie**  
**Per e-mail vooruit en aangetekend verstuurd**

Finnius  
C. Riekerk  
Jollemanhof 20A  
1019 GW AMSTERDAM

Datum	10 januari 2019
Ons kenmerk	[...]
Pagina	1 van 96
Telefoon	020 - 797 2285
Email	[...]
Betreft	Beslissing op bezwaar DeGiro

Geachte heer Riekerk,

Bij besluit van 23 april 2018 heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan DeGiro B.V. (**DeGiro**) een last onder dwangsom opgelegd met kenmerk [...] (**het Lastbesluit**). Tegen het Lastbesluit heeft DeGiro bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Lastbesluit gedeeltelijk te herroepen. De AFM herroept het Lastbesluit, in die zin dat:

- Lastonderdeel 3 komt te vervallen<sup>1</sup>, voor zover hierin van DeGiro wordt vereist dat zij binnen zes maanden na dagtekening van het Lastbesluit de externe steun aan de Cash Funds beëindigt. Na heroverweging is de AFM tot de conclusie gekomen dat het oordeel in het Lastbesluit dat DeGiro externe steun geeft aan de Cash Funds en daarmee bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 Verordening (EU) 2017/1131 (**Verordening Geldmarktfondsen**)<sup>2</sup> geen stand kan houden. Voor het overige blijft dit Lastonderdeel in stand.
- Lastonderdeel 5 komt te vervallen<sup>3</sup>, voor zover dit is gebaseerd op het oordeel dat DeGiro artikel 3, eerste lid, van de Wet ter voorkoming van witwassen en financiering van terrorisme (**Wwft**) heeft overtreden, voor zover deze in samenhang gezien wordt met artikel 8, vierde lid, Wwft (oud). Na heroverweging is de AFM tot de conclusie gekomen dat het oordeel in het Lastbesluit dat DeGiro artikel 8, vierde lid, Wwft (oud) overtreedt geen stand kan houden. Voor het overige blijft dit Lastonderdeel in stand.
- Lastonderdeel 6 komt geheel te vervallen.<sup>4</sup> Na heroverweging is de AFM tot de conclusie gekomen dat het oordeel in het Lastbesluit dat DeGiro artikel 10b, eerste lid, van de Sanctiewet 1977 (**Sw**) jo. artikel 2 van de Regeling toezicht Sanctiewet 1977 (**RtSw**) heeft overtreden geen stand kan houden.

---

<sup>1</sup> Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

<sup>2</sup> Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen.

<sup>3</sup> Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

<sup>4</sup> Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

- Lastonderdeel 7 komt geheel te vervallen.5 Na heroverweging is de AFM tot de conclusie gekomen dat het oordeel in het Lastbesluit dat DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wwft jo. artikel 24, Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) heeft overtreden geen stand kan houden.

Voor het overige laat de AFM het Lastbesluit in stand. In deze brief legt de AFM uit hoe zij tot haar oordeel is gekomen.

De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar en in paragraaf IV geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. In paragraaf V staat het besluit van de AFM. Tot slot bevat paragraaf VI de rechtsgangverwijzing. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen in de bijlage en maakt integraal onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar.

I. Procedure

1. Bij besluit van 23 april 2018 heeft de AFM aan DeGiro een last onder dwangsom opgelegd als bedoeld in artikel 1:79, eerste lid, aanhef en onder a, van de Wet op het financieel toezicht (Wft). Deze last onder dwangsom houdt in dat DeGiro binnen zes maanden na oplegging van het besluit ervoor zorg dient te dragen dat DeGiro, conform artikel 4:11, eerste lid, Wft, een adequaat beleid voert welke een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. De AFM heeft tevens op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft besloten tot publicatie van het Lastbesluit indien één of meerdere dwangsommen verbeuren.
2. Bij brief van 31 mei 2018 heeft DeGiro pro forma bezwaar gemaakt tegen het Lastbesluit. DeGiro heeft daarbij verzocht om een termijn van zes weken om de gronden van het bezwaar te mogen indienen.
3. Bij brief van 5 juni 2018 heeft de AFM de ontvangst van het pro forma bezwaarschrift bevestigd en DeGiro daarbij een termijn van zes weken gegeven om de gronden van het bezwaar in te dienen. Tevens heeft de AFM DeGiro verzocht of zij gebruik wenst te maken van haar recht om gehoord te worden.
4. Op 25 juni 2018 heeft DeGiro de AFM telefonisch om nader overleg verzocht over de planning van de bezwaarprocedure. DeGiro heeft aangegeven dat zij in overleg is met de AFM over de wijze waarop zij kan voldoen aan het Lastbesluit. Volgens DeGiro kan dit overleg uiteindelijk ertoe leiden dat (een deel van) de gronden van het bezwaar tegen het Lastbesluit weggenomen wordt. Een overleg tussen de DeGiro en de AFM ten aanzien van de bezwaarprocedure zou er volgens DeGiro toe kunnen leiden dat de bezwaarprocedure zowel voor DeGiro als de AFM efficiënt en doelmatig ingericht wordt.
5. Per e-mail van 29 juni 2018 heeft de AFM, in reactie op het verzoek van DeGiro van 25 juni 2018, aangegeven geen aanleiding te zien voor nader overleg over de planning van de bezwaarprocedure. De AFM

5 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

heeft medegedeeld daarom vast te houden aan de gestelde termijn voor het indienen van de gronden van het bezwaar.

- 6. Bij brief van 9 juli 2018 heeft DeGiro om vier weken verlenging verzocht van de termijn voor het indienen van de gronden van het bezwaar, onder andere wegens de forse omvang en complexiteit van de zaak.
7. Bij brief van 9 juli 2018 (kenmerk: [...]) heeft de AFM ingestemd met het met vier weken verlengen van de termijn voor het indienen van de gronden van het bezwaar.
8. Bij brief van 14 augustus 2018 heeft DeGiro de gronden van bezwaar aangevuld. Deze brief zal in dit besluit als het Bezwaarschrift worden aangeduid.
9. Op 15 augustus 2018 heeft de AFM DeGiro telefonisch verzocht of zij gebruik wenst te maken van het recht om gehoord te worden in het kader van de bezwaarprocedure.
10. Op 20 augustus 2018 heeft DeGiro per e-mail bevestigd gebruik te willen maken van de gelegenheid om het bezwaar in een hoorzitting mondeling toe te lichten.
11. Op 14 september 2018 heeft de hoorzitting plaatsgevonden. Van deze hoorzitting is een verslag gemaakt, dat is bijgevoegd bij dit besluit (zie bijlage). Tijdens hoorzitting heeft de AFM, vanwege de omvang en complexiteit van het dossier, aan DeGiro gevraagd om uitstel van de beslistermijn tot drie maanden na de datum van de hoorzitting.
12. Op 17 september 2018 heeft DeGiro per brief ingestemd met het door de AFM verzochte uitstel van de beslistermijn.
13. Op 14 november 2018 heeft de AFM DeGiro telefonisch om verder uitstel van de beslistermijn gevraagd tot uiterlijk 18 januari 2019.
14. Op 21 november 2018 heeft DeGiro telefonisch ingestemd met het door de AFM op 14 november 2018 verzochte verdere uitstel.
15. Op 25 november 2018 heeft DeGiro per e-mail bevestigd dat zij instemt met het door de AFM op 14 november 2018 verzochte uitstel.

II. Feiten en omstandigheden

Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het Lastbesluit en de onderzoeksrapportage met kenmerk [...] (het Definitieve Onderzoeksrapport) die met het Lastbesluit aan DeGiro

is verzonden. De feiten die zijn genoemd in het Definitieve Onderzoeksrapport in het Lastbesluit moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.

III. Bezwaar

16. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift de volgende gronden:

- A. Primair is het Lastbesluit onrechtmatig, omdat:
1. er geen sprake is van de door de AFM gestelde overtredingen door DeGiro, althans niet in die mate dat gesteld kan worden dat artikel 4:11 Wft is overtreden.
2. het Lastbesluit in strijd is met de beginselen van behoorlijk bestuur, waaronder het beginsel van een evenwichtige belangenafweging, het evenredigheidsbeginsel, het zorgvuldigheidsbeginsel, het legaliteitsbeginsel (lex certa) en het rechtszekerheidsbeginsel, zoals dat besloten ligt in artikel 5:32a van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).
B. Subsidiair is de begunstigingstermijn in strijd met het rechtszekerheidsbeginsel.
C. De AFM zou bij de eventuele verbeurte van één of meerdere dwangsommen primair van publicatie af moeten zien. Subsidiair zou de AFM die publicatie moeten beperken tot uitsluitend de delen van het Lastbesluit die zien op het lastonderdeel op grond waarvan een dwangsom wordt verbeurd.

IV. Beoordeling van de bezwaargronden A t/m C

17. Alvorens in te gaan op de bezwaargronden, zal de AFM eerst kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met 23 april 2018 artikel 4:11, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid voert dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt.

DeGiro

18. DeGiro heeft een vergunning als beleggingsonderneming. Als dagelijks beleidsbepalers zijn de heer [A] en de heer [B] aangemeld. Zij zijn tevens statutair bestuurder van DeGiro. Per 21 december 2017 is daarnaast de heer [C] aangemeld als medebeleidsbepaler.

6 Het betreft lastonderdelen 1 tot en met 10 van het Lastbesluit.

7 Vergunningnummer 14002441.

8 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, p. 13.

De [F] Groep

19. DeGiro maakt onderdeel uit van de [F] Groep. [G] staat aan het hoofd van deze groep. [G] is eveneens de enig aandeelhouder van DeGiro. Statutair bestuurders van de groep zijn de heer [D] en de heer [E]. Binnen de groep zijn verschillende ondernemingen die beschikken over een vergunning van de AFM als financiële onderneming. De organisatie van de gehele groep is sterk verweven. Alle entiteiten binnen de groep worden aangestuurd door dezelfde personen die allen een belang hebben bij de [F] Groep. De heren [A], [E], [B] en [D] zijn allen (middellijk) aandeelhouder van alle ondernemingen binnen de [F] Groep.9

Dienstverlening DeGiro10

- 20. DeGiro exploiteert een online platform voor beleggers. De beleggers die toegang hebben tot dit platform kunnen hun aan- en verkooporders in financiële instrumenten, waaronder aandelen, 'execution only' inleggen. Alle cliënten kunnen door het aangaan van de cliëntovereenkomst (de Cliëntovereenkomst) via het platform van DeGiro transacties in financiële instrumenten verrichten en posities in financiële instrumenten aanhouden. De diensten die DeGiro aan cliënten verleent op grond van de Cliëntovereenkomst kunnen uitgebreid worden als de cliënt in aanvulling op die overeenkomst een addendum aangaat. Aanvullende diensten zijn:
a. het handelen in derivaten via DeGiro;
b. het hebben van een negatief saldo in geld;
c. het hebben van een negatief saldo in effecten.
21. Op het platform van DeGiro konden orders van cliënten intern gematcht worden. Hiermee wordt bedoeld: het samenbrengen van tegengestelde orders van cliënten van DeGiro, waarbij er een transactie tussen deze cliënten tot stand komt (intern matchen). Alle cliënten van DeGiro namen in principe deel aan het interne matchen. DeGiro biedt cliënten de mogelijkheid om gebruik te maken van verschillende ordertypen. Een van de ordertypen is de zogenaamde Join Order. Deze order wordt uitsluitend intern uitgevoerd. Bij het interne matchen speelde [H] een grote rol. In juni 2017 was [H] in 90,9 procent van de intern uitgevoerde orders de tegenpartij voor de (niet-professionele) cliënt van DeGiro.11 [H] is een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft jo. artikel 4 van Richtlijn 2011/61/EU (AIFM-Richtlijn) en gestructureerd als een fonds voor gemene rekening. [H] wordt beheerd door [I].
22. [I] is net als DeGiro onderdeel van de [F] Groep en beschikt over een vergunning12, zoals bedoeld in artikel 6 AIFM-Richtlijn. Daarnaast beschikt [I] over een ICBE-vergunning13, zoals bedoeld in artikel 6 van Richtlijn 2009/65/EG (ICBE-Richtlijn), voor het beheren van een maatschappij of fonds voor collectieve belegging in

9 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, p. 12-15.

10 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, p. 16-17.

11 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 65.

12 Vergunningnummer 15000304.

13 Vergunningnummer 15001368.

effecten. Als dagelijks beleidsbepalers van [I] zijn aangemeld de heer [A] en de heer [B]. Zij zijn tevens statutair bestuurders van [I]. De heer [E] en de heer [D] zijn aangemeld als medebeleidsbepalers.<sup>14</sup>

- 23. Uit de derdekwartaalcijfers van DeGiro uit 2017 blijkt dat DeGiro van 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 10.383.312 transacties heeft verwerkt en dat er in totaal 208.267 beleggingsrekeningen zijn geopend bij DeGiro.
24. De financiële instrumenten van cliënten worden bewaard in een bewaarinstelling (de SPV). Het betreft de SPV's [K] (SPV Long Only) en [L] en [M] (tezamen SPV Long Short).<sup>15</sup> Verder worden de gelden van cliënten die op de rekening worden aangehouden automatisch omgezet in participaties in beleggingsinstellingen die als doel hebben om met hun beleggingen een rendement en risico te behalen gelijk aan de risicovrije rente in de betreffende valuta (de Cash funds). Deze Cash Funds worden net als [H] beheerd door [I].<sup>16</sup>

De overtreding

- 25. Op grond van artikel 4:11, eerste lid, Wft dient DeGiro een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van haar beleid waarborgt. Daaronder wordt onder meer verstaan dat wordt tegengegaan dat DeGiro of haar medewerkers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de financiële onderneming of de financiële markten kunnen schaden (onderdeel b van artikel 4:11, eerste lid, Wft). Naar het oordeel van de AFM heeft DeGiro echter niet voorkomen dat er stelselmatig wetsovertredingen worden begaan.
26. De AFM komt in het Lastbesluit tot het oordeel dat DeGiro de volgende overtredingen heeft begaan:
a. DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een duidelijke en evenwichtige organisatiestructuur. DeGiro heeft deze onderdelen van haar bedrijfsvoering onvoldoende inzichtelijk vastgelegd. DeGiro voldoet hiermee niet aan het organisatorische vereiste om besluitvormingsprocedures en een organisatiestructuur vast te stellen, te implementeren en in stand te houden. Voorts wordt door DeGiro niet op een passende en overzichtelijke wijze gegevens over de interne organisatie bijgehouden. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid Wft jo. artikel 29a, tweede lid, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening bij Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II).<sup>17</sup> (Paragraaf 4.1. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 1).

14 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, p. 13-14.

15 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, p. 14-15.

16 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport paragraaf 3.3.2.

17 Gedelegeerde Verordening (EU) van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (Gedelegeerde Verordening).

- b. DeGiro zet zich bij het verlenen van beleggingsdiensten niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze in voor de belangen van haar cliënten. Dit is een overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft. (Paragraaf 4.3. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 2).
c. DeGiro heeft onvoldoende adequate maatregelen getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Dit is een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft. (Paragraaf 4.4. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 3).
d. DeGiro geeft externe steun aan de Cash Funds. Hiermee draagt DeGiro bij aan een overtreding van artikel 35 Verordening geldmarktfondsen.18 (Paragraaf 4.4. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 3).
e. DeGiro verstrekt onjuiste informatie aan cliënten over het separaat bewaren van beleggingen en de Cash Funds. Dit is een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft. (Paragraaf 4.5. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 4).

DeGiro verstrekt voorafgaand aan het verlenen van beleggingsdiensten niet alle informatie die relevant is voor een adequate beoordeling van de dienstverlening van DeGiro. Dit is een overtreding van artikel 4:20, eerste lid, Wft. (Paragraaf 4.5. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 4).

DeGiro verstrekt niet tijdig, onjuiste en onduidelijke informatie over wezenlijke wijzigingen in eerder aan haar cliënten verstrekte informatie. Dit is een overtreding van artikel 4:20, derde lid, Wft. (Paragraaf 4.5. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 4).

- f. DeGiro geeft onvoldoende invulling aan de verplichting om cliëntenonderzoek te doen ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme. Dit is een overtreding van artikel 3, eerste lid, Wwft (oud), in samenhang gezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft (oud), artikel 4, eerste lid, Wwft (oud) en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft (oud). (Paragraaf 4.6. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 5).

DeGiro geeft onvoldoende invulling aan de naleving van Sanctieregelgeving. Dit is een overtreding van artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw. (Paragraaf 4.6. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 6).

18 Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (Verordening geldmarktfondsen).

- g. DeGiro beschikt niet over adequate procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo. (Paragraaf 4.7. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 7).
h. DeGiro beschikt niet over een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliance-functie uitoefent. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22 Gedelegeerde Verordening. (Paragraaf 4.8. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 8).
i. DeGiro voert geen adequaat beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, aanhef en sub a, Wft jo. artikel 23, eerste lid, BGfo. (Paragraaf 4.9. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 9).

DeGiro voert geen adequaat beleid ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Dit is een overtreding van artikel 4:88 Wft jo. artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening. (Paragraaf 4.9. Definitieve Onderzoeksrapport, Lastonderdeel 10).

- 27. Uit het voorgaande blijkt dat DeGiro een aanzienlijke hoeveelheid wetsovertredingen begaat. Op grond daarvan oordeelt de AFM dat het beleid van DeGiro niet voorziet in de bewustwording, bevordering en de handhaving van integer handelen binnen alle lagen van de onderneming. Tevens oordeelt de AFM dat door DeGiro niet wordt tegengegaan dat wetsovertredingen worden begaan. De door de AFM geconstateerde overtredingen zijn wetsovertredingen die het vertrouwen in DeGiro of in de financiële markten kunnen schaden. DeGiro voert dan ook geen adequaat beleid dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt en wetsovertredingen tegengaat. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft.
28. Hiervoor heeft de AFM samengevat hoe zij in het Lastbesluit tot het oordeel is gekomen dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met 23 april 2018 artikel 4:11, eerste lid, Wft overtreedt. In het navolgende zal de AFM op de bezwaargronden van DeGiro ingaan.

A.1. Er is geen sprake van de door de AFM gestelde overtredingen

- 29. DeGiro stelt in haar bezwaarschrift primair dat het Lastbesluit onrechtmatig is, omdat er geen sprake is van de door de AFM gestelde overtredingen, althans niet in die mate dat gesteld kan worden dat artikel 4:11 Wft is overtreden.19 DeGiro stelt de door de AFM in verschillende lastonderdelen en paragraaf 3.2 van het Lastbesluit benoemde regelgeving niet overtreden te hebben. Om die reden is volgens DeGiro evenmin

19 Bezwaarschrift, p. 1.



sprake van overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft. Daarbij stelt DeGiro dat, zelfs als de AFM zou constateren dat DeGiro toch een enkele specifieke toezichtregel overtreedt, dit niet kan leiden tot overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft. De reden hiervoor is volgens DeGiro dat in een dergelijk geval sprake dient te zijn van stelselmatige wetsovertredingen die het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kunnen schaden. De daadwerkelijke bevindingen van de AFM die tot de vermeende overtredingen leiden zijn naar het oordeel van DeGiro niet van dien aard dat deze het vertrouwen in de financiële onderneming schaden.<sup>20</sup>

30. Vervolgens betoogt DeGiro in het Bezwaarschrift per lastonderdeel waarom er volgens haar geen sprake is van een overtreding. Voordat de AFM ingaat op het bezwaar van DeGiro ten aanzien van de overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft, zal zij eerst ingaan op de bezwaren die DeGiro per lastonderdeel ingebracht heeft. Achtereenvolgens komt daarbij aan bod:

- A.1.1 Lastonderdeel 1: Evenwichtige organisatiestructuur.
- A.1.2 Lastonderdeel 2: Algemene zorgvuldigheidsnorm.
- A.1.3 Lastonderdeel 3: Vermogensscheiding.
- A.1.4 Lastonderdeel 4: Onjuiste informatieverstrekking.
- A.1.5 Lastonderdelen 5 en 6: Wwft en Sanctiewet.
- A.1.6 Lastonderdeel 7: Omgang met incidenten.
- A.1.7 Lastonderdeel 8: Inrichting compliance-functie.
- A.1.8 Lastonderdelen 9 en 10: Belangenconflicten.

A.1.1 Lastonderdeel 1: Evenwichtige organisatiestructuur

31. Voordat ingegaan wordt op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, zal de AFM eerst kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met 23 april 2018 artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening heeft overtreden.<sup>21</sup>

32. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro niet beschikt over een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur, welke voldoende is vastgelegd. De AFM stelt vast dat DeGiro in de praktijk een andere organisatiestructuur hanteert dan beschreven in haar eigen procedures en maatregelen. In de praktijk blijkt dat besluitvorming omtrent DeGiro verweven is met de besluitvorming over andere (vergunninghoudende) ondernemingen binnen de groep. Doordat de feitelijke werking van de bedrijfsvoering in de praktijk afwijkt van de vastlegging daarvan, is er geen sprake van een juiste wijze van vastlegging van de bedrijfsvoering. DeGiro voldoet hiermee niet aan het organisatorische vereiste om besluitvormingsprocedures en een organisatiestructuur vast te stellen, te implementeren en in stand te houden.

20 Bezwaarschrift, p. 4.

21 Voor een meer uitgebreide toelichting zie Lastbesluit, p. 13-17.

- 33. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift ten aanzien van dit lastonderdeel het volgende.
a. De besluitvormingspraktijk wijkt niet af van de wijze waarop deze is vastgelegd. DeGiro begrijpt dan ook niet waarom de AFM constateert dat DeGiro geen duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur heeft, die niet goed zou zijn vastgelegd.
b. De vastlegging van de bedrijfsvoering is wel in lijn met de structuur en inrichting van DeGiro.
c. Het Lastbesluit is op dit onderdeel en de op grond daarvan te nemen acties onvoldoende bepaald.
34. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdeel 1 naar voren heeft gebracht.
a. Praktijk wijkt niet af van vastlegging22
35. In het Bezwaarschrift stelt DeGiro dat de bevinding van de AFM dat de organisatiestructuur in de praktijk afwijkt van wat op dat punt is vastgelegd, raakt aan een reeds voorafgaand aan het Lastbesluit aangepast aspect van vergaderen en besluitvorming door DeGiro. De besluitvormingspraktijk binnen DeGiro wijkt daarmee niet af van de wijze waarop deze is vastgelegd. Het dagelijks bestuur van DeGiro en de [F] Groep zijn daadwerkelijk gescheiden. De LPE Management Board, waaraan de heren [D], [B] en [A] deelnemen, is in 2018 niet meer in die hoedanigheid bijeengekomen. Besluiten van DeGiro worden inmiddels genomen door een uitgebreid DeGiro bestuur en besluiten waar LPE goedkeuring voor vereist is, worden genomen door het statutair bestuur van LPE (de heren [E] en [D]). DeGiro begrijpt dan ook niet dat de AFM constateert dat DeGiro geen duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur heeft, die niet goed zou zijn vastgelegd en dat op grond daarvan artikel 21, eerste lid, onder a en f, Gedelegeerde Verordening zou zijn overtreden.
36. Volgens DeGiro heeft de AFM erkend dat DeGiro stappen heeft ondernomen om de organisatiestructuur te versterken. De AFM heeft onvoldoende onderzocht hoe de situatie precies is en concludeert gemakshalve dat er sprake is van een overtreding zonder dat dit daadwerkelijk beoordeeld wordt. Dit is een onzorgvuldige voorbereiding met betrekking tot een ingrijpende maatregel en getuigt van vooringenomenheid van de AFM.

Reactie AFM

22 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 19-20 van het Bezwaarschrift.

- 37. De AFM deelt het oordeel van DeGiro niet, omdat DeGiro weliswaar stelt dat de besluitvormingspraktijk (inmiddels) niet langer afwijkt van de wijze waarop deze is vastgesteld, maar dit, niet met stukken onderbouwt, ondanks uitgebreid daartoe in de gelegenheid te zijn gesteld.
38. De AFM onderbouwt dit als volgt. Uit het document Organizational Chart & Group Governance LPE Group van 2 juni 2017 heeft de AFM opgemaakt dat alle groepsentiteiten van de [F] Groep, behalve [N], [O] en [P] worden aangestuurd door de Management Board. In het organogram is aangegeven dat 'business development, long-termstrategy en management licenced entities' de taken van de Management Board zijn. De heer [B] (Chief Executive Officer), de heer [A] (Chief Operating Officer) en de heer [D] (Chief Commercial Officer) worden genoemd als leden van de Management Board.23
39. Uit de notulen van de vergadering van de Management Board van 17 juli 2017 blijkt dat door de Management Board onderwerpen besproken worden die niet alleen betrekking hebben op de [F] Groep als geheel, maar ook over onderwerpen die betrekking hebben op specifieke entiteiten binnen de groep.
40. In het document Administrative Organisation and Internal Control AO/IC (de AO/IC) van maart 2018 heeft DeGiro opgenomen op welke wijze de organisatiestructuur van DeGiro is vormgegeven. Uit het document blijkt dat DeGiro aangestuurd wordt door een Board of Directors bestaande uit drie leden: de heer [B] ([functie]), de heer [A] ([functie]) en de heer [C] ([functie]).24 In Annex II bij de AO/IC zijn de verschillende verantwoordelijkheden, de primair verantwoordelijken en de rapportagelijnen binnen de Board of Directors opgesomd.25 Volgens de AO/IC komt de Board of Directors tweewekelijks bijeen.26 In de AO/IC is tevens een overzicht opgenomen van de verschillende vormen van 'consultation/meetings within DeGiro'.27 In dit kader wordt ook de Management Board [F] Groep genoemd die elke maand bijeen komt en waarbij 'Members of the directors of the board of relevant entities' aanwezig zijn.28 Uit de AO/IC blijkt niet hoe de Board of Directors van DeGiro en de Management Board van de [F] Groep zich tot elkaar verhouden.
41. De AFM heeft vastgesteld dat de praktijk en de AO/IC, niet overeenkomen. In de praktijk wordt DeGiro aangestuurd door de Management Board en niet door de Board of Directors. In de Zienswijze (de Zienswijze) heeft DeGiro ook de conclusie van de AFM bevestigd dat er in de praktijk besluiten genomen werden door de Management Board.29 Tevens is er sprake van een grote verwevenheid van verschillende

23 Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, paragraaf 4.3.2.

24 Administrative Organisation and Internal Control AO/IC maart 2018, p. 11 en annex II.

25 Administrative Organisation and Internal Control AO/IC maart 2018, p. 12.

26 Administrative Organisation and Internal Control AO/IC maart 2018, p. 36-37.

27 Administrative Organisation and Internal Control AO/IC maart 2018, p. 12.

28 Administrative Organisation and Internal Control AO/IC maart 2018, p. 12.

29 Lastbesluit, p. 14.

entiteiten binnen de [F] Groep, zoals DeGiro en [I]. Dit blijkt naar het oordeel van de AFM uit de volgende feiten<sup>30</sup>:

- a. in het organogram van de [F] Groep is opgenomen dat DeGiro als onderdeel van de gehele [F] Groep wordt aangestuurd door de Management Board;
b. in het organogram is opgenomen dat één van de taken van de Management Board het management is van de vergunninghoudende entiteiten, zoals DeGiro;
c. de AFM heeft tijdens haar onderzoek verzocht om de notulen van vergaderingen van de directie en is verwezen naar de notulen van de Management Board van de [F] Groep;
d. uit die notulen blijkt dat de dagelijkse gang van zaken van DeGiro – zoals de communicatie met cliënten, dienstverlening aan professionele cliënten, het aangaan van tripartiete overeenkomsten en het voldoen aan wet- en regelgeving – uitvoerig wordt besproken in de Management Board;
e. uit de notulen blijkt tevens welke besluiten genomen worden door de Management Board en dat een deel van deze besluiten formeel behoort tot het domein van de Board of Directors; voorbeelden van dergelijke besluiten zijn de uitbreiding van DeGiro naar Australië, de keuze voor een vestigingslocatie in Zuid-Oost Azië, het personeelsbeleid en de migratie van participanten van [H] naar een rekening bij DeGiro.

42. De AFM heeft inderdaad gezien dat DeGiro inmiddels stappen heeft ondernomen om de organisatiestructuur van DeGiro te versterken.<sup>31</sup> De AFM heeft in haar overwegingen meegenomen dat DeGiro met de aanmelding van de heer [C] als interim CFRO stappen heeft ondernomen om de organisatiestructuur van DeGiro te versterken.<sup>32</sup> Dat DeGiro op dit punt en ten aanzien van de rol van de heer [D]<sup>33</sup> haar bedrijfsvoering heeft aangepast, maakt echter nog niet dat er daarmee sprake is van een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur. Zoals beschreven in paragraaf 4.1 van het Definitieve Onderzoeksrapport en paragraaf 2.2. van het Lastbesluit is de AFM op basis van meerdere bevindingen tot het oordeel gekomen dat DeGiro artikel 4:14, eerste lid Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening heeft overtreden. DeGiro heeft wel gesteld, maar niet onderbouwd of aangetoond dat er zich wijzigingen hebben voorgedaan in de organisatiestructuur die ervoor zorgen dat aan de genoemde normen wordt voldaan. DeGiro heeft dit niet in de Zienswijze op het Voorgenomen Besluit gedaan en evenmin in het Bezwaarschrift. Nu zij hiertoe meerdere malen in de gelegenheid is gesteld en nagelaten heeft haar stellingen met stukken te onderbouwen, mag de AFM zich baseren op haar eerdere constatering en nu de gestelde wijzigingen niet

<sup>30</sup> Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, paragraaf 4.1.2.

<sup>31</sup> Lastbesluit, p. 15.

<sup>32</sup> Definitieve Onderzoeksrapport, p. 15-16.

<sup>33</sup> Zie ook het Definitieve Onderzoeksrapport, paragraaf 2.3.

deugdelijk zijn vastgelegd. Van onzorgvuldigheid of vooringenomenheid van de zijde van de AFM is dan ook geen sprake.

b. Inzichtelijke vastlegging34

43. DeGiro deelt het oordeel van de AFM niet dat er sprake is van een overtreding. DeGiro erkent dat de vastlegging van onderdelen van haar bedrijfsvoering voor verbetering vatbaar was. Dat zij daar ook voortvarend mee aan de slag is gegaan, betekent niet dat de vastlegging dermate onder de maat was dat DeGiro daarmee artikel 21, eerste lid, onder a en f, Gedelegeerde Verordening overtrad. De AFM maakt ook nergens concreet hoe DeGiro deze norm concreet zou overtreden.

Reactie AFM

- 44. De AFM deelt het oordeel van DeGiro niet en verwijst ter onderbouwing daarvan naar de hiervoor beschreven constatering dat de bedrijfsvoering van DeGiro in de praktijk afweek van de wijze waarop deze was vastgelegd. Van inzichtelijke vastlegging van de bedrijfsvoering, als bedoeld in artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening kan reeds hierom geen sprake zijn.
45. De AFM merkt in dat verband nog het volgende op. Op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft dient een beleggingsonderneming haar bedrijfsvoering zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Op grond van artikel 4:14, tweede lid, Wft is deze bepaling nader uitgewerkt in artikel 29a, tweede lid, BGfo waar is bepaald dat de bedrijfsvoering van een beleggingsonderneming onder andere dient te voldoen aan artikel 21 van de Gedelegeerde Verordening.
46. Op grond van artikel 21, eerste lid, onder a en f, Gedelegeerde Verordening dienen beleggingsondernemingen te voldoen aan een aantal organisatorische vereisten. Een daarvan is het vereiste om besluitvormingsprocedures en een organisatiestructuur vast te stellen, te implementeren en in stand te houden. Deze dienen op een duidelijke en gedocumenteerde wijze de rapportagelijnen te specificeren en de functies en verantwoordelijkheden te verdelen.35 Een ander vereiste is dat de beleggingsonderneming passende en overzichtelijke gegevens over haar bedrijf en interne organisatie bijhoudt.36
47. DeGiro heeft de procedures en maatregelen ten behoeve van haar bedrijfsvoering vastgelegd in meerdere documenten. Nu de AFM in het voorgaande heeft vastgesteld dat er een verschil bestaat tussen de vastlegging in deze documenten enerzijds en de structuur en inrichting van DeGiro in de praktijk anderzijds, heeft te gelden dat DeGiro de op haar rustende verplichting om haar bedrijfsvoering inzichtelijk vast te leggen, niet naleeft.

34 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 21-23 van het Bezwaarschrift.

35 Artikel 21, eerste lid, onder a, Gedelegeerde Verordening.

36 Artikel 21, eerste lid, onder f, Gedelegeerde Verordening.

48. De AFM deelt ook niet het oordeel van DeGiro dat zij niet concreet zou maken dat DeGiro het bepaalde in artikel 21, eerste lid, onder a en f, Gedelegeerde Verordening zou overtreden. In paragraaf 4.1 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM, op basis van de feiten beschreven in paragraaf 3.4 van het Definitieve Onderzoeksrapport, haar bevindingen en voorlopige oordeel weergegeven ten aanzien van de wijze waarop DeGiro haar bedrijfsvoering heeft ingericht. In paragraaf 2.2 is de AFM ingegaan op de Zienswijze en heeft de AFM haar definitieve oordeel gegeven.

c. Formele bezwaren<sup>37</sup>

49. In het Bezwaarschrift stelt DeGiro dat het lastonderdeel en de op grond daarvan te nemen acties onvoldoende bepaald zijn. Op basis van de ruime formulering van de lastonderdelen kan DeGiro niet inschatten of de door haar genomen, verregaande, maatregelen door de AFM wel als voldoende zullen worden beschouwd. Bovendien bevat de open norm van artikel 21, eerste lid, Gedelegeerde Verordening een specifieke proportionaliteitsbepaling. Op grond van het rechtszekerheidsbeginsel zal de AFM DeGiro ook ruimte moeten bieden om van deze invullingsvrijheid gebruik te maken. Dat brengt mee dat de AFM deze invullingsvrijheid steeds zal moeten betrekken in haar beoordeling over een eventuele schending van de betrokken bepaling.

Reactie AFM

50. Voor zover DeGiro in dit kader in algemene zin bezwaren aanvoert tegen de bepaalbaarheid van de last, gaat de AFM hier nader op in in paragraaf B.1. In het navolgende zal de AFM specifiek ten aanzien van lastonderdeel 1 op dit punt ingaan.

51. De AFM deelt het oordeel van DeGiro niet. DeGiro dient de gedragslijn te volgen zoals die door de AFM wordt beschreven in paragraaf 5 van het Lastbesluit, onder 1. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het Lastbesluit te voorzien in een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur en daarmee te voldoen aan het vereiste om besluitvormingsprocedures en een organisatiestructuur vast te stellen, te implementeren en in stand te houden. Daarnaast dient DeGiro binnen zes maanden na dagtekening van het besluit ervoor zorg te dragen dat deze onderdelen van haar bedrijfsvoering voldoende inzichtelijk zijn vastgelegd en daarmee te voldoen aan het vereiste om op een passende en overzichtelijke wijze gegevens over de interne organisatie bij te houden. Deze gedragslijn strekt ertoe dat DeGiro voldoet aan de geldende toezichtwetgeving, meer specifiek: artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening. Gelet op de bevindingen van de AFM in het Definitieve Onderzoeksrapport is het de verantwoordelijkheid van DeGiro om de genoegzaam toegelichte tekortkomingen op te lossen en daarmee de overtredingen te beëindigen.

37 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 24-26 van het Bezwaarschrift.

- 52. Nu artikel 21, eerste lid, sub f, Gedelegeerde Verordening vereist dat DeGiro passende en overzichtelijke gegevens over haar bedrijf en interne organisatie bijhoudt, verwijst de AFM volledigheidshalve hier ook nog naar de overwegingen bij deze verordening ten aanzien van het bijhouden van gegevens. In overweging 92 bij de Gedelegeerde Verordening overweegt de Europese Commissie dat de gegevens die een beleggingsonderneming moet bijhouden, aangepast moeten zijn aan de aard van de bedrijfsactiviteit en het spectrum van verrichte beleggingsdiensten en activiteiten. Hierbij geldt de voorwaarde dat aan de in de aldaar genoemde verordeningen en richtlijnen38 vastgelegde verplichtingen is voldaan én de bevoegde autoriteiten hun toezichttaken kunnen vervullen en handhavingsmaatregelen kunnen uitvoeren met het oog op de bescherming van beleggers en de integriteit van de markt.
53. Waar DeGiro zich in dit kader beroept op het proportionaliteitsbeginsel uit artikel 21, eerste lid, Gedelegeerde Verordening, volgt de AFM DeGiro evenmin. Nu de AFM vast heeft gesteld dat er bij DeGiro geen sprake is van een evenwichtige en adequate organisatiestructuur en de praktijk niet overeenkomt met de vastleggingen ter zake, waardoor de vastleggingen tekort schieten, kan het proportionaliteitsbeginsel DeGiro niet baten. Ongeacht het proportionaliteitsbeginsel kan van DeGiro verlangd worden dat zij er voor zorgdraagt dat haar organisatiestructuur evenwichtig en adequaat is en dat deze goed in de organisatie is geïmplementeerd zodat daar in de praktijk ook naar gehandeld wordt. De vaststelling dat de praktijk en de vastlegging niet overeenkomen, raakt aan de kern van artikel 21, eerste lid, Gedelegeerde Verordening. De AFM mag dan ook van elke beleggingsonderneming, ongeacht de omvang en aard van de activiteiten, verwachten dat zij dit op orde heeft.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdeel 1:

- 54. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdeel 1 geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet tot een ander oordeel.

A.1.2 Lastonderdeel 2: Algemene zorgvuldigheidsnorm

- 55. Voordat de AFM ingaat op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, vat de AFM kort samen hoe zij in het Lastbesluit tot het oordeel is gekomen dat DeGiro zich bij het verlenen van beleggingsdiensten niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten.39
56. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro voor [H] op meerdere fronten afwijkende voorwaarden hanteert, ten opzichte van andere cliënten. Deze afwijkende voorwaarden worden naar het oordeel van de AFM ingegeven door het verdienmodel en de verwevenheid binnen de [F] Groep. De afwijkende behandeling van

38 Richtlijn 2014/65/EU, Verordening (EU) nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad, Verordening (EU) nr. 596/2014, Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad.

39 Voor een meer uitgebreide toelichting zie Lastbesluit, p. 32-33.

[H] komt onder andere tot uiting in afwijkende tarieven en het opmaatgemaakte risicomodel. Ook heeft de AFM vastgesteld dat in het opmaatgemaakte risicomodel diverse posities niet worden meegenomen. De AFM heeft opgemerkt dat het aan DeGiro is om ervoor te zorgen dat het afwijkende risicomodel past bij de karakteristieken van [H] en om ervoor te zorgen dat alle risico's van [H] worden meegewogen. Dit heeft DeGiro nagelaten. Daarbij heeft zij zich er geen rekenschap van gegeven dat de posities van [H] binnen dezelfde bewaarinstelling werden bewaard als die van andere cliënten. Dit betekent dat ook deze andere cliënten door deze handelwijze financiële risico's hebben gelopen. Daarom is de AFM van oordeel dat DeGiro zich niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze heeft ingezet voor de belangen van haar cliënten.

- 57. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Bezwaarschrift ten aanzien van dit lastonderdeel de volgende gronden:
a. DeGiro heeft de open norm van artikel 4:90, eerste lid, Wft niet overtreden;
b. de gehele constructie was overwegend positief voor cliënten, dit wordt door de AFM ontkend;
c. DeGiro heeft [J] tot op grote hoogte hetzelfde behandeld als [H];
d. de verhouding tussen DeGiro en [H] was het resultaat van commerciële onderhandelingen;
e. de mogelijkheid tot het plaatsen van join orders was in het belang van alle cliënten;
f. de risico's van [H] waren op een adequate wijze afgedekt;
g. DeGiro is op de juiste wijze omgegaan met de theoretische tekorten van [H];
h. cliënten liepen door het afwijkende risicomodel van [H] geen financiële risico's.
58. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdeel 2 naar voren heeft gebracht.

a. Open norm<sup>40</sup>

- 59. In het Bezwaarschrift overweegt DeGiro het volgende. Artikel 4:90, eerste lid, Wft is een open norm die in het BGfo niet is uitgewerkt op de provisieregels na. DeGiro heeft deze open norm dus zelf ingevuld. Het succes van DeGiro valt of staat bij de tevredenheid van haar cliënten, dus voor DeGiro is het de eerste prioriteit om zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. DeGiro voert aan dat zij artikel 4:90, eerste lid, Wft dan ook niet heeft overtreden en is het oneens met de visie van de AFM dat zij op stelselmatige en diverse wijzen geen invulling gegeven zou hebben aan dit vereiste. De AFM heeft niet duidelijk gemaakt waarom zij tot deze conclusie komt.
60. DeGiro stelt dat de AFM haar conclusie lijkt te baseren op de verschillende behandeling van [H] ten opzichte van de retailcliënten van DeGiro. Als professionele cliënt en fonds van een zustervenootschap werd [H]

40 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 28-33 van het Bezwaarschrift.



inderdaad in bepaalde opzichten anders behandeld. Het anders behandelen van [H] is echter volgens DeGiro op geen enkele wijze ten koste gegaan van de belangen van de andere cliënten van DeGiro en was steeds logisch verbonden aan de afwijkende positie van [H] als professionele belegger. Naar de mening van DeGiro is er alleen dan een overtreding van de norm van artikel 4:90, eerste lid, Wft wanneer er sprake is van benadeling of oneerlijke behandeling van (andere) cliënten. Daarvan is op geen enkel moment sprake geweest.

Reactie AFM

- 61. Waar het gaat om open normen is het in eerste instantie aan de instelling zelf om de norm uit te leggen en haar beleid daarop af te stemmen. DeGiro lijkt te miskennen dat het vervolgens aan de AFM als toezichthouder is om te toetsen of de instelling dit op de juiste wijze heeft gedaan en daarmee aan de tot deze instelling gerichte norm heeft voldaan.
62. De AFM is tot het oordeel gekomen dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt doordat zij zich bij het verlenen van beleggingsdiensten niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze heeft ingezet voor de belangen van haar cliënten. De AFM heeft dit oordeel gebaseerd op de bevinding dat DeGiro ten opzichte van andere cliënten op meerdere fronten afwijkende voorwaarden hanteert voor [H]. Dit wordt door de AFM in samenhang gezien met het verdienmodel van DeGiro en de verwevenheid binnen de [F] Groep.41
63. Voor zover DeGiro bezwaar maakt tegen de bewoording van de AFM dat DeGiro 'stelselmatig en op diverse wijzen' geen invulling geeft aan het vereiste om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van cliënten, deelt de AFM het standpunt van DeGiro niet. Deze beschrijving van de overtreding is een feitelijke vaststelling van het feit dat DeGiro een ongelijkheid heeft gecreëerd tussen de voorwaarden en de behandeling van [H] en de voorwaarden en behandeling van andere cliënten. Deze afwijkende behandeling van [H] komt tot uiting in de afwijkende tarieven, het opmaatgemaakte risicomodel (waar diverse posities niet in worden meegenomen), de aanvullende onderpandstelling en het aanhouden van middelen bij de bewaarinstelling ten behoeve van het afdekken van tekorten van [H]. Als gevolg van deze bijzondere behandeling van [H] hebben andere cliënten van DeGiro risico's gelopen. Daarmee heeft DeGiro niet aan de algemene zorgvuldigheidsnorm voldaan zoals bepaald in artikel 4:90, eerste lid, Wft. Een ongelijke behandeling die leidt tot risico's voor andere cliënten, past in ieder geval niet in de algemene zorgvuldigheidsnorm.
64. In de paragrafen 3.3, 3.7 en 3.8 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM de in dit kader relevante feiten uiteen gezet. In paragraaf 4.3 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM haar bevindingen en oordeel op dit punt toegelicht. Daarbij heeft de AFM tevens toegelicht waarom de behandeling van [H] door DeGiro zich niet verhoudt met de verplichting om zich op een eerlijke, billijke en

41 Zie ook Lastbesluit, p. 26-32.

professionele wijze in te zetten voor alle cliënten. In het Lastbesluit heeft de AFM vervolgens gereageerd op de Zienswijze en het besluit uitgebreid toegelicht.42 Dat de AFM niet duidelijk gemaakt zou hebben hoe zij tot de conclusie komt dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden, kan de AFM dan ook niet volgen.

b. De hele constructie was overwegend positief voor cliënten43

65. DeGiro geeft in het Bezwaarschrift aan dat de AFM opmerkt dat zij de gehele constructie in ogenschouw heeft genomen. Als de AFM zich inderdaad rekenschap had gegeven van de gehele constructie, dan had de AFM erkend dat deze overwegend positieve consequenties heeft voor de cliënten van DeGiro. DeGiro voert aan dat de AFM alleen negatieve consequenties aan de constructie toekent en miskent dat de gehele constructie specifiek is opgezet ter bevoordeling van de (belangen van) cliënten van DeGiro. DeGiro wijst in dit kader op de lagere tarieven voor cliënten, de betere executie en liquiditeit, geen extern settlement risico voor cliënten en geen fluctuaties in de waarde van hun Cash Funds.

Reactie AFM

- 66. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. Naar het oordeel van de AFM is niet relevant dat er tevens positieve effecten voor cliënten aan de constructie zaten, wat daar verder ook van zij. De AFM licht dit als volgt toe.
67. In het Lastbesluit stelt de AFM met DeGiro vast dat artikel 4:90, eerste lid, Wft niet met zich brengt dat DeGiro elke cliënt op dezelfde wijze dient te behandelen. Artikel 4:90, eerste lid, Wft bevat een algemene zorgplicht waarmee wordt beoogd dat cliënten op een eerlijke, billijke en zorgvuldige wijze worden behandeld. Dit houdt in dat een afwijkende behandeling voor één van de cliënten passend is, zolang dit eerlijk, billijk en professioneel is. Naar het oordeel van de AFM is hiervan in het geval van DeGiro geen sprake. De afwijkende behandeling van [H] door DeGiro wordt volgens de AFM primair ingegeven door het verdienmodel van de [F] Groep en niet door de aard en het karakter van [H] als cliënt. Bij de beoordeling of DeGiro [H] en andere cliënten op een eerlijke, billijke en zorgvuldige wijze behandelt dient dus de gehele constructie meegewogen te worden, gelet op de verwevenheid van ondernemingen binnen de [F] Groep. Op basis daarvan komt de AFM tot het oordeel dat de bijzondere behandeling van [H] maakt dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt.44
68. Dat DeGiro stelt dat de constructie ook positieve consequenties had, maakt dit niet anders. In het Lastbesluit heeft de AFM deze positieve consequenties overigens ook betwijfeld.45 De AFM constateert dat DeGiro in het Bezwaarschrift niet ingaat op het oordeel van de AFM dat het verdienmodel van en de

42 Lastbesluit, p. 25-33.
43 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 34-35 van het Bezwaarschrift.
44 Zie ook: Lastbesluit, p, 26-28.
45 Lastbesluit, p, 28.

verwevenheid binnen de [F] Groep van invloed zijn op de inrichting van de constructie. Evenmin gaat DeGiro in op de wijze waarop deze constructie van invloed is op de zorgvuldige behandeling van cliënten. In paragraaf A.1.8 van deze beslissing op bezwaar zal de AFM hier, in het kader van de omgang van DeGiro met belangenconflicten, nog nader op ingaan. DeGiro licht tot slot in het Bezwaarschrift niet toe waarom de gestelde positieve consequenties de alternatieve behandeling van [H] en de daarmee samenhangende risico's voor andere cliënten rechtvaardigen of noodzakelijk maken.

c. Afwijkende voorwaarden en tarieven; [J]46

69. DeGiro constateert dat de AFM in het Lastbesluit tot de conclusie komt dat [J] niet hetzelfde behandeld wordt als [H]. Net als [H] is [J] een professionele cliënt van DeGiro. Uiteraard is [J] niet identiek aan [H]. Deze cliënten worden tot op grote hoogte hetzelfde behandeld. DeGiro voert aan dat de stellingen van de AFM dat DeGiro voor [J] geen afwijkend risicomodel hanteert, geen afwijkende berekeningen en controlehandelingen verricht, niet beschikt over een afzonderlijke procedure voor de berekening van het risico en de stelling dat DeGiro niet heeft toegestaan dat [J] beschikt over andere mogelijkheden om zekerheden te stellen, onjuist zijn.

Reactie AFM

- 70. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. DeGiro herhaalt in het Bezwaarschrift slechts dat wat zij reeds in de Zienswijze heeft betoogd. In het Lastbesluit heeft de AFM de Zienswijze van DeGiro reeds gemotiveerd weerlegd.
71. De AFM stelt vast dat DeGiro reeds in de Zienswijze heeft betoogd dat [H] op dezelfde wijze wordt behandeld als andere professionele cliënten met een vergelijkbaar profiel, zoals [J]. De AFM heeft in het Lastbesluit gesteld dat zij deze conclusie niet kan trekken op basis van het cliëntdossier van [J] dat DeGiro aan de AFM heeft verstrekt.47 De AFM heeft in het Lastbesluit beaamd dat DeGiro met [J], net als met [H], afwijkende afspraken heeft gemaakt ten aanzien van de tarifiering. De AFM heeft op basis van het cliëntdossier van [J] echter niet vast kunnen stellen dat er ten aanzien van [J] een afwijkend risicomodel gehanteerd wordt of dat er voor [J] afwijkende berekeningen en controlehandelingen verricht worden.
72. Ook in algemene zin heeft de AFM niet kunnen vaststellen dat er voor professionele cliënten andere risicoprocedures gelden. De AFM heeft in het Lastbesluit tevens aangegeven dat, voor zover DeGiro het voorgaande betwist, zij dit niet met documenten heeft onderbouwd.

46 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 36-40 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting deze gronden (deels) herhaald heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

47 Lastbesluit, p. 26.

- 73. Voor zover DeGiro stelt dat het onjuist is dat DeGiro niet heeft toegestaan dat [J], anders dan [H], kon beschikken over andere mogelijkheden om zekerheden te stellen, merkt de AFM op dat zij haar bevindingen in het Lastbesluit op dit punt heeft laten vallen. Aanleiding hiervoor was dat DeGiro de AFM op 29 maart 2018 heeft geïnformeerd dat deze situatie ten aanzien van [H] was gewijzigd.48 Nu de AFM haar bevindingen op dit punt niet ten grondslag heeft gelegd aan het oordeel dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt, behoeft datgene wat DeGiro in het Bezwaarschrift hierover aanvoert geen verdere bespreking.
74. Zoals de AFM hiervoor heeft aangegeven, herhaalt DeGiro in het Bezwaarschrift het standpunt dat zij heeft ingebracht in de Zienswijze.49 Evenals in de Zienswijze, onderbouwt DeGiro haar standpunt in het Bezwaarschrift niet met stukken, waardoor de AFM deze stelling niet kan controleren. Naar het oordeel van de AFM heeft DeGiro deze stelling dan ook niet aannemelijk gemaakt. Nu de AFM in het Lastbesluit reeds uitgebreid is ingegaan op wat DeGiro in het Bezwaarschrift op dit punt inbrengt, verwijst de AFM hier dan ook naar hetgeen zij in het Lastbesluit betoogd heeft.50

d. Commerciële onderhandelingen51

- 75. DeGiro wijst er in het Bezwaarschrift op dat de afspraken die voor [H] golden, het resultaat waren van een commerciële onderhandeling. De verwevenheid tussen [I] als beheerder van [H] en DeGiro heeft er niet aan in de weg gestaan dat deze onderhandelingen vanuit beide kanten stevig is ingestoken. DeGiro wijst op mailverkeer tussen [H] en DeGiro, waarover de AFM zou beschikken, waarin dit duidelijk te zien is. DeGiro heeft primair onderhandeld vanuit de belangen van haar cliënten. [I] heeft primair onderhandeld vanuit de belangen van de participanten van [H].

Reactie AFM

- 76. De AFM volgt het standpunt van DeGiro niet. DeGiro heeft in het Bezwaarschrift de bevinding van de AFM niet weggenomen dat de samenwerking met [H] onder meer werd ingegeven door het verdienmodel van de gehele [F] Groep, waarbij [H] een substantiële rol vervulde op het platform van DeGiro.
77. De AFM stelt vast dat DeGiro reeds in de Zienswijze heeft gesteld dat de afwijkende voorwaarden en tarieven die gelden voor [H] het gevolg zijn van een commercieel onderhandelingsresultaat.52 DeGiro heeft ook in de Zienswijze naar e-mails verwezen waarover de AFM zou beschikken, waar dit onderhandelingsproces uit zou blijken. DeGiro heeft in de Zienswijze wel toegegeven dat ‘de

48 Zie ook: Lastbesluit, voetnoot 23.

49 Zie ook: Lastbesluit, p. 21-23.

50 Zie ook: Lastbesluit, p. 26-29.

51 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummer 41 van het Bezwaarschrift.

52 Lastbesluit, p. 21.

onderhandelingen niet op zeer gestructureerde wijze zijn gevoerd en dat er toentertijd nog geen betrokkenheid was van Risk en Compliance comités.<sup>53</sup>

- 78. Net als in de Zienswijze, heeft DeGiro in het Bezwaarschrift niet met stukken onderbouwd dat de relatie tussen [H] en DeGiro het gevolg is van commerciële onderhandelingen tussen beide partijen. Voor zover DeGiro stelt dat dit af te leiden zou zijn uit e-mails die in het bezit van de AFM zijn, specificeert DeGiro niet welke e-mails dit zouden zijn. De AFM heeft reeds in haar reactie op de Zienswijze van DeGiro aangegeven dat zij op basis van de aan haar bekende informatie niet kan vaststellen dat de stelling van DeGiro in dit kader klopt.<sup>54</sup> Ook in reactie hierop geeft DeGiro niet aan welke e-mails dit zouden betreffen. Bovendien heeft de AFM in het Lastbesluit toegelicht dat als er al sprake is geweest van commerciële onderhandelingen tussen DeGiro en [H], de verwevenheid van verschillende ondernemingen binnen de [F] Groep van invloed is geweest op dit proces.<sup>55</sup>
79. De AFM constateert dat DeGiro in dit kader niet ingaat op de invloed die de verwevenheid van verschillende entiteiten binnen de [F] Groep op de gestelde commerciële onderhandelingen kan hebben. De AFM noemt in dit kader bijvoorbeeld het feit dat de beleidsbepalers van DeGiro en [I] dezelfde waren en het feit dat DeGiro zelf stelt dat de onderhandelde afspraken werden afgestemd met de beleidsbepalers van DeGiro en [I]. DeGiro heeft dan ook niet aangetoond dat zij zich door middel van deze werkwijze op een eerlijke, billijke en professionele wijze heeft ingezet voor de belangen van haar cliënten, als bedoeld in artikel 4:90, eerste lid, Wft.

e. Intern matches<sup>56</sup>

- 80. DeGiro ziet niet in waarom het feit dat het interne matches in het voordeel was van cliënten van DeGiro niet relevant is. Het in rekening brengen van lage transactiekosten en het bieden van betere handelsmogelijkheden is volgens DeGiro ontegenzeggelijk in het voordeel van cliënten van DeGiro.
81. DeGiro voldeed met het systeem van intern matches aan het vereiste van best execution. Orders van cliënten zijn via inhouse matching altijd tegen voor de cliënten van DeGiro betere voorwaarden of gelijke voorwaarden uitgevoerd. Alleen als op het moment van insturen van de order vaststaat dat een inhouse prijs of een onmiddellijke uitvoering een betere of gelijke uitvoeringsprijs op zou leveren, is er voor gekozen deze intern uit te voeren. In alle gevallen dat dit niet vaststond, zijn de orders naar de primaire beurs verstuurd.

<sup>53</sup> Lastbesluit, p. 21.

<sup>54</sup> Lastbesluit, p. 26-27.

<sup>55</sup> Zie ook: Lastbesluit, p. 27-28.

<sup>56</sup> De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 42-45 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting deze gronden (deels) herhaald heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

82. Join Orders maakten het DeGiro voorheen mogelijk om orders van haar andere cliënten, die anders naar de beurs hadden gemoeten, snel, voordelig en veilig, zonder externe kosten en op basis van best execution uit te voeren.

Reactie AFM

83. Naar het oordeel van de AFM is datgene wat DeGiro aanvoert over het interne matchen niet relevant voor de beoordeling van de rechtmatigheid van het Lastbesluit. De AFM licht dit als volgt toe.

84. DeGiro heeft op 18 januari 2018 telefonisch en per e-mail aan de AFM bevestigd dat zij is gestopt met intern matchen en dat zij niet voornemens is deze handelwijze in de toekomst weer te hervatten. Ter onderbouwing van deze mededeling heeft DeGiro het gewijzigde orderuitvoeringsbeleid op dezelfde dag aan de AFM gestuurd.

85. In het Lastbesluit heeft de AFM aangegeven kennis te hebben genomen van het stopzetten van het interne matchen door DeGiro. De AFM heeft daarbij gesteld dat het interne matchen niet als zodanig de overtreding was van de verplichting voor DeGiro om zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en dat het stoppen met het interne matchen de overtreding van artikel 4:90, eerste lid, Wft dan ook niet wegneemt. Datgene wat de AFM in het Lastbesluit voor het overige heeft opgemerkt over het interne matchen, waaraan DeGiro in het Bezwaarschrift refereert, kan als een ten overvloede gelezen worden. De AFM heeft dit niet meegenomen in haar oordeel dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft heeft overtreden en derhalve is het voor dat oordeel ook niet van belang. Ook in het kader van de acties die DeGiro dient te ondernemen op grond van het Lastbesluit, is dit niet relevant. De bezwaargronden van DeGiro, zoals beschreven in de randnummers 42-45 van het Bezwaarschrift, waaronder ten aanzien van de best execution verplichting, laat de AFM gelet op voorgaande in deze beslissing op bezwaar buiten beschouwing.

f. Afdekking risico's van [H]

86. DeGiro stelt in het Bezwaarschrift vast dat de AFM in het Lastbesluit stelt dat diverse posities niet worden meegenomen in het opmaatgemaakte risicomodel voor [H]. DeGiro voert in het Bezwaarschrift aan dat de AFM daarbij uitgaat van onjuiste feiten en veronderstellingen. De total return swap (TRS) tussen [H] en Cash Fund levert een renterisico en een kredietrisico op. Voor deze risico's wordt door [H] waarde aangehouden volgens de berekening in het document 'Tegenpartijrisico [H]'. Dit document is in januari 2015 met de AFM gedeeld.

57 Lastbesluit, p. 4.
58 Lastbesluit, p. 27.
59 Lastbesluit, p. 27-28.
60 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 46-51 van het Bezwaarschrift.

87. De constatering van de AFM dat een stukje unheged duration overblijft is volgens DeGiro juist. Dit is het gevolg van het slechts gedeeltelijk afdekken van het marktrenterisico van de TRS. In de praktijk dekt de positie in rentederivaten het renterisico zoals [H] dat uit hoofde van de TRS heeft méér dan af. Voor wat betreft de vaststelling van de AFM dat slechts kleine percentages van de posities daadwerkelijk bestaan uit [...] en [...] staatsobligaties, verwijst DeGiro naar het gangbare marktgebruik waarbij het risico in een obligatieportefeuille uiteen valt in een marktrenterisico en een kredietrisico. Beide risico's worden verschillend afgedekt. Het marktrenterisico wordt per valuta bekeken en vervolgens afgedekt met een tegengestelde positie in de risicovrije rente in desbetreffende valuta.

Reactie AFM

88. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet.

89. In het Lastbesluit is de AFM tot het oordeel gekomen dat DeGiro bepaalde risico's niet meeneemt in het opmaatgemaakte risicomodel voor [H]. In het Bezwaarschrift wordt dit door DeGiro overigens ook niet betwist.

90. In de Zienswijze heeft DeGiro gesteld dat de posities in de rentederivaten de risico's van de TRS van [H] met de Cash Funds afdekken en er dus geen risico is. Dit zou volgens DeGiro verklaren waarom deze posities niet zijn meegenomen in het risicomodel dat DeGiro heeft opgesteld ten aanzien van [H]. In het Lastbesluit heeft de AFM [...], vastgesteld dat niet alle renterisico's worden afgedekt met rentederivaten.

91. In haar Bezwaarschrift bevestigt DeGiro dat het marktrenterisico van de TRS slechts gedeeltelijk afgedekt wordt. Dit bevestigt dan ook het oordeel van de AFM in het Lastbesluit. DeGiro verklaart echter niet hoe hetgeen zij opmerkt in haar Bezwaarschrift rechtvaardigt dat deze posities niet meegenomen worden in het risicomodel voor [H]. Dat het gedeeltelijk afdekken van de risico's in de praktijk betekent 'dat de positie in rentederivaten méér dan dekt' kan de AFM niet volgen en wordt door DeGiro ook niet verder toegelicht.

92. De AFM stelt vast dat DeGiro in haar Bezwaarschrift enkel herhaalt dat het marktrisiko in de euro en dollar valuta relevant is en dat dat wordt afgedekt met posities in respectievelijk [...] en de [...] staatsobligaties. De AFM heeft dit echter niet betwist. De AFM heeft evenmin betwist dat het marktgebruik is om dit te doen. De AFM heeft gesteld dat deze posities in onvoldoende mate worden afgedekt en dat de risico's die daaruit voortkomen daarom opgenomen hadden moeten worden in het risicomodel dat voor [H] opgesteld is. Door dit niet te doen, heeft DeGiro een andere behandeling aan [H] gegeven dan aan andere cliënten. Die cliënten hebben hierdoor tevens een risico gelopen dat groter was dan volgde uit het risicomodel, waardoor

61 Lastbesluit, p. 28-29.

62 Lastbesluit, p. 28-29.

63 Bezwaarschrift, randnummer 49.

64 Zie ook: Lastbesluit, p. 31-32.

zij een groter verlies riskeerden indien [H] niet meer aan haar verplichtingen had kunnen voldoen. Op dit oordeel wordt door DeGiro in het Bezwaarschrift niet ingegaan. Voor zover DeGiro in haar Bezwaarschrift verwijst naar het "tegenpartijrisico [H]" document dat DeGiro in 2015 met de AFM gedeeld zou hebben, merkt de AFM op dat voor haar onduidelijk is welk document DeGiro bedoelt. De AFM is niet bekend met het betreffende document. Indien DeGiro meende dat dit document van belang was voor de onderbouwing van haar Bezwaarschrift, had het op haar weg gelegen om dit document bij het Bezwaarschrift te voegen.

g. Omgang met tekorten van [H]65

- 93. DeGiro voert in het Bezwaarschrift aan dat [H] in vrijwel alle gevallen aan de risicolimieten heeft voldaan. In slechts een enkel geval heeft een tijdelijke theoretische overschrijding plaatsgevonden die desondanks nooit enig risico heeft gevormd voor de cliënten van DeGiro. DeGiro merkt daarbij op dat het theoretische risico ook enkel de uitkomst van het interne model van DeGiro is, dat over het algemeen zeer conservatief is.
94. DeGiro begrijpt niet waarom het feit dat DeGiro real time zicht heeft op het saldo van [H] bij zowel DeGiro als ABN AMRO Clearing Bank (AACB) volgens de AFM niet relevant is. Bij tekorten van theoretische aard is het juist van wezenlijk belang dat de financiële positie voortdurend wordt gemonitord en in zijn geheel wordt gezien. Dat DeGiro tot vestiging van het tweede pandrecht geen aanspraak, maar uitsluitend zicht had, op de posities van [H] bij AACB, was voldoende om steeds een volledig overzicht te hebben van [H]'s totale financiële situatie. Overigens is niet duidelijk waarom de AFM deze situatie in haar Lastbesluit betreft, nu deze situatie met het aangaan van de second right of pledge (ruim voor het Lastbesluit) zich niet meer voordeed.
95. Het al dan niet hebben van een aanspraak op posities van een cliënt houdt geen verband met het al dan niet zicht hebben op die posities. De relevantie van het zicht hebben op posities zit hem in het contractuele recht – niet de plicht – dat DeGiro heeft om in te grijpen wanneer een professionele cliënt niet voldoet aan de met DeGiro overeengekomen limieten. Om in een dergelijk geval een goede beslissing te kunnen nemen, is het essentieel dat DeGiro een compleet beeld heeft van de financiële situatie van de betreffende cliënt. Hierbij is het van belang dat het steeds gaat om zeer theoretisch gemodelleerde potentiële toekomstige risico's op tekorten.
96. DeGiro geeft in het Bezwaarschrift aan dat zij het niet nodig vond om in te grijpen. Daar bovenop is het risico gedekt door de liquiditeitspositie die DeGiro zelf aanhield. Het sluiten van posities van [H] zou betekenen dat DeGiro haar zorgplicht jegens [H] had geschonden. Tot slot voert DeGiro aan dat zij in de Zienswijze heeft gesteld dat er ruimte is voor verbetering op procesmatig vlak, op zichzelf niet maakt dat DeGiro in overtreding was.

65 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 52-60 van het Bezwaarschrift.



Reactie AFM

97. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet.

98. Voor zover DeGiro in haar Bezwaarschrift ingaat op de situatie vóór 8 juni 2017 (waarin DeGiro nog geen tweede pandrecht bedongen had op de posities van [H] bij AACB) en de situatie tussen 8 juni 2017 en 29 maart 2018 (waarin DeGiro wel beschikte over een tweede pandrecht) is dit voor de beoordeling van het bezwaar niet relevant. Zoals de AFM heeft opgemerkt in voetnoot 23 van het Lastbesluit, heeft zij de bevinding dat [H] een afwijkende mogelijkheid heeft tot het stellen van zekerheid laten vallen, nu DeGiro dit tweede pandrecht heeft opgeheven. De AFM heeft tegelijkertijd overwogen dat dit feit niet van invloed is op de andere bevindingen van de AFM, bijvoorbeeld ten aanzien van tekorten van [H] of risico's die cliënten lopen door posities van [H] bij DeGiro.66 De gronden van bezwaar dienaangaande kunnen dan ook buiten beschouwing blijven.

99. De AFM heeft in het Lastbesluit beaamd dat er ten aanzien van de tekorten van [H] sprake is van een theoretisch risico.67 Dat er sprake is van een risico, dat zich nog niet heeft verwezenlijkt, betekent niet dat dit risico zich niet op enig moment zal voordoen. De AFM heeft geconcludeerd dat wanneer die situatie zich voordoet, [H] haar verplichtingen jegens de bewaarinstelling niet had kunnen nakomen. Dat een dergelijke situatie zich uitsluitend zal voordoen in de meest extreme marktomstandigheden doet hier niet aan af. Omdat er ook middelen van andere cliënten in dezelfde bezwaarinstelling bewaard werden, hebben zij hierdoor risico gelopen. De AFM verwijst hiervoor tevens naar haar reactie bij bezwaargrond A.1.3. De AFM constateert in het Lastbesluit dat er zich diverse momenten hebben voorgedaan waarin [H] over haar posities bij DeGiro in een tekortsituatie verkeerde.68 DeGiro erkent in het Bezwaarschrift dat in 'een enkel geval'69 een tijdelijke (theoretische) overschrijding zich heeft voorgedaan. DeGiro licht hierbij niet toe of zij zich herkent in het aantal momenten dat de AFM in het Definitieve Onderzoeksrapport beschreven heeft.70 Omdat DeGiro het in de volgende zin heeft over 'de tijdelijke en theoretische overschrijdingen'71, maakt de AFM hieruit op dat er ook volgens DeGiro sprake is geweest van meerdere situaties waarin er van een overschrijding sprake is geweest.

100. Dat DeGiro altijd zicht heeft gehad op de posities van [H] bij AACB is in dit kader niet van belang. De AFM verwijt DeGiro namelijk niet dat dit niet het geval was. De AFM verwijt DeGiro dat zij rondom de tekorten van DeGiro niet zo heeft gehandeld als zij zelf heeft vastgelegd in haar procedures. Dat de afdeling Risk er

66 Lastbesluit, p. 31.

67 Lastbesluit, p. 29.

68 Lastbesluit, p. 30. Zie ook: Definitieve Onderzoeksrapport, paragraaf 3.8.4.

69 Bezwaarschrift, randnummer 53.

70 Definitieve Onderzoeksrapport, paragrafen 3.8.4 en 3.8.5.

71 Bezwaarschrift, randnummer 53.

volgens DeGiro bovenop zat, is dan ook niet gebleken. Hierdoor hebben cliënten financiële risico's kunnen lopen. In de volgende paragraaf gaat de AFM hier nader op in.

101. DeGiro heeft tot slot gesteld dat het feit dat zij aangegeven heeft dat er op procesmatig vlak nog ruimte voor verbetering is, op zichzelf niet maakt dat DeGiro in overtreding is. De AFM gaat ervan uit dat DeGiro hier doelt op de constatering van de AFM dat DeGiro enerzijds stelt dat zij op de juiste wijze is omgegaan met de tekorten van [H] en anderzijds dat niet op 'voldoende professionele en gestructureerde wijze is gereageerd op de tekorten van [H]'.72 De AFM heeft overwogen dat zij beide stellingen niet met elkaar kan rijmen en heeft daar in het Lastbesluit dan ook verder niet op gereageerd. De AFM stelt dan ook vast dat zij het feit dat DeGiro toegegeven heeft dat er ruimte is voor verbetering niet aan DeGiro tegengeworpen heeft. Deze verklaring van DeGiro ligt niet ten grondslag aan de vastgestelde overtreding.

h. Financiële risico's73

102. DeGiro is het met de vaststelling van de AFM eens dat zij een afwijkend risicomodel voor [H] heeft opgesteld. Voor [H] is een eerlijker en werkbaarder risicomodel ontstaan, dat recht doet aan aspecten als spreiding en hedging, zonder dat dit tot minder veiligheid voor DeGiro en haar andere cliënten leidde. Als DeGiro het standaard risicomodel voor [H] had gehanteerd, had dat consequenties gehad die zowel voor [H] als voor andere cliënten nadelig waren geweest. Mogelijk had [H] dan niet voor DeGiro gekozen. Omdat het commercieel aantrekkelijk was het volume en de liquiditeit van [H] binnen te halen, was er voor DeGiro een prikkel om aan de wens van [H] tegemoet te komen een op maat gemaakt risicomodel te maken.

103. De andere cliënten van DeGiro hebben altijd geprofiteerd van het afwijkende risicomodel van [H], zonder dat er voor hen nadelen aan verbonden waren. Als gevolg van het '[H]-model' hebben zij immers tegen gunstige tarieven in lijn met de best execution verplichting hun orders kunnen laten uitvoeren. Deze gunstige tarieven zijn voor particuliere execution only cliënten van essentieel belang.

104. De AFM stelt dat DeGiro niet aannemelijk gemaakt heeft dat het sluiten van posities forse schade zou kunnen hebben toebrengen aan participanten van [H] en dat dit mogelijk tot civielrechtelijke aansprakelijkheid van [H] had geleid. Naar het oordeel van DeGiro is het sluiten van posities van een fonds, terwijl dat fonds ruim voldoende middelen heeft, niet zorgvuldig en kan dit tot aansprakelijkheid leiden. Het is feitelijk onmogelijk te onderbouwen, want deze situatie heeft zich niet voorgedaan. Overigens herhaalt DeGiro dat zij veelvuldig orders van [H] niet heeft uitgevoerd op momenten dat [H] niet zou voldoen aan de limieten die op haar van toepassing waren.

Reactie AFM

72 Lastbesluit, p. 31.

73 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 61-64 van het Bezwaarschrift.

- 105. In het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM geconcludeerd dat cliënten van DeGiro risico's hebben gelopen door de posities die door [H] worden ingenomen in combinatie met de bijzondere behandeling van [H] door DeGiro. Deze bijzondere behandeling bestaat uit het niet meenemen van diverse posities bij de berekening van het risico van de portefeuille van [H] en de blokkade op de balans van DeGiro ten behoeve van [H].74
106. De AFM heeft tevens vastgesteld dat [H] in de periode van 30 januari 2017 tot 8 juni 2017 regelmatig een margintekort heeft op de portefeuille die door [H] bij DeGiro wordt aangehouden.75 Bij deze margintekorten is door DeGiro niet opgetreden zoals vastgelegd in het document Guidelines & Procedures Margin Deficit Procedure76 (Margin Deficit Procedure). Volgens de Margin Deficit Procedure heeft de cliënt een termijn van 48 uur of 1 uur om zijn posities te sluiten of de saldi aan te vullen, afhankelijk van de omvang van het tekort. Wanneer de cliënt binnen de daarvoor geldende termijn hieraan niet voldoet dan brengt DeGiro de posities van de cliënt terug tot een vrij ruimte van 10 procent van de Netto Liquiditeitswaarde. Wanneer het tekort meer dan 35 procent bedraagt, brengt DeGiro onmiddellijk de posities van de cliënt terug onder de 10 procentgrens. Deze procedure is niet beperkt tot specifieke cliënten van DeGiro. In het Definitieve Onderzoeksrapport leidt de AFM hieruit dan ook af dat de procedure op alle cliënten van DeGiro van toepassing is.77
107. De AFM heeft in het Definitieve Onderzoeksrapport vastgesteld dat DeGiro heeft nagelaten in te grijpen op de openstaande risico's en posities die worden gelopen door [H] bij de overschrijding van de in bovengenoemde procedure opgenomen risicogrenzen. Tussen 3 april 2017 en 10 april 2017 heeft [H] gedurende een week een tekort gehad van gemiddeld 38,68 procent. DeGiro heeft in deze periode niet ingegrepen en bovendien liet DeGiro [H] gedurende deze periode nog steeds orders inleggen, welke vervolgens ook zijn uitgevoerd voor rekening van [H].78 De AFM concludeert dan ook dat [H] stelselmatig tekorten heeft en in weerwil van de procedures van DeGiro in de periode van tekorten mag handelen op haar accounts bij DeGiro.79
108. De AFM heeft vastgesteld dat de instrumenten van [H] in een SPV worden bewaard waar ook de financiële instrumenten van alle andere cliënten worden bewaard. Hierdoor kunnen risico's die door [H] worden genomen de posities van andere cliënten negatief beïnvloeden. Indien [H], toen zij bovengenoemde tekorten had, haar verplichtingen had moeten nakomen én het theoretisch berekende scenario zou zich hebben verwezenlijkt, dan zouden de gelden van [H] in de SPV onvoldoende zijn. Hierdoor zouden de

74 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 115.

75 Zie ook het overzicht van de vastgestelde tekorten gedurende de onderzoeksperiode, Definitieve Onderzoeksrapport, p.116.

76 DeGiro Guidelines & Procedures: Margin Deficit Procedure, versie maart 2017.

77 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 116.

78 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p. 116.

79 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p. 117.

andere cliënten risico lopen, omdat hun gelden dan aangesproken zouden kunnen worden om aan de verplichtingen van [H] te voldoen.

109. Uit het Bezwaarschrift van DeGiro maakt de AFM op dat DeGiro [H] heeft willen faciliteren, om te voorkomen dat [H] zou kiezen voor een concurrerende dienstverlener. Om het volume en de liquiditeit van [H] 'binnen te kunnen halen' heeft DeGiro het standaard risicomodel dusdanig aangepast dat [H] over minder zekerheidswaarde (eigen vermogen) hoefde te beschikken.

110. Dat niet-professionele cliënten voordeel gehad zouden hebben van het feit dat [H] ook cliënt was van DeGiro en deze niet-professionele cliënten daardoor join orders in konden leggen, doet niet af aan het feit dat deze niet-professionele cliënten risico lopen door de bijzondere behandeling van [H]. In haar Bezwaarschrift stelt DeGiro dat er aan het afwijkende risicomodel van DeGiro geen nadelen voor andere cliënten waren verbonden. Dat is volgens DeGiro ook 'juist een van de drijvende motoren geweest achter het hanteren van het afwijkende risicomodel van [H]'.80 Vervolgens gaat DeGiro in haar Bezwaarschrift enkel in op de gunstige tarieven voor alle cliënten die dit opleverde. Dat er geen nadelen aan het alternatieve risicomodel verbonden waren en hoe dit geborgd zou zijn in het model wordt door DeGiro niet nader toegelicht. Daarmee miskent DeGiro de risico's die de AFM in het Definitieve Onderzoeksrapport beschreven heeft en in het voorgaande heeft herhaald. De AFM constateert dat DeGiro in het geheel niet in gaat op deze door de AFM gesignaleerde risico's.

111. Tot slot stelt de AFM vast dat door DeGiro net als in de Zienswijze wordt gesteld dat DeGiro veelvuldig orders van [H] niet heeft uitgevoerd op momenten dat [H] niet zou voldoen aan de limieten die op haar van toepassing waren. DeGiro heeft dit ook in de Zienswijze betoogt.81 In reactie op de Zienswijze is de AFM tot het oordeel gekomen dat zij niet heeft vast kunnen stellen dat DeGiro inderdaad orders van [H] niet heeft uitgevoerd, omdat DeGiro haar stelling niet heeft onderbouwd.82 In het Bezwaarschrift heeft DeGiro evenmin aangetoond dat zij orders van [H] niet heeft uitgevoerd omdat [H] niet aan de afgesproken limieten zou voldoen.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdeel 2:

112. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdeel 2 geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet een ander oordeel.

A.1.3 Lastonderdeel 3: Vermogensscheiding

113. Voordat de AFM ingaat op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van lastonderdeel 3, vat de AFM samen hoe zij tot haar oordeel is gekomen dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft overtreedt en dat DeGiro bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 van de Verordening Geldmarktfondsen.

80 Bezwaarschrift, randnummer 63.

81 Lastbesluit, p. 25.

82 Lastbesluit, p. 32.

114. DeGiro heeft haar vermogensscheiding als volgt gerealiseerd:

- DeGiro bewaart en administreert financiële instrumenten in een bewaarinstelling conform artikel 7:17, eerste lid, aanhef en onder a, Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) en houdt eveneens de gelden aan in een bewaarinstelling conform artikel 7:17, eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo.
- DeGiro bewaart en administreert financiële instrumenten en gelden op een alternatieve wijze van vermogensscheiding conform artikel 7:20 Nrgfo. De AFM heeft middels het besluit van 20 januari 2017 (kenmerk: [...], het 7:20-besluit) ingestemd met het verzoek van DeGiro tot goedkeuring voor een alternatieve regeling voor het beschermen van rechten van cliënten met betrekking tot de aan die cliënten toebehorende financiële instrumenten en gelden (een alternatieve vorm van vermogensscheiding).

115. In het Lastbesluit komt de AFM tot het oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft heeft overtreden doordat DeGiro onvoldoende adequate maatregelen heeft getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Naar het oordeel van de AFM is er namelijk onvoldoende scheiding tussen de financiële instrumenten en gelden van DeGiro en die van haar cliënten en voorzien de door DeGiro getroffen maatregelen onvoldoende in de bescherming van de rechten van cliënten in het geval van faillissement of surseance van betaling. Aan haar oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft heeft overtreden, liggen onderstaande drie conclusies ten grondslag:

- a) De tekorten van [H] komen ten laste van de bewaarinstelling en daarmee ten laste van andere cliënten van DeGiro, indien het berekende theoretische scenario zich verwezenlijkt gedurende een situatie van faillissement of surseance van betaling van [H].
b) De vermogensscheiding wordt doorbroken door het stallen van middelen van DeGiro zelf bij de bewaarinstelling.
c) De gelden van cliënten worden niet volledig aangehouden in erkende geldmarktfondsen.

116. Daarnaast is de AFM van oordeel dat DeGiro externe steun verleent aan de Cash Funds waarmee DeGiro bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 van de Verordening Geldmarktfondsen. De vaststelling dat DeGiro de Cash Funds van [I] compenseert, ligt ten grondslag aan dit oordeel. Met deze compensatie beoogt DeGiro haar cliënten te compenseren voor negatieve rente. De cliënten van DeGiro participeren als gevolg van de dienstverlening van DeGiro in deze Cash Funds.

117. In zijn algemeenheid voert DeGiro aan dat de AFM ten onrechte de opinie van [...] van 7 februari 2018 (de [...] Opinie) ter zijde schuift. Zoals de AFM ook in het Lastbesluit heeft aangegeven, gaat de [...] Opinie niet in op een aantal zeer relevante omstandigheden: de tekorten van [H] en de Loan on Pledge. Daarnaast verbindt de [...] Opinie geen conclusies aan de compensatie van DeGiro aan [H] voor de Cash Funds en het

feit dat de Cash Funds niet kwalificeren als erkende geldmarktfondsen. Gelet daarop kan het beroep van DeGiro op de [...] Opinie niet slagen.

118. In het Bezwaarschrift voert DeGiro bezwaargronden aan tegen de drie voornoemde conclusies (a tot en met c) en het oordeel dat DeGiro bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 van de Verordening Geldmarktfondsen (hierna onder d). Hieronder gaat de AFM achtereenvolgens in op deze bezwaargronden.

a. De tekorten van [H] komen ten laste van de bewaarinstelling83

119. De AFM heeft vastgesteld dat (i) DeGiro voor [H] gunstigere voorwaarden hanteert ten aanzien van het aanhouden van zekerheden dan volgens haar risicobeleid en (ii) dat DeGiro ondanks herhaaldelijke theoretische tekorten van [H] heeft nagelaten om in te grijpen op openstaande posities en de risico's die worden gelopen door [H]. Gedurende een dergelijke tekortsituatie, zijn de tegoeden van cliënten in geval van een faillissement of surseance van betaling van [H], niet adequaat beschermd. Doordat DeGiro dus steeds naliet om in tekortsituaties in te grijpen, heeft zij naar het oordeel van de AFM artikel 4:87, eerste lid, Wft overtreden.

120. DeGiro voert in het Bezwaarschrift aan dat de AFM niet duidelijk maakt hoe het theoretische tekort van [H] onder een door DeGiro zelf opgesteld hypothetisch model ten laste komt van de bewaarinstelling en hoe dat vervolgens de eigendomsrechten van financiële instrumenten van overige cliënten zou benadelen. Een daadwerkelijk tekort heeft zich nooit voorgedaan. Er is geen één-op-één relatie tussen de bijstortingsverplichting van de bewaarinstelling (in het Bezwaarschrift noemt DeGiro dit de Haircut) en de bijstortingsverplichting van de cliënt (het Riscogetal). De collateral call van de prime brokers staat los van het theoretisch tekort bij de bewaarinstelling. Een collateral call heeft zich in het geheel niet gemanifesteerd.

121. DeGiro betoogt verder dat de AFM te veel waarde hecht aan een theoretisch tekort van [H]. Een theoretisch tekort leidt niet tot een daadwerkelijk tekort. [H] hield bij de bewaarinstelling namelijk doorlopend een ruim positief saldo aan. Dit kan voorts volgens DeGiro niet los gezien worden van het feit dat DeGiro als mitigerende maatregel jegens de bewaarinstelling, garant stond voor de eventuele daadwerkelijke schulden van [H]. De eigen middelen die DeGiro ter waarborging van deze garantie aanhield, waren door haar aan de bewaarinstelling verpand. Daarbij merkt DeGiro op dat DeGiro jegens overige cliënten garant staat voor de nakoming van de verplichtingen van de bewaarinstelling. Als gevolg daarvan zijn de eigendomsrechten van de overige cliënten op geen enkel moment benadeeld. Het is daarbij volgens DeGiro van belang dat het inherent is aan het aanhouden van derivaten via een bewaarinstelling, dat de bewaarinstelling ook schulden dan wel verplichtingen voortvloeiende uit de derivatenposities van cliënten kan hebben.

83 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 90-95 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting deze gronden (deels) herhaald heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

122. Voorts voert DeGiro aan dat de AFM in het Lastbesluit niet duidelijk maakt welke concrete wettelijke vermogensscheidingsbepalingen zijn overtreden met het tijdelijk toelaten van een theoretisch tekort. De regels omtrent vermogensscheiding zien niet op het risico van cliënten onderling en eisen niet dat ieder risico van cliënten ten gevolge van de posities van andere cliënten is uitgesloten. De AFM verwijst in het Lastbesluit wel naar artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder f, Nrgfo, maar dit is niet door DeGiro overtreden. Het uitstaande saldo van [H] was steeds positief en er werden geen transacties in financiële instrumenten aangegaan waarvoor [H] op dat moment geen toereikend saldo had. Bij het aangaan van derivatentransacties is inherent dat op het moment van het aangaan van de transactie geen, of slechts beperkt, saldo nodig is. Later kan zich ten aanzien van een dergelijke transacties wel een verplichting voor de cliënt voordoen. Voornoemd artikellid stelt geen regels voor dergelijke latere verplichtingen.

123. Tot slot voert DeGiro aan dat de situatie zich ten tijde van het nemen van het Lastbesluit niet meer voordeed. DeGiro staat sinds het onderzoek van de AFM geen theoretische tekorten van [H] meer toe en heeft de AFM hierover geïnformeerd. DeGiro heeft verder haar procedures en maatregelen binnen haar vermogensscheidingsstructuur zo aangepast dat dergelijke situaties zich niet meer voor kunnen doen.

Reactie AFM

124. DeGiro vereist van haar cliënten dat zij bepaalde zekerheden dienen aan te houden. Uit het document NIB Zekerheidswaarde blijkt over het aanhouden van die zekerheden kortgezegd het volgende. Het Giraal Tegoed zijn alle posities in geld en financiële instrumenten (zowel debet als credit) van een cliënt. DeGiro berekent de Zekerheidswaarde van het Giraal Tegoed. Dit is de cumulatieve (netto) waarde van alle long en short posities in financiële instrumenten binnen een Giraal Tegoed. DeGiro berekent ook het Risico. Dit is een inschatting van het verlies dat zich mogelijkerwijs kan voordoen binnen een periode van twee handelsdagen. De Zekerheidswaarde minus het Risico is de vrije ruimte waarbinnen kan worden gehandeld. DeGiro stelt als eis dat de Zekerheidswaarde van het Giraal Tegoed steeds hoger moet zijn dan het Risico. Indien het Risico hoger is dan de Zekerheidswaarde, dan moet een cliënt de overschrijding per direct ongedaan maken door het storten van geld, het sluiten van posities of anderszins.

125. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro bij [H] heeft toegestaan dat het Risico over haar positie bij DeGiro hoger was dan de Zekerheidswaarde bij DeGiro, waardoor aldus een theoretisch tekort ontstond. Er is sprake van een theoretisch tekort, omdat er op dat moment onvoldoende onderpand is. Dit theoretisch tekort moet geplaatst worden in het licht van het feit dat DeGiro voor [H] gunstigere voorwaarden hanteerde met betrekking tot het aanhouden van zekerheden. De AFM verwijst naar paragraaf 4.3.2 van het Lastbesluit. DeGiro heeft voor [H] een afzonderlijk risicomodel opgesteld vanwege de karakteristieken van het fonds. Anders dan voor haar andere cliënten, nam DeGiro bij de berekening van het Risico van de portefeuille van [H] diverse posities niet mee. Dit betekent dat er bij de vaststelling van het Risico geen rekening wordt gehouden met een eventueel neerwaarts risico van deze posities. Ondanks deze gunstigere voorwaarden, ontstonden er aldus theoretische tekorten bij [H].

126. Indien in die situaties van theoretische tekorten sprake was geweest van extreme marktomstandigheden en er daadwerkelijk een negatief resultaat was behaald door [H], dan was dit negatieve resultaat ten laste gekomen van de bewaarinstelling. Dit zou vervolgens ten laste kunnen komen van alle andere cliënten van DeGiro die hun financiële instrumenten in dezelfde bewaarinstelling hadden aangehouden. De reden dat dit ten laste komt van alle cliënten is als volgt. Zoals de AFM hiervoor heeft toegelicht, houdt DeGiro financiële instrumenten aan middels een alternatieve wijze van vermogensscheiding waarvoor de AFM bij besluit van 20 januari 2017 toestemming heeft gegeven. De reden voor het verzoek destijds was kortgezegd dat DeGiro haar cliënten de mogelijkheid biedt om derivaten- en shortposities in te nemen en effectenkrediet op te nemen. Indien cliënten van DeGiro hun verplichtingen als gevolg van derivatenposities of debet effectenposities niet kunnen nakomen, dan kan dit gevolgen hebben voor de overige cliënten. DeGiro heeft zelf bij de behandeling van het 7:20-verzoek toegelicht dat een tekort niet is terug te vertalen naar een individuele cliënt, omdat AACB de waarde van het onderpand dat de bewaarinstelling moet aanhouden bepaalt op basis van het risico van de posities gezamenlijk en hun onderlinge samenhang, en dus niet op basis van het risico van individuele posities. In het geval van een collateral call, waarbij DeGiro aanvullende zekerheden moet verstrekken aan Stichting DeGiro II, dan verdeelt zij die collateral call naar rato over alle cliënten die posities hebben in derivaten of gebruik maken van de diensten debet geld en debet effecten. Dit betekent dat deze cliënten ten opzichte van elkaar een risico lopen.

127. Een belangrijke voorwaarde voor instemming met het 7:20-verzoek van DeGiro is dat DeGiro heeft aangegeven dat het risico dat cliënten ten opzichte van elkaar lopen klein is. DeGiro heeft aangegeven dat de hoeveelheid zekerheid die de prime brokers eisen van Stichting DeGiro II veel lager is dan de hoeveelheid zekerheid die DeGiro eist van haar cliënten. Ter onderbouwing hiervan heeft DeGiro verwezen naar haar risicobeleid.<sup>84</sup> De AFM komt echter tot de conclusie dat dit risico, anders dan DeGiro heeft aangegeven, niet klein is omdat DeGiro zich niet aan haar eigen risicobeleid houdt voor zover het [H] betreft. De AFM heeft immers geconstateerd dat (i) DeGiro voor [H] gunstigere voorwaarden hanteert ten aanzien van het aanhouden van zekerheden dan volgens haar risicobeleid en (ii) dat DeGiro ondanks herhaaldelijke theoretische tekorten van [H] heeft nagelaten om in te grijpen op openstaande posities en de risico's die worden gelopen door [H]. Gedurende een dergelijke tekortsituatie, zijn de tegoeden van cliënten in geval van een faillissement of surseance van betaling van [H], niet adequaat beschermd omdat er onvoldoende onderpand is. Hieruit maakt de AFM op dat het risico cliënten ten opzichte van [H] lopen zeker niet klein is, maar zich in de praktijk wel degelijk manifesteert. Hierbij is dus niet vereist dat dit risico zich steeds verwezenlijkt. De AFM heeft gelet op voorgaande vastgesteld dat DeGiro de financiële risico's voor haar cliënten als gevolg van de posities van professionele cliënt [H] niet zorgvuldig beheerst. Cliënten van DeGiro hebben daadwerkelijk risico's gelopen door de posities die door [H] worden ingenomen in combinatie met de bijzondere behandeling van [H] door DeGiro. Gelet op het voorgaande komt de AFM tot het oordeel dat DeGiro onvoldoende adequate maatregelen heeft getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op

<sup>84</sup> Zie pagina 5-6 van het 7:20-besluit.



de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Daarmee is sprake van een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft.

- 128. In het Bezwaarschrift betwist DeGiro niet dat zich gedurende de onderzoeksperiode theoretische tekorten hebben voorgedaan bij [H]. DeGiro voert aan dat die tekorten van [H] geen daadwerkelijke tekorten zijn, maar slechts berekende theoretische tekorten. De AFM onderschrijft dat bij de tekorten van [H] sprake is van een theoretisch scenario waarbij het Risico van [H] over haar positie bij DeGiro op die momenten hoger was dan de Zekerheidswaarde bij DeGiro. Dit heeft zij ook als zodanig in zowel het Rapport als het Lastbesluit toegelicht. De AFM heeft ook toegelicht dat indien zich dat theoretische scenario zou verwezenlijken, [H] haar verplichtingen jegens de bewaarinstelling niet zou kunnen nakomen. In dat geval zouden de rechten van cliënten onvoldoende beschermd zijn. Dat de rechten van cliënten onvoldoende beschermd zijn in de situatie dat het theoretische tekort zich verwezenlijkt, lijkt DeGiro ook te onderkennen in haar Bezwaarschrift. Hierin geeft zij namelijk aan dat andere cliënten van DeGiro schade kunnen lijden door de positie van [H] indien (i) de daadwerkelijke verplichtingen van [H] uit haar derivaten, debet effecten en debet geld groter zouden zijn dan haar daadwerkelijke rechten en gestorte zekerheidswaarden bij de bewaarinstelling en dat daardoor (ii) de bewaarinstelling een daadwerkelijk tekort zou hebben tegenover haar primebroker.
129. Dat het voor een overtreding van de vermogensscheidingsregels niet vereist is dat het theoretische tekort zich heeft verwezenlijkt, volgt reeds uit het doel van deze regels. De regels voor vermogensscheiding hebben immers ten doel de bescherming van de rechten van cliënten van beleggingsondernemingen te waarborgen.85 Bij de beoordeling van de wijze van vermogensscheiding moet gekeken worden naar mogelijke scenario's die risico's met zich brengen voor de rechten van cliënten. Bij verwezenlijking van die scenario's is het van belang dat de rechten van cliënten voldoende beschermd zijn. Die scenario's hoeven zich vanzelfsprekend niet daadwerkelijk voor te doen. Met de stelling van DeGiro dat het daadwerkelijke tekort zich nooit heeft voorgedaan, miskent zij dan ook het standpunt van de AFM dat reeds het toestaan van de theoretische tekorten door [H] al leidt tot risico's voor cliënten. Overigens volgt de AFM het standpunt van DeGiro dat een theoretisch tekort niet hoeft te leiden tot een collateral call. Het is echter wel een feit dat door niet in te grijpen bij theoretische tekorten de kans op een collateral call aanzienlijk groter wordt en dus ook de kans dat andere cliënten als gevolg van een tekort benadeeld worden.
130. Zoals de AFM hierboven heeft toegelicht, heeft DeGiro bij de behandeling van het 7:20-verzoek zelf aangegeven dat het risico op ongedekte verplichtingen jegens prime brokers klein is, omdat de zekerheid die DeGiro van haar cliënten eist veel hoger is dan de hoeveelheid zekerheid die prime brokers eisen van Stichting DeGiro. Uit het onderzoek van de AFM is echter gebleken dat DeGiro haar cliënt [H] voor wat betreft het aanhouden van zekerheden anders behandelt dan andere cliënten, door andere voorwaarden te hanteren en door niet op te treden als het Risico groter is dan de Zekerheidswaarde. Het is dus weliswaar

85 Zie ook artikel 16, achtste en negende lid, MiFID II.

zo dat dit een door DeGiro zelf berekend Risico is, maar dit ligt wel ten grondslag aan de reden dat de AFM toestemming heeft gegeven voor een alternatieve wijze van vermogensscheiding.

- 131. In het Lastbesluit geeft de AFM duidelijk aan dat DeGiro, als gevolg van het niet ingrijpen in de theoretische tekorten van [H], een overtreding heeft begaan van artikel 4:87, eerste lid, Wft. De AFM verwijst naar haar definitieve oordeel op pagina 46 van het Lastbesluit. Anders dan DeGiro aanvoert, zien de regels inzake vermogensscheiding niet uitsluitend op het feit dat schuldeisers van de beleggingsondernemingen zich voor hun vorderingen niet kunnen verhalen op de tegoeden die de beleggingsonderneming aanhoudt voor haar cliënten. De algemene norm uit artikel 4:87, eerste lid, Wft strekt ertoe dat de beleggingsonderneming adequate maatregelen treft ter waarborging van de rechten van haar cliënten op hun financiële instrumenten en gelden die zij onder zich houdt. Hieruit blijkt niet de beperking dat die maatregelen geen betrekking hebben op waarborging van de rechten van cliënten ten opzichte van elkaar. In de toelichting bij artikel 4:87, eerste lid, Wft is expliciet opgenomen dat de maatregelen onder andere in dienen te voorzien in de bescherming van de rechten van cliënten in geval van faillissement of surseance van betaling van de beleggingsonderneming.
132. Ook het betoog van DeGiro dat de AFM ten onrechte tot de conclusie komt dat DeGiro artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder f, Nrgfo heeft overtreden slaagt niet. In het Lastbesluit concludeert de AFM niet expliciet dat voornoemd artikel is overtreden, maar zij neemt dit mee in haar totale beoordeling van de vermogensscheiding van DeGiro en aldus haar oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft heeft overtreden. De AFM volgt het standpunt van DeGiro niet dat het uitstaande saldo van [H] steeds positief was.
133. Tot slot voert DeGiro aan dat zij sinds het onderzoek van de AFM geen theoretische tekorten meer toestaat en de AFM daarover uitgebreid geïnformeerd heeft. In de terugkoppelingsbrieven die de AFM naar aanleiding van de voortgangsupdates heeft gestuurd, stelt de AFM vast dat DeGiro niet langer een opmaatgemaakt risicomodel hanteert voor [H]. Hierbij is het niet duidelijk dat er in het geheel geen theoretische tekorten meer worden toegestaan door DeGiro. Daarbij speelt mee dat het eerdere risicomodel ook niet leidend is geweest voor de vraag of DeGiro theoretische tekorten toestond.

b. het doorbreken van vermogensscheiding door het stallen van middelen bij de bewaarinstelling86

- 134. In het Lastbesluit stelt de AFM vast dat DeGiro eigen middelen (in de vorm van gelden en/of financiële instrumenten) aanhoudt bij haar eigen bewaarinstellingen. DeGiro houdt dus zelf gelden en financiële instrumenten87 aan bij de bewaarinstellingen die ook de financiële instrumenten van cliënten van DeGiro

86 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 115-145 van het Bezwaarschrift.

87 Ten tijde van het Lastbesluit was het de AFM niet duidelijk of DeGiro gelden en financiële instrumenten bij de bewaarinstelling aanhoudt. In het Bezwaarschrift geeft DeGiro aan dat zij bij haar bewaarinstellingen gelden en tevens enkele rekeningen met financiële instrumenten aanhoudt.

aanhouden. Op basis hiervan komt de AFM tot het oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft heeft overtreden omdat er onvoldoende scheiding is tussen de gelden en financiële instrumenten van DeGiro en de financiële instrumenten van haar cliënten.

- 135. DeGiro voert aan dat het niet duidelijk is welke concrete vermogensscheidingsregel zij naar het oordeel van de AFM heeft geschonden. Er is volgens DeGiro geen concreet verbod op het door een beleggingsonderneming zelf aanhouden van gelden of financiële instrumenten bij haar bewaarinstanting. Zij verwijst daarbij naar artikel 13 MiFID I, artikel 16 MiFID II en de parlementaire geschiedenis bij artikel 4:87, eerste lid, Wft. Op basis daarvan komt DeGiro tot de conclusie dat artikel 4:87, eerste lid, Wft niet is bedoeld om in algemene zin elk nadeel van een faillissement van een beleggingsonderneming tegen te gaan. Het zou bij artikel 4:87, eerste lid, Wft specifiek gaan om de bescherming van de eigendomsrechten van de cliënt tegen schuldeisers van de beleggingsonderneming. Voorts betoogt DeGiro dat artikel 4:87, eerste lid, Wft geen zelfstandige norm is, maar nader is uitgewerkt in concrete vereisten in het BGfo en de Nrgfo. De AFM kan niet volgens DeGiro allerlei niet-gecodeerde vereisten laten gelden. DeGiro wijst daarbij ook naar de maximum harmonisatie die uit MiFID I en II voortvloeit.
136. Voorts voert DeGiro aan dat de AFM niet duidelijk maakt welk (mogelijk) nadeel de cliënten met betrekking tot hun eigendomsrechten op financiële instrumenten ondervinden. De rechten van cliënten blijven administratief en goederenrechtelijk gescheiden van het vermogen van DeGiro. Elke cliënt houdt ten aanzien van zijn financiële instrumenten een eigen individualiseerbare vordering op de bewaarinstanting. Door een zorgvuldige administratieve afscheiding van het individuele vermogen hebben cliënten, in het geval een willekeurige cliënt failliet gaat, geen last van een dergelijk faillissement. In geval van faillissement van DeGiro valt uitsluitend de relevante vordering van DeGiro zelf op de bewaarinstanting in het faillissement van DeGiro.
137. DeGiro betoogt verder dat ook de eigen middelen die zij aanhoudt ter waarborging van de garantie jegens [H], de eigendomsrechten van de cliënten niet aantast. De bewaarinstanting heeft ten aanzien van haar eventuele vordering op DeGiro uit hoofde van de garantstelling, een separatistische verhaalspositie op de eigen middelen die DeGiro bij haar aanhoudt. Alle door DeGiro bij de bewaarinstanting aangehouden eigen middelen zijn verpand aan de relevante bewaarinstantingen. De bewaarinstanting gaat in rangorde wel degelijk vóór de overige concurrente schuldeisers in een faillissement van DeGiro.
138. In het Lastbesluit stelt de AFM dat sprake is van "vermenging van de balans van DeGiro en de separaat aangehouden stukken". DeGiro voert aan dat de vermogensscheidingsregels eisen dat de financiële instrumenten en gelden van cliënten niet op de balans van de beleggingsonderneming mogen staan, omdat deze daarmee feitelijk in de failliete boedel van de beleggingsondernemingen zouden vallen. Dat verbod wordt met de garantstelling van DeGiro ten aanzien van [H] en houden van eigen middelen in de bewaarinstanting niet overtreden. De garantstelling wijkt in de kern weinig af van de verplichting als bedoeld in artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder i, Nrgfo.

139. Tot slot, stelt DeGiro dat zij de loan on pledge en de second right of pledge inmiddels heeft beëindigd. Ook heeft DeGiro haar eigen middelen zoveel als mogelijk aan de bewaarinstellingen onttrokken en zijn alleen de tegoeden overgebleven die benodigd zijn voor de ordentelijke werking van de bewaarinstelling. Als gevolg daarvan houdt DeGiro, met uitzondering van voornoemde posten, geen eigen middelen meer aan bij haar bewaarinstelling.

Reactie AFM

140. In het Lastbesluit geeft de AFM expliciet aan dat DeGiro door het aanhouden van eigen middelen in haar bewaarinstellingen, artikel 4:87, eerste lid, Wft overtreedt. DeGiro maakt gebruik van een bewaarinstelling als bedoeld in artikel 7:17 Nrgfo en van een alternatieve wijze van vermogensscheiding, waarbij zij gebruik maakt van een bewaarentiteit die lijkt op een bewaarinstelling. Eén van de voorwaarden waaraan een bewaarinstelling moet voldoen is de volgende (artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder d, Nrgfo): "de bewaarinstelling verricht geen andere activiteiten dan het bewaren en administreren van de financiële instrumenten, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, of de gelden, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b". Met "financiële instrumenten, bedoeld in het eerste lid, onder a" worden financiële instrumenten bedoeld die door de beleggingsonderneming worden aangehouden en die de cliënt toebehoren. Met "gelden, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b" worden de aan cliënten van de beleggingsonderneming toebehorende gelden bedoeld.88 Hieruit volgt dat een bewaarinstelling dus geen andere activiteiten mag verrichten dan het bewaren en administreren van financiële instrumenten en gelden die toebehoren aan de cliënten van de beleggingsonderneming. Dit betekent dat een bewaarinstelling geen financiële instrumenten en gelden mag bewaren en administreren die de beleggingsonderneming zelf toebehoren. Dit vereiste is dus, anders dan DeGiro stelt, wel degelijk in wet- en regelgeving vastgelegd. Gelet hierop kan ook de stelling van DeGiro dat de vermogensscheidingsregel er uitsluitend toe strekken dat de financiële instrumenten en gelden van cliënten niet op de balans van de beleggingsonderneming mogen staan, niet slagen.

141. DeGiro voldoet dus niet aan de voorwaarden die zijn gesteld in artikel 7:17 Nrgfo doordat zij ook eigen gelden en financiële instrumenten bij de bewaarinstellingen aanhoudt. De AFM merkt hierbij op dat dit, anders dan DeGiro lijkt te betogen, ook geldt voor de gelden die zij aanhoudt ter waarborging van de garantie jegens [H]. DeGiro voldoet dus niet aan de voorwaarden van artikel 7:17 Nrgfo, terwijl de AFM dit wel expliciet als voorwaarde heeft gesteld in het 7:20-besluit. Ten overvloede merkt de AFM op dat zij in het 7:20-besluit heeft aangegeven dat DeGiro niet hoeft te voldoen aan sub d uit artikel 7:17 Nrgfo. Deze uitzondering ziet vanzelfsprekend uitsluitend op het feit dat DeGiro ook een kredietfaciliteit bij een bank mag hebben en dus niet op het feit dat DeGiro ook gelden en financiële instrumenten zou mogen aanhouden bij haar bewaarinstellingen.

88 Artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder d, Nrgfo verwijst naar artikel 7:17, eerste lid, aanhef en onder a, Nrgfo dat vervolgens verwijst naar artikel 4:87, eerste lid, onder a, Wft.

- 142. Het stellen van deze voorwaarde is niet in strijd met de maximum harmonisatie die volgens DeGiro zou volgen uit MiFID I en II. Op grond van artikel 2, tweede en derde lid, Gedelegeerde Richtlijn zijn lidstaten namelijk verplicht om regelingen in te voeren indien beleggingsondernemingen volgens het toepasselijke recht,89 niet kunnen voldoen aan de uit artikel 16, achtste en negende lid, MiFID II voortvloeiende vermogensscheidingsvereisten.90 In Nederland is dit het geval. De administratieve scheiding die MiFID II bewerkstelligt, regelt in Nederland bijvoorbeeld onvoldoende de goederenrechtelijke bescherming van cliënten van een beleggingsonderneming in het geval van faillissement. In Nederland is de bevoegdheid om nadere regels te stellen middels artikel 165, tweede lid, BGfo toegekend aan de AFM. De AFM heeft op grond van artikel 165, tweede lid, BGfo regels vastgesteld met betrekking tot de maatregelen ter bescherming van de rechten van cliënten en ter voorkoming van het gebruik van financiële instrumenten of gelden van cliënten, als bedoeld in artikel 4:87 Wft. Deze regels zijn opgenomen in de artikelen 7:15 tot en met 7:20 Nrgfo. Hierin is aldus geregeld hoe verschillende soorten beleggingsondernemingen uitvoering kunnen geven aan de verplichtingen op het gebied van vermogensscheiding.91 Indien een beleggingsonderneming kiest voor een bewaarinstelling, dan zal die bewaarinstelling moeten voldoen aan de voorwaarden die zijn gesteld in artikel 7:17 Nrgfo.
143. De stelling van DeGiro dat artikel 4:87, eerste lid, Wft geen zelfstandige norm is, kan de AFM niet volgen. In artikel 4:87, eerste lid, Wft is de hoofdnorm opgenomen voor wat betreft de vermogensscheidingsregels. In het tweede lid is dan ook opgenomen dat er ten aanzien van de hoofdnorm nadere regels gesteld "kunnen" worden. Die nadere regels zijn gesteld in het BGfo en in het Nrgfo, maar doen niet af aan het feit dat artikel 4:87, eerste lid, Wft een zelfstandige norm is. De AFM merkt hierbij op dat artikel 4:87, eerste lid, Wft ook zelfstandig beboetbaar is gesteld in het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector. Anders dan DeGiro aanvoert, zien de vermogensscheidingsregels ook niet uitsluitend op de bescherming van de eigendomsrechten van de cliënt tegen schuldeisers van de beleggingsonderneming. De vermogensscheidingsregels zien ook op andere maatregelen ter bescherming van de rechten van de cliënt. De AFM verwijst bijvoorbeeld naar artikel 165a BGfo, dit betreft een due-diligence verplichting voor het aanhouden van financiële instrumenten bij derden.
144. Het feit dat uit artikel 7:17 Nrgfo volgt dat een bewaarinstelling geen financiële instrumenten en gelden mag aanhouden van de beleggingsonderneming, maakt dat de AFM niet hoeft toe lichten waarin in het nadeel van cliënten is gelegen om tot een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft te komen. Ten overvloede merkt de AFM hierbij op dat, indien DeGiro een tekort zou hebben op haar (derivaten)posities

89 Met inbegrip van met name het eigendomsrecht en het insolventierecht.
90 Dit was vóór inwerkingtreding van MiFID II opgenomen in artikel 16 van Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (Uitvoeringsrichtlijn MiFID)
91 Stb. 2007, 407, p. 104-105.

en zij op dat moment in staat van faillissement wordt verklaard, de bewaarinstelling de tekorten van DeGiro naar rato zal verhalen onder de cliënten. Hiervan vinden cliënten dus direct nadeel.

145. Ten aanzien van de stelling van DeGiro dat zij uitsluitend de tegoeden bij de bewaarinstellingen heeft staan die benodigd zijn voor de ordentelijke werking van de bewaarinstelling, merkt de AFM op dat DeGiro in het geheel geen tegoeden bij de bewaarinstellingen mag aanhouden. Ook daarmee is DeGiro aldus nog steeds in overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft.

c. De gelden van cliënten worden niet volledig aangehouden in erkende geldmarktfondsen92

146. In het Lastbesluit komt de AFM tot het oordeel dat DeGiro artikel 165b, eerste lid, BGfo heeft overtreden omdat de gelden van cliënten niet volledig worden aangehouden in erkende geldmarktfondsen. Op grond van artikel 165b, eerste lid, BGfo heeft een beleggingsonderneming de verplichting om gelden die zij ontvangt van cliënten onmiddellijk door te storten naar één van de in dat artikellid genoemde instellingen. Dit betreffen: (a) een centrale bank, (b) een bank waaraan een vergunning als bedoeld in de richtlijn kapitaalvereisten is verleend, (c) een bank waaraan in een staat die geen lidstaat is een vergunning is verleend voor het uitoefenen van het bedrijf van bank of (d) een erkend geldmarktfonds indien de cliënt daarmee uitdrukkelijk heeft ingestemd. De definitie van "erkend geldmarktfonds" is opgenomen in artikel 1, vierde lid, van de Gedelegeerde Richtlijn. DeGiro stort de gelden van cliënten na ontvangst direct in de Cash Funds. Deze Cash Funds kwalificeren niet als erkend geldmarktfonds. De AFM verwijst naar pagina 125 van het Onderzoeksrapport voor de toelichting op deze kwalificatie.

147. DeGiro voert aan dat het vereiste als bedoeld in artikel 165b, eerste lid, BGfo niet op haar van toepassing is. Artikel 165b BGfo zou uitsluitend van toepassing zijn in die gevallen waarbij de beleggingsonderneming zelf gelden die haar cliënten toebehoren aanhoudt bij derden. Het doel van artikel 165b BGfo is dan ook het geven van bescherming aan cliënten die gelden rechtstreeks bij de beleggingsonderneming zelf aan wensen te houden. DeGiro heeft haar vermogensscheiding geregeld conform de artikelen 7:17 en 7:20 Nrgfo en de bewaarinstellingen houden dan ook conform die artikelen hun gelden aan. Dit betekent dat de bewaarinstelling tijdelijk gelden op haar bankrekening mag ontvangen om die vervolgens direct aan te wenden om transacties in financiële instrumenten mee te verrichten. Als artikel 165b BGfo wel van toepassing was geweest, dan had DeGiro gelden van haar cliënten kunnen aanhouden en was de regeling als bedoeld in artikel 7:17, eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo niet nodig geweest.

148. De liquiditeitsstroom van cliënten loopt aldus op geen enkele manier via DeGiro. Van de vrijgekomen liquiditeiten die via de bankrekening van de bewaarinstelling lopen, worden direct in opdracht van en ten behoeve van cliënten zelf financiële instrumenten of Cash Funds aangekocht. De Cash Funds worden

92 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 146-178 van het Bezwaarschrift.

automatisch gekocht en met een expliciete doorlopende opdracht van cliënten. DeGiro verwijst daarbij naar artikel 6.5 van de Voorwaarden Beleggingsdiensten.

- 149. Subsidiar voert DeGiro aan dat voor zover artikel 165b, eerste lid, BGfo toch op haar van toepassing zou zijn, zij de gelden doorstort op een rekening van een bank waaraan een bankvergunning is verleend (artikel 165b, eerste lid, aanhef en onder b, BGfo). Daarmee zou ook voldaan zijn aan artikel 165b, eerste lid, BGfo. DeGiro wijst er daarbij op dat het haar onduidelijk is waarom de AFM in het Lastbesluit verwijst naar artikel 7:16 Nrgfo.
150. Tot slot, merkt DeGiro in het Bezwaarschrift op dat het diversificatievereiste als bedoeld in artikel 165b, vijfde lid, BGfo niet op haar van toepassing is.

Reactie AFM

- 151. Naar het oordeel van de AFM rust de verplichting als bedoeld in artikel 165b, eerste lid, Wft op DeGiro. Anders dan DeGiro betoogt, heeft het feit dat de AFM nadere regels heeft gesteld voor vermogensscheiding in het Nrgfo, niet tot gevolg dat de verplichting als bedoeld in artikel 165b, eerste lid, BGfo niet langer op de beleggingsonderneming rust. Een beleggingsonderneming die gelden van cliënten aanhoudt dient te allen tijde te voldoen aan artikel 165b BGfo. De regels uit de Nrgfo zijn immers aanvullende regels (zie ook hiervoor, waarin de AFM ingaat op het argument van DeGiro inzake maximum harmonisatie). De AFM merkt de bewaarinstelling daarbij aan als verlengstuk van de beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming is de normadressaat en moet ervoor zorgen dat de bewaarinstelling voldoet aan de voorwaarden van artikel 7:17 Nrgfo. Dit standpunt heeft de AFM ook marktbreed geuit in het feedback statement van 23 december 2016 naar aanleiding van de consultatie over vermogensscheiding: "Vanuit toezichtrechtelijk perspectief is er wel degelijk sprake van bewaarneming door de beleggingsonderneming in geval van bewaarneming via een bewaarinstelling of de Wge. (...) De beleggingsonderneming blijft in dit geval verantwoordelijk voor de bewaarneming en de hieraan gelieerde activiteiten, zoals het voeren van een adequate administratie en reconciliatie." Daarom is de AFM van oordeel dat ook indien de gelden via een bewaarinstelling worden aangehouden, nog steeds voldaan moet worden aan artikel 165b, eerste lid, BGfo.
152. In artikel 7:17 eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo is de voorwaarde opgenomen dat de gelden die bij een bewaarinstelling worden aangehouden "ter uitvoering van een transactie in financiële instrumenten worden aangehouden". Dit betekent dat de gelden die de bewaarinstelling aanhoudt geen opvorderbare gelden mogen zijn. Niet-opvorderbaar houdt in dat gelden worden doorgestort met het oog op een concrete opdracht tot doorbetaling aan een derde. Dit betekent concreet dat een bewaarinstelling de gelden van cliënten conform artikel 7:17 eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo dus slechts kortstondig zelf kan aanhouden. In die zin staat de voorwaarde van artikel 7:17 eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo dus los van het vereiste als bedoeld in artikel 165b, eerste lid, BGfo.

153. Een bewaarinstelling kan ervoor kiezen om de gelden aan te houden bij bijvoorbeeld een bank met een bankvergunning (een van de instellingen als genoemd in artikel 165b, eerste lid, BGfo) of de gelden door te storten naar een erkend geldmarktfonds. Door de omzetting in geldmarktfondsen, welke beleggen in geldmarktinstrumenten, kwalificeren de gelden immers niet meer als opvorderbaar. Als een bewaarinstelling hiervoor kiest en de gelden doorstort naar een geldmarktfonds, dan moet dit conform artikel 165b, eerste lid, BGfo wel een erkend geldmarktfonds zijn. Een andere lezing zou tot gevolg hebben dat het aanhouden van gelden middels een bewaarinstelling ertoe leidt dat de regels voor vermogensscheiding als bedoeld in artikel 165b, eerste lid, BGfo gemakkelijk omzeild kunnen worden en in die zin derhalve zinledig zouden zijn.

154. De stelling van DeGiro dat zij de gelden conform artikel 165b, eerste lid, aanhef en sub b, BGfo doorstort naar een rekening bij een bank, volgt de AFM niet. De AFM heeft hiervoor al toegelicht dat DeGiro slechts kortstondig gelden mag aanhouden bij een bewaarinstelling, omdat dit uitsluitend niet-opvorderbare gelden mogen zijn (zie hiervoor). DeGiro kiest er echter voor om de gelden door te storten naar geldmarktfondsen. Voor zover DeGiro die gelden doorstort, voldoet zij niet aan artikel 165b, eerste lid, BGfo. In het Lastbesluit verwijst de AFM ter onderbouwing hiervan per abuis naar artikel 7:16, eerste lid, aanhef en sub a, Nrgfo waaruit volgt dat gelden moeten worden aangehouden op rekening van de cliënt. Deze verwijzing had artikel 7:17, eerste lid, aanhef en onder b, Nrgfo moeten zijn, waarin hetzelfde is opgenomen als in voornoemd artikellid.

155. In het Lastbesluit wijst de AFM DeGiro op artikel 165b, vijfde lid, BGfo. In dit artikellid is bepaald dat een beleggingsonderneming niet meer dan 20 procent van alle gelden die bij een bank of een erkend geldmarktfonds mag storten dat deel uitmaakt van dezelfde groep als de beleggingsonderneming. Aangezien de AFM reeds oordeelt dat DeGiro niet voldoet aan artikel 165b, eerste lid, BGfo, komt zij niet toe aan een beoordeling van het voldoen aan artikel 165b, vijfde lid, BGfo. In het Lastbesluit oordeelt de AFM dan ook niet, anders dan DeGiro lijkt te betogen, dat DeGiro voornoemd artikellid overtreedt. De AFM wijst DeGiro slechts op deze norm omdat [I] deel uitmaakt van dezelfde groep als DeGiro. De AFM gaat in deze beslissing op bezwaar dan ook niet nader in op de gronden die DeGiro aanvoert ten aanzien van een overtreding van artikel 165b, vijfde lid, BGfo.

d. Externe steun aan de Cash Funds<sup>93</sup>

156. DeGiro voert in het Bezwaarschrift aan dat bij een eventueel faillissement van DeGiro de vrijwillige compensatie van DeGiro van de Cash Funds niet meer kan en dat daarmee mogelijk de rente of waarde van de Cash Funds daalt, er op geen enkele wijze toe leidt dat de wettelijke vermogensscheidingsvereisten zijn overtreden. Dat een cliënt mogelijk nadeel van het faillissement van zijn dienstverlener ervaart, leidt niet automatisch tot een gebrekkige vermogensscheiding. De AFM maakt ook niet duidelijk welke concrete norm met betrekking tot vermogensscheiding overtreden zou zijn.

93 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 179-187 van het Bezwaarschrift.



- 157. De Cash Funds en overige financiële instrumenten van de cliënt vallen niet in het vermogen van DeGiro. DeGiro is geenszins verplicht te zorgen dat de waarde van de beleggingen van haar cliënten niet daalt.
158. Het Lastbesluit geeft aan dat DeGiro een wetsovertreding heeft begaan door externe steun te geven aan de Cash Funds, wat een overtreding zou zijn van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen. Deze EU Verordening was op het moment van het Lastbesluit nog niet in werking getreden. DeGiro was dan ook ten tijde van het nemen van het Lastbesluit niet in overtreding. Bovendien kunnen bestaande geldmarktfondsen (MMF's) zich beroepen op het overgangsregime, waardoor zij pas op 21 januari 2019 aan de Verordening Geldmarktfondsen hoeven te voldoen.
159. Met het oog op de Verordening Geldmarktfondsen heeft DeGiro besloten om niet langer de geldmarktfondsen te compenseren, maar de cliënt direct op zijn beleggingsrekening te compenseren. De AFM is er op 26 maart 2018 van op de hoogte gesteld dat dit voor de EUR, GBP en USD fondsen vanaf eind maart gebeurt. Voor de overige fondsen wordt ook in deze directe compensatie voorzien. Daarmee is er in elk geval geen sprake meer van verboden externe steun.
160. Tot slot is het niet DeGiro, maar de beleggingsinstelling die kwalificeert als MMF, de normadressaat van het steunverbod van artikel 35, eerste lid, Verordening Geldmarktfondsen. De AFM kan dit artikel dan ook niet toepassen op de DeGiro waardoor DeGiro dit artikel ook niet overtreden kan hebben. Alleen al om deze redenen kan dit onderdeel van het Lastbesluit niet overeind blijven.

Reactie AFM

161. Wat betreft de vrijwillige compensatie van DeGiro aan de Cash Funds in relatie tot de vereiste vermogensscheiding overweegt de AFM als volgt. De AFM stelt vast dat de AFM de bevindingen rondom de compensatie in het Lastbesluit niet ten grondslag heeft gelegd aan het oordeel dat DeGiro de relevante normen ten aanzien van vermogensscheiding overtreedt. De AFM heeft in het Voorgenomen Besluit en het bijbehorende onderzoeksrapport bevindingen opgenomen ten aanzien van de compensatie zoals die op dat moment geregeld was. Eveneens heeft de AFM de compensatie betrokken in haar oordeel omtrent de vermogensscheiding, omdat de AFM tot het oordeel kwam dat de compensatie op dat moment van invloed was op de vereiste vermogensscheiding. Omdat de wijze van compensatie na het Voorgenomen Besluit is gewijzigd, heeft de AFM de bevindingen uit het Voorgenomen Besluit niet meegewogen in het Lastbesluit. Dit heeft de AFM ook expliciet vermeld in het Lastbesluit.94 Op pagina 46 van het Lastbesluit heeft de AFM haar definitieve oordeel verwoord ten aanzien van de overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft. Uit deze passage van het Lastbesluit blijkt ook dat de AFM het oordeel dat DeGiro niet voldoet aan deze normen niet heeft gebaseerd op de vaststelling dat de wijze waarop DeGiro de Cash Funds compenseert. Datgene wat

94 Lastbesluit, p. 44.

DeGiro op dit punt ingebracht heeft ten aanzien van de compensatie kan dan ook niet tot een ander oordeel leiden ten aanzien van de overtreding van de vermogensscheidingsregels.

- 162. Wat betreft het gestelde ten aanzien van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen, overweegt de AFM als volgt. In het Lastbesluit en het Definitieve Onderzoeksrapport stelt de AFM dat DeGiro externe steun geeft aan de Cash Funds en dat DeGiro hiermee actief bijdraagt aan een overtreding van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen.95 Op grond van dit artikel is het voor een geldmarktfonds in de zin van de Verordening namelijk verboden om externe steun te ontvangen. De AFM volgt dus in die zin de stelling van DeGiro dat zij niet de normadressant is van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen.
163. Hierbij heeft de AFM in voetnoot 34 van het Lastbesluit ook opgemerkt dat de AFM zich ervan bewust is dat de Verordening Geldmarktfondsen ten tijde van het Lastbesluit nog niet in werking is getreden. Het oordeel van de AFM moet dan ook gelezen worden als het oordeel van de AFM dat DeGiro zal bijdragen aan de overtreding van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen indien DeGiro haar beleid ten aanzien van de compensatie niet wijzigt voordat de verordening in werking treedt.
164. Op 3 augustus 2018 heeft de AFM telefonisch aan DeGiro medegedeeld dat de AFM van oordeel is dat ten aanzien van de Cash Funds een beroep gedaan kan worden op de overgangsregeling van artikel 44, eerste lid, Verordening Geldmarktfondsen. Op grond van deze bepaling moet een bestaande icbe96 of abi97 die in kortlopende activa belegt en die als afzonderlijke of cumulatieve doelstelling opbrengsten wil aanbieden die overeenstemmen met geldmarktтарieven of de waarde van de belegging wil vrijwaren uiterlijk op 21 januari 2019 aan de AFM aantonen dat de Verordening Geldmarktfondsen nageleefd wordt. Dit betekent dat de Cash Funds niet binnen de begunstigingstermijn van het Lastbesluit aan artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen hoefden te voldoen.
165. Op basis van het voorgaande komt de AFM na heroverweging tot de conclusie dat het oordeel in het Lastbesluit dat DeGiro externe steun geeft aan de Cash Funds en daarmee bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen geen stand kan houden. [I] hoeft pas uiterlijk op 21 januari 2019 te voldoen aan de Verordening Geldmarktfondsen. Dit valt niet binnen de begunstigingstermijn van zes maanden na dagtekening van het Lastbesluit. Gelet hierop herroept de AFM het Lastbesluit, in die zin dat Lastonderdeel 3 komt te vervallen98, voor zover hierin van DeGiro wordt vereist dat zij binnen zes maanden naar dagtekening van het besluit de externe steun aan de Cash Funds beëindigt. Voor het overige blijft dit Lastonderdeel in stand.

95 Definitieve Onderzoeksrapport, p.4 en Lastbesluit, p. 78.

96 Instelling voor collectieve belegging in effecten.

97 Alternatieve beleggingsinstelling.

98 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

166. Gelet op het voorgaande behoeven de bezwaargronden van DeGiro op dit punt geen verdere bespreking. Volledigheidshalve merkt de AFM hier nog op dat het voorgaande niet betekent dat de AFM van oordeel is dat de wijze waarop DeGiro cliënten compenseert voor negatief rendement op beleggingen in de Cash Funds niet kwalificeert als externe steun in de zin van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen. Een dergelijk oordeel valt niet binnen de reikwijdte van het Lastbesluit en de onderhavige beslissing op bezwaar.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdeel 3

167. Gelet op het voorgaande herroept de AFM het Lastbesluit voor zover zij daarin tot het oordeel komt dat DeGiro externe steun verleent aan geldmarktfondsen en daarmee bijdraagt aan overtreding van artikel 35 van de Verordening Geldmarktfondsen. Lastonderdeel 3 komt daarmee te vervallen voor zover hierin van DeGiro wordt vereist dat zij binnen zes maanden na dagtekening van het Lastbesluit de externe steun aan de Cash Funds beëindigt. Voor het overige treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdeel 3 geen doel. Heroverweging leidt op die punten dan ook niet tot een ander oordeel.

A.1.4 Lastonderdeel 4: Onjuiste informatieverstrekking

168. Alvorens in te gaan op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, licht de AFM eerst kort toe hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro onjuiste informatie heeft verstrekt over het separaat bewaren van beleggingen van cliënten en over de Cash Funds en daarnaast niet tijdig, onjuist en onduidelijk informatie heeft verstrekt over wezenlijke wijzigingen in eerder verstrekte informatie.99

169. Ten aanzien van de vermogensscheiding heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro informatie heeft verstrekt die afwijkt van de feitelijke situatie. Deze informatie ziet op de vermenging van de balans van DeGiro en het separaat aanhouden van stukken. Naar het oordeel van de AFM is deze informatie over de feitelijke situatie relevant voor (potentiële) cliënten om de dienstverlening van DeGiro op een adequate wijze te kunnen beoordelen. Daarnaast heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro informatie heeft verstrekt die onjuist is. Naar het oordeel van de AFM worden de gelden van cliënten aan meer risico's blootgesteld dan waar cliënten over worden geïnformeerd. De AFM is van oordeel dat informatie over de feitelijke situatie voor cliënten relevant is om de dienstverlening van DeGiro op een adequate wijze te kunnen beoordelen.

170. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Bezwaarschrift ten aanzien van dit lastonderdeel de volgende bezwaargronden.

- a. DeGiro heeft wel degelijk juiste informatie verstrekt aan haar cliënten ten aanzien van de vermogensscheiding;
b. DeGiro heeft geen onjuiste en/of onvolledige informatie verstrekt ten aanzien van de Cash Funds voor zover DeGiro gerefereerd heeft aan nieuwe wetgeving;
c. DeGiro heeft geen onjuiste informatie verstrekt over de compensatie ten aanzien van de Cash Funds.

99 Voor een meer uitgebreide toelichting, zie: Lastbesluit, p. 46-52.

171. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdeel 4 naar voren heeft gebracht.

a. Informatieverstrekking vermogensscheiding100

172. Voor DeGiro is niet duidelijk met welke tekst op de website van DeGiro (potentiële) cliënten onjuist geïnformeerd zouden worden over het separaat bewaren van beleggingen van cliënten en over de Cash Funds. DeGiro verwijst in randnummer 190 van het Bezwaarschrift naar een passage op haar website waarvan zij vermoedt dat de AFM deze heeft bedoeld in het Lastbesluit.

173. Zoals ook ten aanzien van Lastonderdeel 3 is beschreven, deelt DeGiro het oordeel van de AFM ten aanzien van vermogensscheiding niet, voor zover dit betrekking heeft op het aanhouden van middelen van DeGiro bij de bewaarinstelling. DeGiro voert aan dat als gevolg daarvan de door de AFM aangehaalde passage op de website niet onjuist is. Er is volgens DeGiro dan ook geen sprake van overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft en artikel 4:20, eerste en derde lid, Wft.

174. DeGiro betoogt dat het enige dat deze passage aangeeft is (i) dat in het geval van een faillissement van DeGiro, de beleggingen van de cliënten via een bewaarbedrijf zijn gescheiden van (de failliete boedel van) DeGiro en (ii) dat crediteuren van DeGiro daarmee geen verhaal hebben op deze financiële instrumenten. Dat dit juist is, wordt ook bevestigd door de [...] Opinie en de aangehaalde accountantsrapporten.

175. De theoretische tekorten van [H] zullen bovendien niet langer plaatsvinden. Nu DeGiro momenteel haar bedrijfsvoering in dit kader aanpast om daarmee aan de actiepunten van de AFM te voldoen, zou het sowieso tot gebrekkige informatievoorziening aan haar cliënten leiden als zij een door de AFM geconstateerd, maar niet meer aanwezig, vermeend gebrek in de vermogensscheiding in haar websiteteksten zou opnemen.

Reactie AFM

176. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. De AFM beargumenteert dit als volgt.

177. Voor zover DeGiro in dit kader verwijst naar haar standpunt ten aanzien van de wijze waarop DeGiro invulling geeft aan de normen ten aanzien van vermogensscheiding, verwijst de AFM naar haar oordeel en reactie op de bewaargronden, zoals weergegeven in paragraaf A.1.3 van deze beslissing op bezwaar.

100 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 190-195 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting deze gronden (deels) herhaald heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

178. De AFM merkt op dat de gronden van bezwaar van DeGiro op dit punt rusten op het oordeel van DeGiro dat zij op een juiste wijze voldaan heeft aan de vereiste vermogensscheiding en er geen gebrek is in de bescherming van eigendomsrechten van cliënten. De AFM deelt dit oordeel van DeGiro niet, zoals beschreven in paragraaf A.1.3 van dit besluit. Nu de AFM tot het oordeel komt dat DeGiro niet voldoet aan de vereiste vermogensscheiding, terwijl DeGiro in haar informatieverstrekking stelt dat dit wel zo is, kan de AFM alleen al daarom het oordeel van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel niet volgen.

179. In het Lastbesluit stelt de AFM vast dat de tekst die DeGiro op haar website heeft opgenomen101, niet overeenkomt met de feitelijke situatie. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro zelf middelen aanhoudt bij de bewaarinstelling. Hierdoor is het vermogen van DeGiro niet volledig afgescheiden van het vermogen van cliënten. Op haar website schetst DeGiro een ander beeld. DeGiro benadrukt daar namelijk de veiligheid van beleggen bij DeGiro, waarbij de veiligheid gelegen is in het feit dat de beleggingen bewaard worden in een apart bewaarbedrijf en daardoor volledig afgescheiden zijn van DeGiro.102

180. DeGiro stelt in dit kader ook nog dat zij naar aanleiding van het Lastbesluit haar bedrijfsvoering heeft aanpast en dat het tot gebrekkige informatieverstrekking aan cliënten zou leiden als DeGiro nu op haar website op zou moeten nemen dat er sprake is van een gebrek in de vermogensscheiding. De AFM merkt daarover op dat de AFM van DeGiro verlangt dat zij binnen zes maanden na dagtekening van het Lastbesluit juiste informatie verstrekt over de bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten.103 De AFM verlangt dus van DeGiro dat zij haar informatieverstrekking tegelijkertijd op orde heeft met het op orde hebben van de vermogensscheiding. Van enige verwarring kan naar het oordeel van de AFM dan ook geen sprake zijn.

b. Informatieverstrekking Cash Funds; nieuwe wetgeving104

181. In het Lastbesluit stelt de AFM ten aanzien van de informatieverstrekking over de erkende geldmarktfondsen dat DeGiro op haar website en in de nieuwsbrieven op onjuiste wijze verwijst naar nieuwe wetgeving. Volgens de AFM is er geen sprake van 'gewijzigde' regelgeving waardoor de tekst op de website niet correct is. DeGiro geeft in het Bezwaarschrift aan dat zij dit standpunt van de AFM niet kan volgen.

101 Voor zover DeGiro stelt dat voor haar niet duidelijk is naar welke passage op de website de AFM verwijst, merkt de AFM op dat zij op pagina 49 van het Lastbesluit een websitetekst citeert. Het betreft dezelfde tekst als de tekst die DeGiro in randnummer 190 van het Bezwaarschrift aanhaalt.

102 Lastbesluit, p. 49-50.

103 Zie paragraaf 5, besluitpunt 4 van het Lastbesluit.

104 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 196-203 van het Bezwaarschrift.

182. DeGiro voert aan dat zij in haar nieuwsbrief uitdrukkelijk doelde op de Verordening Geldmarktfondsen, waarop DeGiro en [I] zich aan het voorbereiden zijn. Dit is wel degelijk nieuwe wetgeving. DeGiro betoogt dat bovenop de nieuwe wetgeving (de Verordening Geldmarktfondsen), besloten is (een deel van) de Cash Funds te laten kwalificeren als 'erkend geldmarktfonds'. Deze elementen worden dan verder in de nieuwsbrief uitgewerkt. DeGiro stelt dat zij nergens in de relevante nieuwsbrief/website aangeeft dat sprake is van gewijzigde wetgeving.

183. De stelling van de AFM bevreemdt DeGiro temeer omdat zij ervan op de hoogte was dat DeGiro de nieuwe wetgeving rondom geldmarktfondsen enerzijds en de transformatie naar erkende geldmarktfondsen anderzijds als twee separate onderwerpen zag. DeGiro heeft voor verzending een conceptnieuwsbrief met de AFM gedeeld.

Reactie AFM

184. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. De AFM beargumenteert dit als volgt.

185. Op grond van artikel 4:19, tweede lid, Wft dient alle informatie die DeGiro verstrekt correct, duidelijk en niet misleidend te zijn. Ten aanzien van de informatieverstrekking over de geldmarktfondsen is er naar het oordeel van de AFM sprake van onjuiste informatieverstrekking.

186. DeGiro bestrijdt het oordeel van de AFM dat DeGiro ten onrechte verwijst naar 'nieuwe wetgeving rondom geldmarktfondsen'. Volgens DeGiro was er destijds met de naderende inwerkingtreding van de Verordening Geldmarktfondsen wel degelijk sprake van nieuwe wetgeving. De AFM oordeelt echter dat DeGiro ten onrecht stelt dat zij ervoor heeft gekozen om de Cash Funds te laten kwalificeren als een erkend geldmarktfonds.

187. Naar het oordeel van de AFM is het niet aan DeGiro om te kiezen tussen een erkend geldmarktfonds en een 'niet-erkend geldmarktfonds'. In de constructie waarvoor DeGiro gekozen heeft, is zij namelijk verplicht om voor erkende geldmarktfondsen te kiezen. Deze verplichting is niet nieuw en komt niet voort uit de Verordening Geldmarktfondsen. De AFM heeft in het Lastbesluit uiteen gezet welke mogelijkheden DeGiro heeft ten aanzien van de gelden die zij van cliënten ontvangt. Eén van de mogelijkheden is dat zij die gelden onmiddellijk doorstort op een of meer rekeningen bij een geldmarktfonds, indien de cliënt daarmee uitdrukkelijk heeft ingestemd. Indien een beleggingsonderneming ervoor kiest om te voldoen aan de vereiste vermogensscheiding door de gelden te bewaren in geldmarktfondsen, dan dienen dit op grond van artikel 165b, eerste lid, Wft erkende geldmarktfondsen te zijn. Deze verplichting bestond ook al voordat

105 Bezwaarschrift, randnummer 196.

106 Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen.

107 Zie ook: Lastbesluit, p. 40-44.

108 Artikel 165b, eerste lid, onder d, Wft.

109 Zie ook hetgeen de AFM in het voorgaande ten aanzien van Lastonderdeel 3 op dit punt gesteld heeft.

de Verordening Geldmarktfondsen in werking trad. Naar het oordeel van de AFM in het Lastbesluit wordt dit door DeGiro in haar informatieverstrekking miskend. De informatieverstrekking van DeGiro was gelet op het voorgaande dan ook onjuist en daarmee in strijd met artikel 4:19, tweede lid, Wft.

- 188. Voor zover DeGiro in haar Bezwaarschrift impliceert dat de AFM vooraf op de hoogte was van deze informatieverstrekking door te verwijzen naar de e-mail die DeGiro op maandag 26 maart 2018 om 16:39 stuurde, merkt de AFM het volgende op. Het is allereerst aan DeGiro om ervoor zorg te dragen dat haar informatieverstrekking (onder meer) voldoet aan de vereisten zoals vastgelegd in artikel 4:19 Wft. DeGiro mag dan ook niet van de AFM verwachten dat de AFM communicatie die de DeGiro voornemens is te versturen aan haar cliënten vooraf beoordeelt en waar mogelijk accordeert. Evenmin mag DeGiro ervan uitgaan dat het eventueel uitblijven van een reactie van de AFM op vooraf gedeelde informatieverstrekking betekent dat de informatie aan de relevante wet- en regelgeving voldoet. Bovendien kondigde DeGiro in de betreffende e-mail aan dat zij de nieuwsbrief nog die avond zou versturen. Gelet op het tijdstip waarop DeGiro de informatie aan de AFM deed toekomen en het korte tijdsbestek tot aan het daadwerkelijk versturen van de nieuwsbrief, mocht DeGiro er ook daarom niet vanuit gaan dat de AFM deze informatie reeds beoordeeld had.
189. Voor zover DeGiro in dit kader eveneens betoogt dat zij het niet eens is met het oordeel van de AFM ten aanzien van de wijze waarop DeGiro invulling geeft aan de vereiste vermogensscheiding, verwijst de AFM naar haar reactie op de bewaargronden ten aanzien van Lastonderdeel 3.

c. Informatieverstrekking Cash Funds; compensatie110

- 190. DeGiro stelt in het Bezwaarschrift dat de drie vermeende overtredingen in het Lastbesluit ten aanzien van de informatie over de compensatie door DeGiro met betrekking tot de Cash Funds, niet gevolgd kunnen worden. Ten eerste voert zij aan dat, op het moment van het opstellen van de bewuste communicatie aan cliënten vanaf december 2017, de compensatie wel degelijk direct plaats vond aan de fondsen (en niet aan [H]). Deze door DeGiro gegeven informatie is dus wel correct, en niet onjuist zoals de AFM meent. Ten tweede stelt de AFM dat de 'garantie van 0 procent rendement' is gewijzigd in een vrijwillige vrijblijvende compensatie, en dat deze wezenlijke wijziging niet gecommuniceerd is. De AFM miskent daarmee volgens DeGiro dat ook de 0 procent floor kan worden opgezegd (wat [H] dan ook heeft gedaan), en deze floor daarmee geen vaststaande eeuwigdurende garantie is. DeGiro geeft aan dat er op dit punt ook geen sprake is van een wezenlijke wijziging, omdat de situatie feitelijk blijft dat de cliënt gecompenseerd wordt. Ten derde voert DeGiro aan dat de AFM ten onrechte aangeeft dat de hoogte van de beheerfee voor de Cash Funds zou zijn gewijzigd van 0.05 procent naar 0.09 procent. De 0.05 procent beheerfee zag op de Cash Funds (dus de niet-erkende geldmarktfondsen). De 0.09 procent beheerfee ziet op de erkende

110 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 204-209 van het Bezwaarschrift.

geldmarktfondsen. Er is dan op dit punt ook geen sprake van een wezenlijke wijziging waarover de cliënt geïnformeerd had moeten worden. De cliënten zijn overigens over beide beheerfees geïnformeerd.

Reactie AFM

- 191. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. De AFM zal achtereenvolgens ingaan op de drie punten die DeGiro aanvoert.
192. Op grond van artikel 4:20, derde lid, Wft is DeGiro verplicht cliënten gedurende de looptijd van een overeenkomst informatie te verstrekken over wezenlijke wijzigingen in eerder verstrekte informatie, voor zover deze wijzigingen redelijkerwijs relevant zijn voor de cliënten.
193. Volgens DeGiro vond ten tijde van de nieuwsbrief van 26 maart 2018 de compensatie rechtstreeks aan de Cash Funds plaats, zoals ook in de bewuste nieuwsbrief wordt beschreven.
194. Voor de AFM is het niet relevant dat de swap beëindigd kon worden, al dan niet vanwege de afgesproken 0 procent floor...

111 Zie ook: Lastbesluit, p. 50-52.
112 Zie ook: Lastbesluit, p.51.
113 Wat [H] volgens DeGiro ook overwoog, zie: Lastbesluit, p. 37.



ten aanzien van eerder verstrekte informatie, beperkt DeGiro cliënten bij het maken van een adequate beoordeling.

195. Ten aanzien van de beheervergoedingen voor de Cash Funds, meent de AFM dat DeGiro een kunstmatig onderscheid maakt tussen de niet-erkende geldmarktfondsen en de wel-erkende geldmarktfondsen. In de nieuwsbrief van 26 maart 2018 informeert DeGiro cliënten dat zij zich voor een deel van de Cash Funds zal houden aan de normen die gelden voor erkende geldmarktfondsen. Dit betreft dus de bestaande fondsen, waar cliënten van DeGiro al in participeren. In deze nieuwsbrief verzuimt DeGiro op te merken dat er in de nieuwe situatie een beheervergoeding van 0,09 procent in rekening wordt gebracht. Ruim een maand daarvoor heeft DeGiro cliënten nog geïnformeerd dat er 'voortaan' een beheervergoeding van 0,05 procent ten laste gebracht zal worden van de Cash Funds. In de nieuwe situatie komt er daarmee een hogere vergoeding ten laste van de waarde van de participaties van cliënten. Naar het oordeel van de AFM is deze informatie dan ook relevant voor cliënten en had DeGiro cliënten hierover moeten informeren. Dat cliënten over deze wijziging geïnformeerd zijn, is niet gebleken en heeft DeGiro in haar Bezwaarschrift weliswaar gesteld, maar niet verder onderbouwd.

196. Voor zover DeGiro stelt dat de hoogte van de beheerfee niet relevant is, omdat DeGiro de cliënt compenseert voor deze vergoedingen, deelt de AFM het oordeel van DeGiro niet. De AFM merkt op dat DeGiro in de nieuwsbrief van 14 februari 2018 schrijft dat de cliënt 'voorlopig' gecompenseerd wordt voor deze beheerfee. Ongeacht of DeGiro de cliënt tijdig op de hoogte zal stellen wanneer deze compensatie eindigt, is het voor cliënten relevant te weten welke kosten er in rekening worden gebracht die uiteindelijk ten laste komen van de waarde van de participaties. Zoals in het voorgaande is overwogen, moeten cliënten van DeGiro ten aanzien van de dienstverlening van de Giro adequate afwegingen kunnen maken en eventueel actie kunnen ondernemen indien zij naar aanleiding van gewijzigde kenmerken in de dienstverlening niet langer cliënt zouden willen zijn. Dit kunnen zij enkel doen indien DeGiro cliënten tijdig informeert over wezenlijke wijzigingen in eerder verstrekte informatie over producten en de dienstverlening van DeGiro. DeGiro is op grond van artikel 4:20, derde lid, Wft ook verplicht deze informatie te verstrekken. DeGiro heeft dit echter in de praktijk nagelaten.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdeel 4:

197. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdeel 4 geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet een ander oordeel.

A.1.5 Lastonderdelen 5 en 6: Wwft en Sanctiewet

198. Voordat de AFM ingaat op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, zal de AFM als eerst kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro artikel 3, eerste lid, Wwft (oud) heeft

114 Waartoe DeGiro ten aanzien van alle geldmarktfondsen overigens ook verplicht is, zie ook: Lastbesluit, p. 43-44.

115 In de nieuwsbrief van 14 februari 2018.

overtreden. Deze overtreding van artikel 3, eerste lid, Wwft (oud) wordt in samenhang gezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft (oud), artikel 4, eerste lid, Wwft (oud) en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft (oud).116 Daarnaast zal de AFM kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw (de Sanctieregelgeving) heeft overtreden.117

199. De AFM is van oordeel dat DeGiro ten aanzien van de Wwft onvoldoende invulling geeft aan de naleving van de verplichting om cliëntenonderzoek te doen op de wijze zoals voorgeschreven in de Wwft. Daardoor is DeGiro onvoldoende in staat om cliënten te identificeren en hun identiteit te verifiëren. De AFM heeft dit oordeel gebaseerd op het beleid dat op het niveau van de [F] Groep opgesteld is. DeGiro beschikte niet over een eigen beleid op dit punt. Daarnaast heeft de AFM gekeken naar alle stappen in het proces die een cliënt moet doorlopen op de website van DeGiro voordat hij kan beleggen. Daarnaast heeft de AFM twaalf cliëntendossiers bij DeGiro opgevraagd om te kunnen beoordelen hoe het beleid in de praktijk wordt gebracht en hoe deze praktijk zich verhoudt ten opzichte van de wettelijke verplichtingen die in dit kader op DeGiro rusten.

200. De AFM stelt vast dat na oplegging van het Lastbesluit de implementatie van de Vierde anti-witwasrichtlijn118 in de Wwft in werking is getreden. Volledigheidshalve merkt de AFM op dat bij het beoordelen van de gronden van bezwaar van DeGiro uit gegaan is van de Wwft zoals die gold ten tijde van opleggen van het Lastbesluit zodat deze wetswijziging in het navolgende buiten beschouwing kan blijven.

201. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift ten aanzien van deze lastonderdelen het volgende betoog.

- a. DeGiro deed wel degelijk een cliëntenonderzoek, dat wel degelijk een risicogebaseerd onderzoek was.
b. DeGiro toetste wel degelijk dagelijks het hele cliëntenbestand aan de hand van een externe PeP-lijst.
c. DeGiro heeft wel altijd haar relaties, in de zin van de Regeling Toezicht Sanctiewet, getoetst.

202. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdelen 5 en 6 naar voren heeft gebracht.

116 Voor een meer uitgebreide toelichting, zie: Lastbesluit, p. 52-60.

117 Voor een meer uitgebreide toelichting, zie: Lastbesluit, p. 60-62.

118 Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering.

a. Risicogebaseerd cliëntenonderzoek<sup>119</sup>

- 203. DeGiro stelt in het Bezwaarschrift dat zij wel degelijk risicogebaseerd cliëntenonderzoek deed. DeGiro hield hierbij rekening met onder andere het type product, het type cliënt en het land waar de cliënt gevestigd was. Dit kan ertoe leiden dat er sprake is van een minder diepgaand cliëntenonderzoek als de primaire risico-indicatoren laag zijn. DeGiro verwijst in dit kader tevens naar de Wwft Leidraad van de AFM. DeGiro meent dat het aan DeGiro zelf en niet aan de AFM is om te bepalen hoe diepgaand het cliëntenonderzoek dient te zijn.<sup>120</sup>
204. De regels ten aanzien van het doen van risicogebaseerd cliëntenonderzoek zijn inmiddels onder de Vierde EU Anti-Witwas Richtlijn aangescherpt. Echter, ten tijde van het nemen van het Lastbesluit, was deze richtlijn nog niet geïmplementeerd in het Nederlandse recht. DeGiro was gelet hierop op het moment van het nemen van het Lastbesluit dan ook niet in overtreding van de Wwft, zoals door de AFM gesteld.

Reactie AFM<sup>121</sup>

- 205. De AFM deelt het oordeel van DeGiro niet, omdat DeGiro weliswaar stelt dat voldaan wordt aan de relevante wet- en regelgeving, maar dit niet aannemelijk maakt.
206. DeGiro is op grond van artikel 1, eerste lid sub a, onder 6 Wwft (oud) jo. artikel 3, eerste lid, Wwft (oud) jo. artikel 4, eerste lid, Wwft (oud) een instelling als bedoeld in de Wwft die een cliëntenonderzoek dient uit te voeren voorafgaand aan het aangaan van een zakelijke relatie of voorafgaand aan het uitvoeren van een (incidentele) transactie voor een cliënt. DeGiro moet gelet op hetgeen bepaald is in artikel 3, tweede lid, Wwft (oud) het cliëntenonderzoek zo inrichten dat zij in staat is om de cliënt te identificeren, diens identiteit te verifiëren, de uiteindelijke belanghebbende van de cliënt te identificeren en op risico gebaseerde, adequate maatregelen te nemen om de identiteit van deze uiteindelijke belanghebbende te verifiëren.
207. Ook dient DeGiro op grond van artikel 3, tweede lid, Wwft (oud) op risico gebaseerde en adequate maatregelen te treffen om inzicht te verwerven in de eigendoms- en zeggenschapsstructuur van de cliënt. Op grond van artikel 4, eerste lid, Wwft (oud) moet DeGiro voordat een zakelijke relatie wordt aangegaan voldoen aan de vereisten van identificatie en verificatie zoals opgenomen in artikel 3, tweede lid, Wwft (oud). Artikel 3, zesde lid, Wwft (oud) bepaalt dat een Wwft-instelling het cliëntenonderzoek kan afstemmen op onder meer de risicogevoeligheid voor witwassen of financiering van terrorisme van het type cliënt of de zakelijke relatie.

<sup>119</sup> De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 217-221 van het Bezwaarschrift.

<sup>120</sup> Bezwaarschrift, randnummers 217-220.

<sup>121</sup> De AFM gaat in haar reactie op de bezwaargronden van DeGiro uit van de wet- en regelgeving zoals die ten tijde van het Lastbesluit gold.

- 208. Indien een cliënt niet fysiek aanwezig is voor verificatie van diens identiteit, dient een beleggingsonderneming verscherpt cliëntenonderzoek uit te voeren op grond van artikel 8, tweede lid, Wwft (oud). Een beleggingsonderneming dient maatregelen te nemen om het hogere risico te compenseren. Voorts dient een beleggingsonderneming op grond van artikel 8, vierde lid, Wwft (oud) ervoor zorg te dragen dat zij over op risicogebaseerde procedures beschikt om te bepalen of de cliënt of de uiteindelijke belanghebbende122 een politiek prominente persoon (PEP)123 is.
209. Op grond van artikel 11, eerste en tweede lid, Wwft (oud) dient de identiteit van een cliënt geverifieerd te worden aan de hand van documenten, gegevens of inlichtingen uit betrouwbare en onafhankelijke bron.
210. De AFM heeft het beleid van DeGiro ten aanzien van de naleving van de Wwft en Sanctiewet onderzocht. Daarnaast heeft de AFM twaalf cliëntdossiers van DeGiro beoordeeld. De AFM heeft daarbij geconstateerd dat deze dossiers op een aantal punten tekort schieten.124 De AFM heeft geconstateerd dat de cliëntdossiers van DeGiro niet de vereiste informatie bevatten en naar de eisen van de Wwft niet op orde zijn. De AFM oordeelt dat van de onderzochte cliëntdossiers alle acht dossiers van natuurlijke personen geen documenten bevatten waarmee de cliënt kan worden geïdentificeerd en diens identiteit geverifieerd kan worden. Daarnaast heeft de AFM vastgesteld dat in drie van de vier cliëntdossiers waar de cliënt een rechtspersoon is, niet uit het dossier blijkt dat de identiteit van de uiteindelijke belanghebbende is geverifieerd. Uit een cliëntdossier waar de cliënt een rechtspersoon is, blijkt de identiteit van de uiteindelijke belanghebbende(n) niet en ontbreekt dus ook de verificatie van de identiteit.125 Ook heeft de AFM geconstateerd dat niet met zekerheid vastgesteld kan worden dat door DeGiro geen zakelijke relaties worden aangegaan voordat het cliëntacceptatieproces is afgerond. In één geval heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro inderdaad een zakelijke relatie is aangegaan voordat het acceptatieproces was afgerond. DeGiro heeft in het Bezwaarschrift voorgaande bevindingen van de AFM niet betwist.
211. Op grond van het voorgaande is de AFM tot het oordeel gekomen dat DeGiro onvoldoende invulling geeft aan de verplichting om op de daarvoor voorgeschreven wijze cliëntenonderzoek te doen. Daarmee overtreedt DeGiro artikel 3, eerste lid, Wwft (oud), in samenhang bezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft (oud), artikel 4, eerste lid, Wwft (oud) en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft (oud).126

122 Als bedoeld in artikel 1, eerste lid, onder f, Wwft (oud).
123 Als bedoeld in artikel 1, eerste lid, onder e, Wwft (oud).
124 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p. 58-59.
125 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, 129-132.
126 Zie ook Lastbesluit, p. 55-60.

212. De AFM stelt vast dat DeGiro in het Bezwaarschrift betwist dat zij onvoldoende invulling geeft aan de eerder genoemde verplichtingen. De AFM stelt tevens vast dat DeGiro, net als in de Zienswijze127, enkel stelt dat zij wel degelijk cliëntonderzoek doet en toelicht hoe zij dit doet. In het Lastbesluit heeft de AFM geconstateerd dat DeGiro in de Zienswijze verschillende stellingen ingenomen heeft ten aanzien van het bestaan van beleid/stukken en/of procedures die niet blijken uit of onderdeel zijn van de cliëntendossiers en/of het Wwft-beleid van DeGiro.128 Net als in de Zienswijze onderbouwt DeGiro haar betoog in het Bezwaarschrift niet met relevante stukken die het aannemelijk zouden maken dat het beleid en de procedures die DeGiro beschrijft daadwerkelijk bestaan en gevolgd worden. Het had echter op de weg van DeGiro gelegen om dit wel te doen, nu bevindingen van de AFM op dossierniveau leiden tot het oordeel dat DeGiro niet aan de vereisten uit de Wwft voldoet. Alleen al daarom kan de AFM het oordeel van DeGiro dat zij wel aan wet- en regelgeving zou voldoen niet volgen.

213. Ten overvloede merkt de AFM op dat voor zover DeGiro stelt dat ten tijde van het Lastbesluit de Vierde EU Anti-Witwas Richtlijn129, nog niet was geïmplementeerd en DeGiro daarom niet in overtreding van de Wwft was, de AFM dit betoog niet volgt. Zoals uit het voorgaande blijkt, was DeGiro ook onder de ten tijde van het opleggen van het Lastbesluit geldende wet- en regelgeving in overtreding.

b. Toetsen cliëntenbestand aan externe PeP-lijst.130

214. DeGiro kan zich niet vinden in de sub-bevinding van de AFM dat zij de Wwft zou hebben overtreden ten aanzien van PEP-checks. Ten tijde van het onderzoek door de AFM hield DeGiro haar cliëntenbestand tegen de geïmplementeerde PEP-lijst die zij inkoop van een externe compliance partij ([...]). Uitsluitend cliënten die een mogelijke match zijn, komen naar voren via een exceptie-rapport. Daarmee weet DeGiro snel welke cliënten verder onderzoek behoeven.

215. Aangezien DeGiro werkt met exceptie-rapporten, is het inderdaad zo dat een PEP-hit niet uit het dossier kan worden opgemaakt. Dit betekent niet dat DeGiro een dergelijk proces niet uitvoert. Als in de exceptie-rapporten een cliënt niet voorkomt, betekent dit dus dat er geen PEP in het cliëntenbestand van DeGiro voorkomt en dit wordt door DeGiro als bewijs gezien van de PEP-check.

216. Bij de Zienswijze heeft DeGiro haar PEP-zoekmethode overgelegd. Hieruit valt op te maken dat DeGiro PEP-onderzoek doet. Het had dan ook op de weg gelegen van de AFM om nader onderzoek te doen naar de wijze waarop DeGiro haar PEP-onderzoek verricht.

127 Lastbesluit, p. 52-55.

128 Zie ook: Lastbesluit, p. 56.

129 Richtlijn (EU) 2015/849 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2015 inzake de voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld of terrorismefinanciering.

130 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 222-224 van het Bezwaarschrift.

Reactie AFM

- 217. De AFM kan vooralsnog op basis van de haar beschikbare informatie niet vaststellen dat DeGiro niet onderzoekt of er in haar cliëntenbestand PEPs voorkomen.
218. In hoofdstuk 6 paragraaf 6.3 Additional Research van het voor de [F] Groep opgestelde document Client Acceptance & Customer Due Diligence Policy (Anti-money Laundering (AML) Counter Terrorism Financing (CTF) & Sanctions)131 (Wwft- en Sw-beleid) worden de situaties beschreven waarin aanvullend cliëntonderzoek plaats dient te vinden.
219. In hoofdstuk 9 paragraaf 5 General Customer Due Diligence Procedure of the LPE Group wordt eveneens toegelicht dat vanwege de risico's die geassocieerd worden met PEPs, zakelijke relaties met deze personen vereisen dat aanvullende maatregelen genomen worden ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme.
220. Uit hoofdstuk 9 paragraaf 8 General Customer Due Diligence Procedure of the LPE Group blijkt hoe vaak bekeken wordt of een cliënt nog bij het aan hem toegewezen risicoprofiel past.
221. In de Zienswijze geeft DeGiro aan dat het cliëntenbestand dagelijks getoetst wordt aan de zogenaamde "[...]-lijst".

131 Client Acceptance & Customer Due Diligence Policy (Anti-money Laundering (AML) Counter Terrorism Financing (CTF) & Sanctions), versie november 2016.

132 Zie ook: paragraaf 3.6 Lastbesluit.

133 Toelichting op Zienswijze bij Voorgenomen Last onder dwangsom AFM, DeGiro 8 februari 2018.

van 17 juli 2017 uit de database toegevoegd, waaruit volgens DeGiro blijkt dat het cliëntenbestand wordt gecontroleerd op PEPs.

222. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt op basis van het voorgaande tot het oordeel dat de overtreding van artikel 3, eerste lid, Wwft (oud) komt te vervallen voor zover deze overtreding in samenhang gezien wordt met artikel 8, vierde lid, Wwft (oud). Op basis van het voorgaande lijkt DeGiro wel onderzoek te doen naar PEPs, althans de AFM heeft vooralsnog niet vast kunnen stellen dat DeGiro dit niet doet.

c. Toetsen relaties in het kader van de Sanctiewet134

223. De AFM stelt dat DeGiro de sanctieregelgeving overtreedt nu zij aangeeft haar cliëntenbestand te toetsen. Volgens DeGiro neemt de AFM daarmee aan dat DeGiro haar relaties (zoals gedefinieerd in artikel 1, onder b, RtSw niet toetst. De AFM motiveert echter niet welke 'relaties' DeGiro niet zou hebben getoetst. DeGiro heeft altijd haar relaties, in de zin van de RtSw, getoetst en hield hen in de praktijk op risico-gestuurde wijze tegen de relevante sanctielijsten. DeGiro noemt de gehele groep cliënten, omdat slechts een handje vol partijen die een relatie zijn, geen cliënt zijn. DeGiro heeft de term inmiddels aangepast, maar is materieel nooit in overtreding geweest.

224. Volgens DeGiro heeft de AFM geen goed en zorgvuldig onderzoek gedaan. De AFM stelt niet te kunnen beoordelen of en hoe DeGiro invulling geeft aan haar verplichtingen op grond van de Sanctieregelgeving. Desalniettemin geeft zij aan dat DeGiro deze regels overtreedt. Daarmee draait de AFM de bewijslast om. Het had op de weg van de AFM gelegen om, deze overtreding goed te onderzoeken en daadwerkelijk gemotiveerd te constateren.

Reactie AFM

225. In Hoofdstuk 7 Sanctions Act van het Wwft- en Sw-beleid wordt door de [F] Groep de verplichting beschreven die op instellingen rust uit hoofde van de Sanctiewet. In paragraaf 7.1.1 wordt gedefinieerd wie of wat er meer concreet door de [F] Groep begrepen wordt onder de definitie relatie, als bedoeld in artikel 1, onder b, RtSw. Paragraaf 7.2 beschrijft het beleid dat wanneer de identiteit van een relatie overeenkomt met een (rechts)persoon of entiteit, als bedoeld in de Sanctieregelgeving de instelling dit onverwijld dient te melden aan de toezichthouder. Het beleid noemt in dit kader DNB.

226. In paragraaf 8.2 Sanctions van het Wwft- en Sw-beleid wordt toegelicht aan welke sanctielijsten de relaties getoetst worden en ten aanzien van welke landen restricties gelden.

134 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 225-231 van het Bezwaarschrift.

227. In de Zienswijze heeft DeGiro eveneens gesteld dat zij dagelijks het gehele cliëntenbestand toetst aan de hand van meerdere sanctielijsten. Daarbij stelt DeGiro dat wanneer van een klant wordt vastgesteld dat deze op een sanctielijst voorkomt, dit zal worden vastgelegd in het betreffende cliëntdossier. Wanneer een klant geen "hit" heeft op een sanctielijst, dan wordt dit niet vastgelegd in het betreffende cliëntendossier. In Bijlage 2 bij het document 'Toelichting op Zienswijze bij Voorgenomen Last onder dwangsom AFM' heeft DeGiro de context van dit proces toegelicht. Ook heeft DeGiro een selectie van regels uit de logfile van 17 juli 2017 uit de database toegevoegd, waaruit volgens DeGiro blijkt dat het cliëntenbestand wordt getoetst aan een sanctielijst genaamd 'DUTCH Terroristlist'. DeGiro voegt vervolgens toe dat het beschreven proces voor 'een hele set aan sanctielijsten' wordt doorlopen.135 DeGiro stelt dat het tot op heden niet is voorgekomen dat een klant van DeGiro voor is gekomen op een sanctielijst.

228. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt op basis van het voorgaande tot het oordeel dat DeGiro voldoende invulling lijkt te geven aan de naleving van de Sanctieregelgeving, althans de AFM kan vooralsnog op basis van de haar beschikbare informatie niet vaststellen dat DeGiro dit niet doet. Dit betekent dat het oordeel dat DeGiro artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw overtreedt komt te vervallen. Daarom herroept de AFM het Lastbesluit, in die zin dat Lastonderdeel 6 geheel komt te vervallen.

Conclusie ten aanzien van aanleiding van Lastonderdelen 5 en 6:

229. Zoals in het voorgaande toegelicht komt de AFM ten aanzien van het onderzoek naar PEP's en het invulling geven aan de naleving van de Sanctieregelgeving tot een ander oordeel. Voor het overige treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdelen 5 en 6 geen doel. Heroverweging leidt ten aanzien van die bezwaargronden dan ook niet een ander oordeel.

A.1.6 Lastonderdeel 7: Omgang met Incidenten

230. Voordat de AFM ingaat op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, zal de AFM kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro artikel 4:41, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo overtreedt. DeGiro beschikt namelijk niet over adequate procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten.136

231. De AFM is van oordeel dat het incidentenbeleid van DeGiro onvoldoende adequaat is. De AFM baseert dit oordeel op de bevinding dat DeGiro gebeurtenissen niet op de juiste wijze classificeert en incidenten daarmee niet volgens haar eigen procedures en maatregelen behandelt.

232. Samengevat bevat het bezwaarschrift ten aanzien van dit lastonderdeel het volgende.

135 Bijlage 2 bij Toelichting op Zienswijze bij Voorgenomen Last onder dwangsom AFM, DeGiro 8 februari 2018.

136 Voor een meer uitgebreide toelichting, zie: Lastbesluit, p. 62-65.



- a. Uit het feit dat DeGiro haar incidentenbeleid heeft aangepast mag de AFM niet afleiden dat DeGiro zelf meent of meende dat zij in strijd met artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo zou hebben gehandeld. Het incidentenbeleid van DeGiro was zorgvuldig opgesteld en voldeed aan de wettelijke regels.
b. DeGiro blijft van mening dat de gebeurtenis met [...] en de bedreiging met een DDos-aanval geen incidenten waren, zoals bedoeld in de wet.

233. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdeel 7 naar voren heeft gebracht.

a. Inadequaat incidentenbeleid137

234. DeGiro stelt dat haar incidentenbeleid zorgvuldig was opgesteld en voldeed aan de wettelijke regels. De intentie van dat beleid was om een breder toepassingsbereik te creëren dan vereist op grond van de wet, zowel wat betreft entiteiten die onder het beleid vielen, als wat betreft de interpretatie van het begrip "incident". DeGiro achtte het zorgvuldig en effectief om verschillende niveaus / gradaties van gebeurtenissen te definiëren, en daar vervolgens maatregelen en consequenties aan te verbinden.

235. Van overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo was volgens DeGiro geen sprake. DeGiro heeft de vrijheid om de eisen die gesteld worden zo te implementeren dat deze zo goed mogelijk aansluiten bij de bestaande bedrijfsvoering. Dat DeGiro zelf verbeterpunten zag in haar beleid, betekent nog niet dat het beleid tot dan toe in strijd was met wet- en regelgeving.

Reactie AFM

236. De AFM heeft in haar onderzoek bij DeGiro geen afzonderlijk beleid van DeGiro ten aanzien van incidenten aangetroffen. Wel heeft DeGiro het document 'Incident Policy LPE Group d.d. juli 2016' (het Incidentenbeleid) aan de AFM verstrekt. Ook heeft DeGiro het document 'Register Critical events January-July 2017' (het Incidentenregister) verstrekt.138 De AFM heeft voorts de verslagen van de Compliance Committee ontvangen van 16 mei 2017, 28 juni 2017 en 11 juli 2017.139 De AFM stelt vast dat uit de genoemde verslagen blijkt dat DeGiro naar aanleiding van het incident met [...] heeft geconstateerd dat verbeteringen doorgevoerd moesten worden ten aanzien van de omgang met incidenten.

237. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt tot het oordeel dat de AFM op basis van het voorgaande niet heeft kunnen vaststellen dat DeGiro niet beschikt over adequate procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten. Dit betekent dat het oordeel

137 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 235-240 van het Bezwaarschrift.

138 Zie ook: Definitieve Onderzoeksrapport, p. 44-45.

139 Respectievelijke de Compliance Committee Minutes van 16 mei 2017, 28 juni 2017 en 11 juli 2017.

dat DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo overtreedt komt te vervallen. Daarom herroept de AFM het Lastbesluit, in die zin dat Lastonderdeel 7 geheel komt te vervallen. Gelet op het voorgaande behoeven de overige bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit Lastonderdeel geen verdere bespreking.

A.1.7. Lastonderdeel 8: Inrichting compliance-functie

238. Voordat de AFM ingaat op de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van dit onderdeel, zal de AFM kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening, heeft overtreden.

239. De AFM is tot het oordeel gekomen dat DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een organisatieonderdeel dat op onafhankelijke en effectieve wijze de compliance-functie en alle daarbij behorende taken uitoefent. De AFM baseert dit oordeel op de bevinding dat de compliance-functie van DeGiro door het ontbreken van een adequaat monitoringsprogramma slechts incidenteel en ad hoc monitort op de naleving van wettelijke en interne regels. Daarnaast heeft de AFM vastgesteld dat er geen sprake is van frequente rapportage over gesignaleerde tekortkomingen.

240. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift ten aanzien van deze lastonderdelen het volgende.

- a. DeGiro heeft wel een deugdelijk monitoringsprogramma dat in lijn is met het toepasselijk recht dat gold op het moment van opleggen van de last.
b. De AFM maakt niet duidelijk op grond waarvan DeGiro zou moeten beschikken over risicoanalyses en rapportages.
c. DeGiro heeft wel degelijk een effectieve compliance-functie.

241. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdeel 8 naar voren heeft gebracht.

a. Monitoringsprogramma140

242. In het Bezwaarschrift stelt DeGiro dat er geen sprake is van een overtreding. De AFM constateert in het Lastbesluit dat DeGiro een onduidelijke planning van haar monitoringprogramma heeft. Daarbij baseert de AFM zich op documenten uit 2017. De expliciete verplichting om een monitoringsprogramma te hebben op grond van artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening is pas in werking getreden sinds 3 januari 2018. Artikel 31c, tweede lid, (oud) BGfo bevatte die expliciete verplichting nog niet. Dat de documenten van voor

140 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 246-248 van het Bezwaarschrift.

3 januari 2018 nog niet in lijn waren met de Gedelegeerde Verordening kan DeGiro dan ook niet worden tegengeworpen.

243. DeGiro heeft een deugdelijk compliance monitoringsprogramma beschikbaar en zal daarbij mede met inachtneming van nieuwe planning daaromtrent een duidelijkere planning maken. Het is in dit kader van belang dat op grond van de Gedelegeerde Verordening het monitoringsprogramma risicogebaseerd dient te zijn. De AFM meent echter dat er sprake is van ad hoc monitoring wanneer monitoring plaatsvindt als Compliance daartoe (risicogebaseerd) aanleiding ziet. Deze opvatting van de AFM is in strijd met het vereiste dat het monitoringsprogramma risicogebaseerd dient te zijn.

Reactie AFM

244. Ten aanzien van de monitoring van de naleving van de wettelijke regels heeft de AFM in het Definitieve Onderzoeksrapport geoordeeld dat de stafafdeling Compliance van DeGiro onvoldoende controleert en onvoldoende toeziet op de deugdelijkheid en effectiviteit van de interne regels en procedures. De AFM heeft dit oordeel in het rapport gebaseerd op de bevinding dat DeGiro in de praktijk haar regels en procedures niet stelselmatig toetst. Hiermee voldeed DeGiro niet aan het destijds geldende artikel 31c, tweede lid, BGfo (oud). Op basis van deze norm had de compliance-functie van DeGiro als taak het controleren van de naleving van de wettelijke regels en van interne regels die de beheerder heeft opgesteld. Voor zover DeGiro beschikte over een of meerdere monitoringsprogramma's en DeGiro deze verstrekt heeft aan de AFM, heeft de AFM deze betrokken in het Definitieve Onderzoeksrapport en het Lastbesluit. De AFM verwijt DeGiro in het Definitieve Onderzoeksrapport dan ook niet het ontbreken van (louter) een planning, maar het ontbreken van een proces dat erop gericht is dat de in artikel 31c, tweede lid, BGfo (oud) bedoelde controle daadwerkelijk en effectief plaatsvindt. Daarbij heeft de AFM niet vast kunnen stellen wanneer de controle van de door DeGiro geïdentificeerde onderwerpen plaats zou vinden, dan wel of controles ook daadwerkelijk plaats gevonden hadden.

245. Ten tijde van het nemen van het Lastbesluit was DeGiro op grond van artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening in ieder geval verplicht te beschikken over een monitoringsprogramma. DeGiro heeft in het Bezwaarschrift slechts volstaan met de enkele stelling dat zij wel hierover beschikt. Hoewel zij daartoe meermaals ruimschoots in de gelegenheid is gesteld, heeft DeGiro nagelaten dit nader toe te lichten laat staan dit met stukken te onderbouwen. De AFM dient het er dan ook voor te houden dat DeGiro niet over een dergelijke monitoringsprogramma beschikt. De AFM constateert overigens dat DeGiro stelt dat zij 'daarbij mede met inachtneming van de nieuwe regelgeving daaromtrent, een duidelijkere planning [zal] maken'. Nog daargelaten dat een planning niet gelijk gesteld kan worden met een monitoringsprogramma, maakt de AFM hieruit op dat op 14 augustus 2018 – de datum van het

141 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p. 141.

142 Zie ook Lastbesluit, p. 68.

143 Bezwaarschrift, randnummer 247.

bezwaarschrift – DeGiro kennelijk nog steeds niet beschikte over een adequate planning. Dit is ruim acht maanden nadat DeGiro in elk geval had moeten beschikken over een monitoringprogramma als bedoeld in artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening.

246. De AFM heeft vastgesteld dat de controle van de naleving van wettelijke regels in de praktijk ad hoc, op reactieve basis en incidenteel plaatsvindt. Naar het oordeel van de AFM is dit niet te verenigen met het vereiste dat zij moet beschikken over een risicogebaseerd monitoringsprogramma dat gebaseerd is op een voorafgaande beoordeling, als bedoeld in artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening. Ook als tot uitgangspunt wordt genomen dat een keuze moet worden gemaakt door de afdeling Compliance van DeGiro of en in welke mate de risico's met betrekking tot een bepaald compliance-onderwerp aanleiding geven tot monitoring, heeft te gelden dat deze keuze moet voortvloeien uit een risicogebaseerd monitoringsprogramma dat gebaseerd is op een voorafgaande beoordeling. Naar het oordeel van de AFM is er slechts sprake van ad hoc monitoring indien er, zoals bij DeGiro, niet (aantoonbaar) een risicobeoordeling ten grondslag ligt aan het monitoringsprogramma. Nu vereist is dat het monitoringsprogramma gebaseerd is op een voorafgaande beoordeling, kan dat handelen niet op ad hoc basis plaatsvinden. Bij de behandeling van de bezwaargronden van DeGiro ten aanzien van het ontbreken van risicoanalyses en –rapportages wordt hier verder op ingegaan.

247. Op basis van het voorgaande komt de AFM terecht tot het oordeel dat DeGiro niet beschikt over een deugdelijk monitoringsprogramma waarin prioriteiten worden vastgesteld die zijn bepaald aan de hand van de beoordeling van het compliance-risico en dat waarborgt dat het compliance-risico uitgebreid wordt gemonitord. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

b. Ontbreken risicoanalyses en -rapportages

248. DeGiro stelt in het Bezwaarschrift dat de AFM niet duidelijk maakt welke bepalingen in artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening overtreden zijn, indien risicoanalyses en –rapportages met betrekking tot compliance ontbreken. Voor zover de AFM lijkt te eisen dat voor bepaalde verplichtingen in artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening risicoanalyses en –rapportages vereist zijn, heeft zij dat niet duidelijk gesteld of gemotiveerd.

Reactie AFM

249. Op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo dient een beleggingsonderneming te beschikken over een organisatieonderdeel dat op onafhankelijke en effectieve wijze een compliance-functie uitoefent. Dit organisatieonderdeel dient op grond van artikel 31b, tweede lid, BGfo te voldoen aan artikel 22 van de Gedelegeerde Verordening. Artikel 22, tweede lid, onder c, Gedelegeerde Verordening bepaalt

144 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 138 en Lastbesluit, p. 68-69.

145 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummer 249 van het Bezwaarschrift.

dat de compliance-functie ervoor verantwoordelijk is dat ten minste jaarlijks verslag uitgebracht wordt aan het leidinggevend orgaan over de implementatie en effectiviteit van de algemene controleomgeving voor beleggingsdiensten en -activiteiten, over de geïdentificeerde risico's en over de klachtenbehandelingsrapportage alsook de remedies die zijn of zullen worden ondernomen.146 Om aan deze verantwoordelijkheid te kunnen voldoen, dient de beleggingsonderneming ervoor te zorgen dat aan de voorwaarde wordt voldaan dat de compliance-functionaris op ad hoc basis rechtstreeks rapporteert aan het leidinggevend orgaan indien zij een significant risico van niet nakoming door de onderneming van haar verplichtingen op grond van MiFID II ontdekt.147

250. Ten aanzien van de ontbrekende rapportages overweegt de AFM het volgende. De AFM heeft tijdens het onderzoek ter plaatse DeGiro verzocht om haar compliance-rapportages over de eerste helft van 2017 te verstrekken. DeGiro kon destijds niet aan dit verzoek voldoen omdat zij niet over deze rapportages beschikte. Ook heeft de AFM in het e-mailonderzoek geen jaar- en/of kwartaalrapportages van Compliance aangetroffen.148 In de Zienswijze heeft DeGiro ten aanzien van dit punt gesteld dat er – alvorens compliance comités per entiteit geïnstalleerd zijn medio 2017 – op kwartaalbasis een compliance meeting plaatsvond waar het hoofd Compliance rapporteerde aan de voor compliance verantwoordelijke bestuurder.149 Nog daargelaten dat een dergelijke periodieke afstemming niet kan gelden als het op ad hoc basis informeren van het verantwoordelijk orgaan, heeft DeGiro nagelaten haar stellingen uit de Zienswijze op dit punt nader te onderbouwen. Ook in bezwaar heeft DeGiro niet met stukken onderbouwd dat de vereiste rapportages die op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31c BGfo (oud) reeds vereist waren150 tijdig waren opgemaakt en ten tijde van het Lastbesluit ook daadwerkelijk bestonden.

251. Ten aanzien van het ontbreken van risicoanalyses overweegt de AFM het volgende. Op grond van artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening dient de compliance-functie, om te kunnen voldoen aan haar verantwoordelijkheden, een beoordeling te verrichten op basis waarvan zij een risicogebaseerd monitoringprogramma opstelt. Dit monitoringprogramma houdt rekening met alle terreinen van de beleggingsdiensten, activiteiten en relevante nevendiensten van de beleggingsonderneming, met inbegrip van relevante verzamelde informatie met betrekking tot de monitoring van de klachtenbehandeling. In het monitoringprogramma worden prioriteiten vastgesteld die zijn bepaald aan de hand van de beoordeling van het compliance-risico en waarborgen dat het compliance-risico uitgebreid wordt gemonitord.

146 Artikel 22, tweede lid, onder c, Gedelegeerde Verordening is daarmee vergelijkbaar met artikel 31c, tweede lid, onder e, BGfo (oud).
147 Artikel 22, derde lid, onder c, Gedelegeerde Verordening.
148 Zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p. 140.
149 Lastbesluit, p.67; Toelichting DeGiro op zienswijze bij voorgenomen last onder dwangsom AFM, 8 februari 2018, p. 69.
150 Thans: artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22, tweede lid, onder c, Gedelegeerde Verordening.

252. Om tot het vereiste risicogebaseerde monitoringprogramma te kunnen komen is het noodzakelijk dat risicoanalyses worden gemaakt. In de Zienswijze heeft DeGiro gesteld dat het weliswaar voor derden niet altijd even zichtbaar is dat risicoanalyses hebben plaatsgevonden, maar dat de afdeling Compliance deze analyses wel degelijk heeft uitgevoerd. Ook op dit punt heeft DeGiro nagelaten haar stelling deugdelijk te motiveren en met stukken nader te onderbouwen. Nu DeGiro hiertoe ruimschoots in de gelegenheid was maar dit niettemin heeft nagelaten, dient het er voor te worden gehouden dat de vereiste risicoanalyses inderdaad niet zijn uitgevoerd. De AFM ziet niet in hoe DeGiro tot een risicogebaseerd monitoringprogramma kan komen, zonder daaraan een deugdelijke risicoanalyse ten grondslag te leggen. Anders dan in de Zienswijze, heeft DeGiro in bezwaar niet langer gesteld te beschikken over de bedoelde risicoanalyses en lijkt zij in bezwaar haar eerdere standpunt los te laten. In bezwaar kan de AFM op dit punt dan ook niet tot een ander oordeel komen dan in het Lastbesluit.

253. Het is evident dat risicoanalyses gemaakt moeten worden om tot een risicogebaseerde monitoringsprogramma te kunnen komen. Daartoe is nadere guidance van de toezichthouder niet nodig. Voor zover de bezwaargrond van DeGiro neerkomt op de stelling dat risicoanalyses en –rapportages op grond van artikel 22 Gedelegeerde Verordening niet vereist zouden zijn kan de AFM DeGiro gelet op het voorgaande niet volgen.

c. Effectieve compliance-functie<sup>151</sup>

254. DeGiro heeft wel degelijk een effectieve compliance-functie. Deze compliance-functie is doorlopend in ontwikkeling en was ten tijde van het Lastbesluit niet perfect. In het plan van aanpak (Plan van Aanpak)<sup>152</sup> is een aantal significante verbeteringen opgenomen. Deze verbeteringen zijn inmiddels doorgevoerd. De AFM constateert in haar Lastbesluit enkel strijd met artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening.

255. Geen van de bevindingen van de AFM ziet op de daadwerkelijke afwezigheid van een effectieve compliance-functie. De conclusie dat een effectieve compliance-functie ontbreekt, kan dan ook niet worden getrokken op basis van de bevindingen van de AFM. Het Lastbesluit is op dit onderdeel dan ook niet terecht opgelegd en in elk geval te ruim en te onbepaald geformuleerd.

Reactie AFM

256. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. Dat DeGiro stelt in haar Plan van Aanpak significante verbeteringen opgenomen te hebben en die inmiddels doorgevoerd te hebben, doet niet af aan het oordeel van de AFM dat DeGiro ten tijde van het Lastbesluit niet beschikte over een organisatieoordeel dat op

151 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 250-251 van het Bezwaarschrift.

152 Concept Plan van Aanpak d.d. 8 februari 2018. Dit document was als bijlage 1 bij de Zienswijze van DeGiro gevoegd.

effectieve wijze de compliance-functie uitoefent153. Ten overvloede merkt de AFM op dat DeGiro overigens niet heeft aangetoond dat inmiddels wel voldaan wordt aan de relevante eisen op dit gebied.

257. Nu de AFM in het voorgaande heeft vastgesteld dat DeGiro slechts incidenteel en ad hoc monitort, er geen risicoanalyses worden uitgevoerd en er geen sprake is van rapportage over gesignaleerde tekortkomingen constateert zij dat DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliance-functie en alle daarbij behorende taken uitoefent. Zoals in het voorgaande is overwogen, handelt DeGiro hierdoor in strijd met het bepaalde in artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening. Het Lastbesluit is op dit onderdeel dan ook terecht opgelegd.

258. Bij bezwaargrond A.2 gaat de AFM nader in op de algemene bezwaargrond van DeGiro dat het Lastbesluit te onbepaald zou zijn. Voor zover DeGiro dit punt ook in dit kader noemt, volgt de AFM DeGiro niet. In het Lastbesluit en het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM de feiten en bevindingen ten aanzien van de inrichting van de compliance-functie door DeGiro uitgebreid beschreven. Tevens heeft de AFM haar oordeel op dit punt uitgebreid gemotiveerd. Daarmee kan DeGiro redelijkerwijs niet volhouden dat het haar onvoldoende duidelijk is op welke wijze artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22 Gedelegeerde Verordening overtreden is. Gelet op de uitgebreide beschrijving van de overtreding kan het voor DeGiro voldoende duidelijk geacht worden op welke punten zij tot actie over dient te gaan om te bewerkstelligen dat de overtreding beëindigd wordt en zij aldus aan het Lastbesluit kan voldoen. De stelling van DeGiro dat Lastbesluit te ruim en te onbepaald is geformuleerd, is dan ook niet juist.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdeel 8:

259. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdeel 8 geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet een ander oordeel.

A.1.8. Lastonderdeel 9 en 10: belangenverstremgeling en belangenconflicten

260. Alvorens in te gaan op de bezwaargronden van DeGiro, zal de AFM eerst kort samenvatten hoe zij tot haar oordeel komt dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met 23 april154:

- a. artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder a, Wft overtreedt, doordat DeGiro niet beschikt over een adequaat beleid dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt, waardoor belangenverstremgeling wordt tegengegaan;
b. artikel 23 BGfo overtreedt, doordat het beleid bedoeld in artikel 4:11, eerste lid, aanhef en onder a, Wft geen neerslag vindt in procedures en maatregelen;
c. artikel 4:88, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid voert ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten tussen haar cliënten en haar cliënten onderling;

153 Als bedoeld in artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22 Gedelegeerde Verordening.

154 Voor een meer uitgebreide toelichting, zie: Lastbesluit, p. 70-77.

d. artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening overtreedt, doordat door DeGiro niet alle relevante situaties worden herkend die leiden tot een belangenconflict en het opgestelde beleid onvoldoende is vastgelegd.

261. De Wft maakt geen duidelijk onderscheid tussen belangenconflicten en belangenverstremgeling, maar maakt wel onderscheid ten aanzien van de wijze waarop het beleid moet worden ingericht. Zoals ook opgemerkt in het Definitieve Onderzoeksrapport, maakt DeGiro geen expliciet onderscheid in haar beleid om belangenverstremgeling tegen te gaan en haar beleid om belangenconflicten te voorkomen en te beheersen. In haar beoordeling heeft de AFM dan ook hetzelfde beleid van toepassing geacht op beide onderwerpen (zie ook hierna bij de bespreking van de bezwaargronden). Om te bepalen of DeGiro beschikt over een voldoende adequaat beleid, heeft de AFM zowel gekeken naar de formele situatie, zoals dit is neergelegd in het beleid, als ook naar de feitelijke situatie binnen DeGiro.

262. De AFM heeft geconstateerd dat er op het niveau van de [F] Groep beleid opgesteld is ten aanzien van belangenverstremgeling en belangenconflicten. Dit beleid geldt voor de gehele [F] Groep, waaronder DeGiro. De AFM heeft vastgesteld dat dit groepsbeleid, algemeen en summier beschreven is, waardoor het onvoldoende adequaat is in het tegengaan van belangenverstremgeling en het voorkomen van belangenconflicten. Dit blijkt uit een aantal situaties die door de AFM in het Definitieve Onderzoeksrapport zijn beschreven en die naar het oordeel van de AFM evident leiden tot belangenverstremgeling en/of belangenconflicten. Uit het beleid van DeGiro maakt de AFM op dat niet al deze situaties door DeGiro worden herkend en/of door DeGiro onvoldoende effectieve beheersmaatregelen worden getroffen. Deze situaties betreffen de verwevenheid van ondernemingen binnen de [F] Groep, de relatie tussen DeGiro en [H], de Cash Funds, participaties in [H] van medewerkers en anderen die bij DeGiro betrokken zijn en de rol van de heer Huisman.

263. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Bezwaarschrift ten aanzien van deze lastonderdelen het volgende.

- a. het beleid van DeGiro is wel voldoende adequaat;
b. DeGiro heeft altijd aan haar verplichtingen voldaan ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten. Dat het beleid op groepsniveau was beschreven, doet daar niet aan af;
c. DeGiro heeft het belangenconflict dat de relatie tussen DeGiro en [H] oplevert herkend en daar adequate maatregelen op genomen;
d. bij de externe steun aan de Cash Funds was geen sprake van een belangenconflict;

155 Zie ook: Definitieve Onderzoeksrapport, p. 94.

156 Zie ook: Definitieve Onderzoeksrapport, p. 148.

157 De AFM merkt op dat DeGiro in het Bezwaarschrift de bevindingen van de AFM ten aanzien van de heer Huisman wel opgemerkt heeft, maar hier wat de gronden van bezwaar betreft verder niet op in gaat.



- e. de AFM licht niet toe waarom er ten aanzien van de Vermogensscheiding sprake was van een belangenconflict. Dat conflict was er dan ook niet, althans DeGiro heeft op dat vlak adequate maatregelen getroffen; en
f. dat uit het beleid niet blijkt dat stil is gestaan bij het belangenconflict dat de participaties van medewerkers van DeGiro op kan leveren [H], betekent niet dat dit niet is gebeurd en er geen adequate maatregelen zijn getroffen.

264. In het navolgende zal de AFM achtereenvolgens ingaan op de bezwaren die DeGiro ten aanzien van Lastonderdelen 9 en 10 naar voren heeft gebracht.

a. Voldoende adequaat beleid158

265. DeGiro betoogt in het Bezwaarschrift dat zij zich heeft ingespannen om een goed belangenconflictenbeleid op te stellen. Wet- en regelgeving bevat geen gedetailleerd voorschrift over hoe een dergelijk beleid er precies dient uit te zien. Artikel 33 Gedelegeerde Verordening en artikel 167 BGfo vereisen volgens DeGiro niet dat DeGiro in haar beleid alle situaties die mogelijk zouden kunnen leiden tot belangenconflicten opsomt. DeGiro heeft bij het opstellen van haar beleid, in lijn met artikel 34 Gedelegeerde Verordening, het proportionaliteitsbeginsel toegepast. Het belangenconflictenbeleid speelde bij DeGiro altijd al een actieve rol, en het onderzoek van de AFM heeft DeGiro gestimuleerd het belangenconflictenbeleid nog verder aan te scherpen en de bewustwording ten aanzien van dit onderwerp verder te versterken.

Reactie AFM

266. In artikel 33 Gedelegeerde Verordening wordt een aantal situaties opgesomd waar een beleggingsonderneming ten minste rekening mee dient te houden bij het bepalen van welke soorten belangenconflicten er zich in de uitoefening van haar bedrijf voor kunnen doen. Het betreft situaties waarin de onderneming of een persoon die direct of indirect met de onderneming verbonden is en:

- a. de onderneming of deze persoon financieel gewin kan behalen of een financieel verlies kan vermijden ten koste van de cliënt;
b. de onderneming of deze persoon een belang heeft bij het resultaat van een ten behoeve van de cliënt verrichte dienst of een namens de cliënt uitgevoerde transactie, dat verschilt van het belang van de cliënt bij dit resultaat;
c. de onderneming of deze persoon een financiële of andere drijfveer heeft om het belang van een andere cliënt of groep cliënten te laten primeren op het belang van de cliënt;
d. de onderneming of deze persoon hetzelfde bedrijf uitoefent als de cliënt;

158 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 254-260 van het Bezwaarschrift.

- e. de onderneming of deze persoon zal van een andere persoon dan de cliënt voor een ten behoeve van de cliënt verrichte dienst een inducement ontvangt of zal ontvangen in de vorm van geldelijke of niet-geldelijke voordelen of diensten.

267. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro niet beschikt over een eigen beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Het beleid op dit vlak is voor LPE Capital en haar dochterondernemingen uitgewerkt in het document 'LPE Group Conflicts of Interest Policy' (COI Policy). In paragraaf 3.10.1 tot en met 3.10.3 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM weergegeven op welke wijze in dit document en de bijbehorende bijlage 'Annex to the Conflicts of Interest Policy' (Annex COI) invulling wordt gegeven aan het beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. De AFM heeft vastgesteld dat de Annex COI op 14 maart 2017, kort na het informatieverzoek van de AFM van 7 maart 2017, is opgesteld. Deze bijlage bij de COI Policy is eveneens op groepsniveau opgesteld. DeGiro heeft naast de COI Policy, Annex COI en het document 'LPE Group Code of Conduct', welke aan werknemers van de [F] Groep wordt verstrekt, geen nadere uitwerkingen of procesbeschrijvingen inzake het tegengaan en beheersen van belangenconflicten en belangenverstrengelingen aan de AFM verstrekt.

268. In het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM een aantal omstandigheden opgesomd die naar het oordeel van de AFM een (potentieel) belangenconflict vormen en dientengevolge in het beleid van DeGiro opgenomen hadden moeten zijn, maar daar niet in stonden. Artikel 34, eerste lid, Gedelegeerde Verordening vereist dat een beleggingsonderneming in schriftelijke vorm een effectief beleid inzake belangenconflicten vast dient te stellen. In haar beleid moet DeGiro, als lid van de [F] Groep, rekening houden met alle omstandigheden waarvan zij weet of zou moeten weten dat ze een belangenconflict kunnen doen ontstaan als gevolg van de structuur en bedrijfsactiviteiten van andere leden van de groep. Op grond van artikel 34, tweede lid, onder a, Gedelegeerde Verordening dienen onder verwijzing naar de specifieke beleggingsdiensten en -activiteiten en nevendiensten die door of in naam van de beleggingsonderneming worden verricht, de omstandigheden omschreven te worden die een belangenconflict vormen of kunnen doen ontstaan dat een risico met zich brengt dat de belangen van een of meer cliënten worden geschaad. Daarnaast is het verplicht in het beleid de te volgen procedures en de te nemen maatregelen voor de preventie van een dergelijk conflict te vermelden.

269. Artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening schrijven inderdaad niet exact voor hoe het beleid ten aanzien van belangenconflicten vormgegeven moet worden. Beide normen bepalen wel waar het beleid minimaal

159 De AFM heeft voor haar onderzoek gebruik gemaakt van het beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten van de LPE Group met versiedatum maart 2017, zoals de AFM deze op 23 maart 2017 heeft verkregen.

160 In dit informatieverzoek heeft de AFM in vraag 31 en 32 het beleid ten aanzien van respectievelijk belangenverstrengeling en -conflicten bij DeGiro opgevraagd, zie ook Definitieve Onderzoeksrapport, p.98.

161 Zie Definitieve Onderzoeksrapport, p. 102-105 en p. 144-147.

162 Op grond van artikel 34, tweede lid, onder b, Gedelegeerde Verordening.

aan moet voldoen. Nu DeGiro haar beleid inzake belangenconflicten vooralsnog beperkt heeft tot het algemeen benoemen van een aantal situaties waarin belangenconflicten zich voor kunnen doen en zij in het Bezwaarschrift aangeeft dat zij meent slechts na te hoeven denken over de soorten belangenconflicten die zich voordoen, voldoet DeGiro niet aan deze minimale vereisten uit artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening. Door in algemene zin de soorten belangenconflicten te omschrijven, wordt in het beleid niet ingegaan op de specifieke omstandigheden die specifiek bij DeGiro tot belangenconflicten leiden. Doordat het beleid slechts de soorten belangenconflicten omschrijft, worden in het beleid geen procedures en maatregelen opgenomen die specifiek voor DeGiro relevant zijn.

270. Voor zover DeGiro in haar Bezwaarschrift verwijst naar het proportionaliteitsvereiste van artikel 34 Gedelegeerde Verordening en daarmee lijkt te impliceren dat DeGiro vanwege de omvang en organisatie van haar onderneming en de aard, schaal en complexiteit van haar bedrijf kan volstaan met een algemene en summiere vastlegging van het beleid inzake belangenconflicten, volgt de AFM DeGiro niet. DeGiro heeft volgens haar kwartaalcijfers in de eerste drie kwartalen van 2017 ruim 10,3 miljoen transacties verricht en een omzet van ruim 28,7 miljoen euro en zijn er in totaal 208.267 beleggingsrekeningen geopend. Ook presenteert DeGiro zich als een van de grootste brokers in Nederland. Dit rechtvaardigt naar het oordeel van de AFM geen algemeen, summier beleid inzake belangenconflicten, maar juist een gedetailleerde schriftelijke vastlegging. DeGiro heeft ook niet onderbouwd waarom een beleggingsonderneming met de omvang van DeGiro zou kunnen volstaan met een beleid zoals DeGiro dat aan de AFM overgelegd heeft met een beroep op het proportionaliteitsbeginsel.

b. Beleid op groepsniveau doet niet af aan adequaatheid van het beleid

271. DeGiro voert aan dat zij ten aanzien van belangenconflicten een strengere koers heeft willen varen en daarom onder meer het beleid op dit punt van toepassing heeft verklaard op alle groepsmaatschappijen. LPE heeft hiervoor gekozen, omdat het haar prudenter leek om het beleid op alle, dus ook op niet gereguleerde, entiteiten in de groep van toepassing te laten zijn. Wet- en regelgeving verplichten niet om het belangenconflicten en belangenverstrengelingbeleid uitsluitend van toepassing te laten zijn op de vergunninghoudende beleggingsonderneming.

272. DeGiro voert voorts aan dat zij altijd aan de wettelijke verplichtingen ter zake van het voorkomen van belangenconflicten heeft voldaan. Door het opnemen van een bijlage bij het belangenconflictenbeleid die specifiek ziet op DeGiro is dat naar het oordeel van DeGiro zeker het geval. De AFM maakt niet duidelijk waarom dit niet zo zou zijn.

163 DeGiro Trading Update Q3 2017, 19 oktober 2017.

164 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 261-265 van het Bezwaarschrift.

Reactie AFM

273. Wet- en regelgeving verbieden het niet om het beleid ten aanzien van belangenconflicten (ook) van toepassing te verklaren op alle groepsmaatschappijen. De verplichting om een effectief beleid inzake belangenconflicten op te stellen rust echter op DeGiro.165 Omdat DeGiro onderdeel is van de [F] Groep moet zij zich in het beleid wel rekenschap geven van de belangenconflicten die kunnen ontstaan als gevolg van de structuur en bedrijfsactiviteiten van andere leden van de Groep.166

274. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro niet beschikt over een eigen, afzonderlijk beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling en ook niet over een eigen, afzonderlijk beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. In het beleid dat voor de gehele [F] Groep is opgesteld, worden geen specifieke verwijzingen gemaakt naar DeGiro. In de Annex COI wordt wel specifiek ingegaan op een aantal situaties die rondom de activiteiten van DeGiro tot belangenconflicten leiden of kunnen leiden. In de Annex COI ontbreken echter nog steeds situaties die naar het oordeel van de AFM evident leiden tot belangenconflicten. Daarnaast heeft DeGiro een aantal situaties in de Annex COI wel geïdentificeerd, maar ontbreekt het aan effectieve beheersmaatregelen. In het Lastbesluit heeft de AFM deze situaties uitgebreid beschreven.167 Zoals de AFM reeds in het voorgaande heeft opgemerkt, schoot het beleid ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten van DeGiro daarom tekort en is in het beleid niet voldaan aan alle voorwaarden die artikel 34 Gedelegeerde Verordening daaraan stelt.

275. Uit het Bezwaarschrift maakt de AFM op dat DeGiro het oordeel van de AFM – dat de door de AFM geïdentificeerde situaties evident belangenconflicten zijn en DeGiro hier in haar beleid dus rekening mee diende te houden – niet volgt. In het navolgende gaat de AFM in op de specifieke gronden van bezwaar die DeGiro ten aanzien van deze situaties inbrengt.

c. Belangenconflict DeGiro en [H]168

276. DeGiro heeft (h)erkend dat er een belangenconflict is tussen DeGiro en [H], aangezien [H] een van de grotere cliënten van DeGiro is en daarnaast tevens onderdeel is van de groep. Het bedienen van grote cliënten of groepsmaatschappijen of –fondsen is op zichzelf niet verboden. Naar aanleiding van het voornemen van de AFM om een last onder dwangsom op te leggen, heeft DeGiro aanvullende beheersmaatregelen genomen. DeGiro begrijpt nu dat de AFM die aanvullende maatregelen niet afdoende

165 Artikel 4:11, eerste lid, aanhef en sub a, Wft jo. artikel 23 BGfo, artikel 4:88 Wft en artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening.

166 Artikel 34, eerste lid, Gedelegeerde Verordening.

167 Zie Lastbesluit, p. 73-65.

168 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 266-270 van het Bezwaarschrift.

vindt. De bevindingen waar de AFM in dit kader naar verwijst, zien echter niet op belangenconflicten. DeGiro tast daarom in het duister omtrent de argumentatie van de AFM. Overtreding van de vermogensscheidingregels, leidt volgens DeGiro niet automatisch tot een belangenconflict.

277. Waar DeGiro het door de AFM gesignaleerde risico gemotiveerd betwist, erkent de AFM naar het oordeel van DeGiro ten onrechte niet dat de positie van DeGiro juist leidde tot voordelen van cliënten. Het feit dat met partijen die voor meer omzet of volume zorgen, zoals [H], aparte prijsafspraken worden gemaakt, is gebruikelijk binnen de sector en dat kan niet door de AFM worden gebruikt om dit te beschouwen als een overtreding of oneerlijke behandeling van de overige cliënten.

Reactie AFM

278. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. De AFM merkt op dat DeGiro in het Bezwaarschrift geen nieuwe gronden aanvoert ten opzichte van de Zienswijze. DeGiro licht daarbij niet toe waarom de reactie en het oordeel van de AFM naar aanleiding van de Zienswijze onjuist zouden zijn.

279. Op grond van artikel 34, tweede lid, onder a, Gedelegeerde Verordening, moeten in het beleid inzake belangenconflicten de omstandigheden omschreven worden die een belangenconflict vormen of kunnen vormen dat een risico met zich brengt dat de belangen van een of meer cliënten wordt geschaad. Op grond van artikel 34, tweede lid, onder b, moeten in het beleid de te nemen procedures en maatregelen worden vermeld voor de preventie of het beheer van een dergelijk conflict.

280. De AFM deelt niet de conclusie van DeGiro dat hetgeen de AFM beschreven heeft in paragraaf 4.3 en 4.4 van het Definitieve Onderzoeksrapport niet gaat over belangenconflicten. In paragraaf 4.3 en 4.4 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM respectievelijk haar bevindingen omtrent de algemene zorgplicht en vermogensscheiding weergegeven. In beide gevallen wordt ingegaan op hoe DeGiro zich verhoudt ten opzichte van [H] en de risico's voor cliënten als gevolg van de wijze waarop DeGiro [H] behandelt.

281. In paragraaf 4.3.3 van het Definitieve Onderzoeksrapport is de AFM tot het oordeel gekomen dat DeGiro op stelselmatige wijze geen invulling geeft aan het vereiste om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. Dit doet DeGiro doordat zij [H] afwijkende voorwaarden gunt, een bijzondere behandeling geeft en door de wijze waarop [H] omgaat met tekorten van DeGiro. Naar het oordeel van de AFM is het evident dat het op een positieve wijze anders behandelen van een beleggingsinstelling die beheerd wordt door een onderneming die ook onderdeel van de [F] Groep is, leidt tot een belangenconflict.

282. In paragraaf 4.9 van het Definitieve Onderzoeksrapport licht de AFM toe waarom het voorgaande tot (mogelijke) belangenconflicten leidt, waar DeGiro adequate maatregelen op had moeten treffen. De AFM constateert dat de verschillende entiteiten binnen de [F] Groep logischerwijs een eigen rol vervullen en bij het verrichten van hun eigen activiteiten evident eigen belangen hebben, waardoor belangenconflicten kunnen optreden. Volgens de AFM is er sprake van een sterk verweven relatie tussen DeGiro en [H]. De AFM concludeert in bovengenoemde paragrafen echter dat de beheersmaatregelen die DeGiro in dit kader treft – het in grote mate automatiseren van de processen binnen de [F] Groep en een gelijk orderuitvoeringsbeleid voor alle cliënten – niet voldoende effectief zijn om dit belangenconflict te beheersen.

283. Op de risico's die het belangenconflict tussen [H] en cliënten van DeGiro opleverde, is de AFM bij de bespreking van bezwaargrond A.1.3 reeds ingegaan. Voor zover DeGiro deze risico's betwist of ontkent, volstaat de AFM met een verwijzing naar haar reactie bij bezwaargrond A.1.3.

d. Belangenconflict externe steun Cash Funds

284. DeGiro voert aan dat zij wel voldoet aan de normen ten aanzien van vermogensscheiding. Ook de compensatie van de Cash Funds was niet in strijd met de vermogensscheidingsregels. Volgens DeGiro licht de AFM niet toe waarom de vermogensscheidingsstructuur van DeGiro tot een belangenconflict leidt. Ook licht de AFM niet toe waarom dit belangenconflict door DeGiro niet op voldoende wijze zou zijn beheerst. Hierdoor is het voor DeGiro lastig om een verweer te voeren.

285. DeGiro betoogt voorts dat de AFM niet heeft onderbouwd waarom bij externe steun aan geldmarktfondsen sprake is van een belangenconflict. Het bedrag dat DeGiro schenkt komt één op één ten goede aan haar cliënten als enige participanten in die fondsen. Voor zover de AFM in dit kader naar de Verordening Geldmarktfondsen verwijst, kan DeGiro de AFM niet volgen. DeGiro wijst de AFM erop dat deze verordening op het moment van het Lastbesluit nog niet van toepassing was en dat het relevante verbod überhaupt niet op DeGiro van toepassing zou zijn. Voor zover de AFM betoogt dat deze verordening bij het verstrijken van de begunstigingstermijn wel van toepassing zou zijn, volgt DeGiro dit niet, omdat de geldmarktfondsen een beroep kunnen doen op het overgangsregime op basis van artikel 44 van de Verordening Geldmarktfondsen.

169 Ten aanzien van specifiek de relatie tussen DeGiro en [H] zie: p. 146 Definitieve Onderzoeksrapport.

170 Zie ook: paragraaf 3.10.3 Definitieve Onderzoeksrapport.

171 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 271-274 van het Bezwaarschrift.

172 DeGiro verwijst in haar bezwaarschrift naar het overgangsregime zoals opgenomen in artikel 39 van de Verordening Geldmarktfondsen. Artikel 39 ziet echter op de taken van de bevoegde autoriteiten en bevat geen overgangsregime. De AFM gaat er daarom vanuit dat DeGiro hier artikel 44 bedoelt, welke ziet op de behandeling van bestaande icbe's en abi's.

286. DeGiro geeft in het Bezwaarschrift verder aan dat zij met het oog op artikel 35 van de Verordening Geldmarktfondsen besloten heeft om de cliënten rechtstreeks op hun beleggingsrekening te compenseren en niet meer via de geldmarktfondsen. Dergelijke compensatie is geen externe steun en daarmee is er ook geen sprake meer van een belangenconflict.

Reactie AFM

287. De AFM deelt het oordeel van DeGiro niet.

288. Voor zover DeGiro zich in dit kader op het standpunt stelt dat DeGiro wel voldaan heeft aan de eisen van vermogensscheiding, verwijst de AFM naar haar reactie in paragraaf A.1.3 van dit besluit.

289. In paragraaf 3.10 van het Definitieve Onderzoeksrapport heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar het beleid van DeGiro ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten en het tegengaan van belangenverstrengelingen. In paragraaf 4.9.2 van het Definitieve Onderzoeksrapport gaat de AFM in op haar bevindingen naar aanleiding van deze feiten, hierbij wordt ook specifiek ingegaan op de Cash Funds.173 De AFM heeft aldaar vastgesteld dat in de COI Policy en de Annex COI niet ingaan wordt het belangenconflict tussen DeGiro en de cliënten van DeGiro ten aanzien van de Cash Funds. In paragraaf 4.9.3 van het Definitieve Onderzoeksrapport licht de AFM haar oordeel toe, waarbij tevens specifiek wordt ingegaan op de belangenconflicten tussen cliënten, DeGiro en [I] rondom de Cash Funds.174 In de Zienswijze heeft DeGiro eveneens betwist dat er ten aanzien van de Cash Funds sprake is van een belangenconflict.175 In haar reactie op de Zienswijze heeft de AFM nog eens toegelicht waarom zij van oordeel is dat op dit punt sprake is van een belangenconflict waaraan DeGiro aandacht had moeten besteden in haar beleid.176

290. Gelet op het voorgaande kan de AFM DeGiro dan ook niet volgen voor zover zij stelt dat de AFM niet toegelicht zou hebben waarom zij van oordeel is dat er ten aanzien van de Cash Funds sprake is van een belangenconflict. Evenmin kan de AFM DeGiro volgen voor zover zij de AFM verwijt onvoldoende toegelicht te hebben waarom dit belangenconflict onvoldoende beheerst wordt door DeGiro, nu DeGiro in haar beleid in het geheel niet ingaat op deze situatie.

291. Wat de Verordening Geldmarktfondsen betreft, overweegt de AFM als volgt. Overweging 49 bij de Verordening Geldmarktfondsen legt, anders dan DeGiro in het Bezwaarschrift stelt, niet enkel het belang van externe steun uit. Deze overweging licht toe waarom externe steun onwenselijk is en daarom verboden wordt. Ook wordt beargumenteerd dat een andere financiële instelling of juridische entiteit binnen dezelfde

173 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 146.

174 Definitieve Onderzoeksrapport, p. 149.

175 Lastbesluit, p. 72.

176 Lastbesluit, p. 74-75.

groep als het geldmarktfonds belang kunnen hebben bij de externe steun aan het fonds. In overweging 49 van de Verordening Geldmarktfondsen staat:

‘Externe steun aan een MMF [geldmarktfonds, toevoeging AFM] met de bedoeling liquiditeit of stabiliteit te bewaren of die de facto dergelijke gevolgen heeft, verhoogt het risico op besmetting tussen de MMF-sector en de rest van de financiële sector. Derden, met inbegrip van kredietinstellingen, andere financiële instellingen of juridische entiteiten binnen dezelfde groep als het MMF, die deze steun verlenen, kunnen een belang daarbij hebben, omdat zij een economisch belang hebben in de beheermaatschappij die het MMF beheert dan wel omdat zij reputatieschade wensen te voorkomen ingeval hun naam wordt geassocieerd met een in gebreke blijvende MMF’.<sup>177</sup>

292. De AFM heeft naar deze overweging bij de Verordening Geldmarktfondsen verwezen, omdat hierin tevens wordt toegelicht waarom andere ondernemingen uit dezelfde groep als het geldmarktfonds belang kunnen hebben bij het verstrekken van externe steun aan het fonds. Dat de Verordening Geldmarktfondsen nog niet in werking getreden was ten tijde van het Lastbesluit doet niet af aan het feit dat dat belang bestaat en tot een belangenconflict tussen [H] en DeGiro kan leiden. [H] heeft immers belang bij de (indirecte) compensatie, terwijl het betalen van deze compensatie niet per definitie in het belang is van DeGiro. In het bijzonder wanneer het negatieve rendement groter zou worden, waardoor DeGiro meer dient te vergoeden. Of wanneer DeGiro vanwege haar eigen financiële positie besluit te stoppen met de compensatie. Voor zover DeGiro betoogt dat laatstgenoemde verordening nog niet van toepassing was of überhaupt niet van toepassing is op de Cash Funds is op dit punt dan ook niet relevant. De wet- en regelgeving die ervoor moet zorgen dat DeGiro ten aanzien van die belangenconflicten en belangenverstremgeling adequaat beleid op dient te stellen en dit beleid na dient te leven, was ten tijde van het Lastbesluit in elk geval wel in werking getreden. Desondanks heeft DeGiro in dat beleid de belangenconflicten ten aanzien van de Cash Funds niet gesignaleerd, beheerst en gemitigeerd.

e. Belangenconflict als gevolg van vermogensscheiding in algemene zin<sup>178</sup>

293. DeGiro stelt in het Bezwaarschrift dat de AFM niet toelicht waarom zij in het feitencomplex ten aanzien van vermogensscheiding ook een overtreding ziet van de belangenconflictreghs, laat staan waarom dit door DeGiro niet op voldoende wijze zou zijn beheerst. Ook ontbrak adequate bescherming van cliënten volgens DeGiro niet.

Reactie AFM

294. De AFM volgt het standpunt van DeGiro niet.

177 Overweging 49 Verordening Geldmarktfondsen.

178 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 275-276 van het Bezwaarschrift.



295. De AFM is tot het oordeel gekomen dat DeGiro onvoldoende adequate maatregelen heeft getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Er is onvoldoende scheiding tussen de financiële instrumenten en gelden van DeGiro en die van haar cliënten. Daarbij voorzien de door DeGiro getroffen maatregelen onvoldoende in de bescherming van de rechten van cliënten in het geval van faillissement of surseance van betaling.<sup>179</sup>

296. De AFM stelt vast dat DeGiro in de Zienswijze heeft gesteld dat de norm dat DeGiro voor adequate bescherming dient te zorgen voor de financiële instrumenten die haar cliënten bij haar aanhouden altijd van toepassing en leidend is geweest bij het handelen van DeGiro. Daarom was dit volgens DeGiro dan ook niet een onderwerp waarin op het niveau van belangenconflicten aandacht aan besteed diende te worden.<sup>180</sup> De AFM kan dit standpunt van DeGiro niet volgen. Als de wijze waarop DeGiro invulling geeft aan de vermogensscheiding leidt tot een belangenconflict, dient DeGiro hier rekening mee te houden in haar beleid waarmee belangenconflicten beheerst worden. Indien DeGiro dit niet doet, is haar beleid niet adequaat. Ook in haar Bezwaarschrift erkent DeGiro niet dat er ten aanzien van de wijze waarop zij concreet invulling geeft aan de vermogensscheiding sprake kan zijn van belangenconflicten.

297. Zoals de AFM in het Lastbesluit heeft geoordeeld, begaat DeGiro een overtreding van de vermogensscheidingsregels. DeGiro staat tekorten van [H] toe in de bewaarinstelling waar ook gelden van andere cliënten bewaard worden.<sup>181</sup> Naar het oordeel van de AFM is deze werkwijze ingegeven door het verdienmodel van de [F] Groep. Hierdoor is er in ieder geval een conflict tussen de belangen van de cliënten enerzijds en de belangen van DeGiro/[H] anderzijds. Doordat [H] en DeGiro beiden onderdeel uitmaken van de [F] Groep, zou DeGiro gestimuleerd kunnen worden om [H] anders te behandelen. DeGiro doet dit ook, teneinde bij te dragen aan het financiële gewin van de [F] Groep als geheel. Ook op zichzelf heeft [H] belang bij de bijzondere behandeling die zij geniet ten opzichte van andere cliënten, terwijl de andere cliënten hierdoor een risico lopen en potentieel in hun belang geschaad worden. Dit is een belangenconflict dat ontstaat als gevolg van de structuur en bedrijfsactiviteiten van andere leden van de groep. Op grond van artikel 34, eerste lid, Gedelegeerde Verordening had DeGiro in ieder geval hiermee rekening moeten houden in haar beleid. DeGiro heeft dit niet gedaan.

298. De AFM is van oordeel dat zij in het Lastbesluit voldoende heeft onderbouwd dat DeGiro niet beschikte over een adequaat beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstremgeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Voor zover dit niet het geval zou zijn, heeft de AFM dit motiveringsgebrek in deze beslissing op bezwaar hersteld.

179 Zie ook: paragraaf 4.4 van het Definitieve Onderzoeksrapport.

180 Zie: Lastbesluit, p. 72.

181 Zie ook: paragraaf 4.4 van het Definitieve Onderzoeksrapport en paragraaf 2.5 van het Lastbesluit.

f. Belangenconflict als gevolg van participaties in [H]182

299. Uit het beleid blijkt niet dat stilgestaan is bij het belangenconflict dat de participaties van medewerkers en aandeelhouders in [H] oplevert. DeGiro betoogt in het Bezwaarschrift dat dit niet betekent dat intern niet is stilgestaan bij deze situatie. Dit punt wordt ondervangen door punt 4.2.2.1 van de Annex "private transactions" bij het belangenconflictenbeleid. DeGiro zag deze beleggingen als gewone belegging. Daarbij heeft DeGiro geconcludeerd dat de participaties waarborgen omvatten waardoor er geen sprake was van een belangenconflict. Overigens zijn er op dit moment nog maar vier personen gelieerd aan DeGiro die nog participeren in [H].

Reactie AFM

300. De AFM volgt het standpunt van DeGiro niet.

301. De AFM heeft in het Lastbesluit vastgesteld dat bestuurders, aandeelhouders en personeelsleden van DeGiro konden participeren in [H].183 Daaruit vloeit voort dat de personen die betrokken zijn bij DeGiro én tevens participeren in [H] te maken krijgen met conflicterende belangen: de belangen van DeGiro enerzijds, de belangen van [H] anderzijds. In haar beleid heeft DeGiro dit belangenconflict niet expliciet herkend en daarmee ook niet voorzien in maatregelen ter beheersing van dit conflict.

302. Uit het Bezwaarschrift maakt de AFM op dat ten tijde van het indienen van de gronden van bezwaar nog steeds aan DeGiro gelieerde personen participeerden in [H]. Dat dit nog maar vier personen betrof doet hier niet aan af. De AFM kan overigens aan de hand van het door DeGiro overgelegde document niet beoordelen wanneer de overige personen afstand hebben gedaan van de participaties in [H]. Doordat nog steeds aan DeGiro gelieerde personen participeren in [H] blijft het risico op belangenconflicten bestaan en dient DeGiro over een adequaat beleid ten aanzien van deze situatie te beschikken. Voor zover DeGiro stelt dat haar huidige beleid hierin voorziet, deelt de AFM dit oordeel niet.

303. In de COI Policy en de Annex COI wordt niet expliciet ingegaan op het potentiële belangenconflict van bestuurders, aandeelhouders en medewerkers van DeGiro die participeren in [H]. DeGiro stelt dat hetgeen beschreven is onder het punt 'Private Transactions' in paragraaf 4.2.2.1 in de Annex COI ook ziet op de participaties van bij DeGiro betrokkenen in [H]. De AFM volgt dit niet. De betreffende passage ziet op handel met voorkennis. In de passage wordt het risico beschreven dat werknemers met kennis van de uitvoering van orders binnen de [F] Groep die kennis mogelijk zouden kunnen gebruiken voor hun eigen profijt, wat de belangen van cliënten van DeGiro kan schaden. Hoewel het risico op financiële schade als gevolg hiervan laag wordt ingeschat, wordt het wel als reputatierisico gekwalificeerd. Als beheersmaatregel heeft de [F] Groep een 'Code of Conduct' opgesteld waar werknemers zich aan moeten houden bij

182 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 277-281 van het Bezwaarschrift.

183 Zie ook: Lastbesluit, p. 75-76.

privétransacties. Daarenboven hebben alleen werknemers toegang tot transactiedata als zij die toegang voor hun werk nodig hebben.

304. De passage waarnaar DeGiro verwijst, ziet daarmee niet op het belangenconflict zoals beschreven door de AFM in het Lastbesluit en het Definitieve Onderzoeksrapport.184 De participatie in [H] is naar het oordeel van de AFM namelijk geen reguliere private transactie. [H] is immers een klant van DeGiro en wordt beheerd door een andere onderneming uit de [F] Groep ([I]). De AFM overweegt in dit kader dat elke entiteit binnen de [F] Groep een eigen rol vervult en deze entiteiten daarom ook elk eigen belangen hebben. De belangen van [H] zijn daarmee niet per definitie gelijk aan de belangen van DeGiro. Dit conflict wordt niet ondervangen door de passage in de Annex COI waarnaar DeGiro verwijst of elders in het betreffende document.

305. DeGiro heeft in de Zienswijze opgemerkt dat het risico op belangenverstremgeling gemitigeerd wordt doordat de onderhandelingen tussen DeGiro en [H] gedaan worden door personen die geen participaties hebben in [H]. In het Lastbesluit heeft de AFM betoogd dat het hoger management van DeGiro, dat wel participaties in [H] heeft, desalniettemin wel invloed heeft op de voorwaarden en behandeling van [H]. Het hoger management van DeGiro keurt namelijk de uiteindelijke tarieven goed die DeGiro met [H] afsprekt. Dat DeGiro stelt dat deze tarieven inmiddels mede moeten worden goedgekeurd door een COO en CFO van DeGiro, die beiden geen belang hebben in [H], maakt dit niet fundamenteel anders. De AFM maakt hier althans uit op dat de beleidsbepalers die wel een belang in [H] hebben ook nog steeds hierover besluiten. Reeds om deze reden slaagt deze stelling van DeGiro niet. Daarnaast wordt uit het Bezwaarschrift niet duidelijk vanaf wanneer deze wijziging is ingegaan. Daardoor heeft DeGiro niet aannemelijk gemaakt dat de AFM ten tijde van het nemen van het Lastbesluit niet tot het oordeel heeft kunnen komen dat er in deze situatie sprake is van een belangenconflict waar DeGiro procedures en maatregelen voor had moeten treffen.

Conclusie ten aanzien van Lastonderdelen 9 en 10

306. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen Lastonderdelen 9 en 10 geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet een ander oordeel.

Conclusie Bezwaargrond A.1: Er is geen sprake van de door de AFM gestelde overtredingen

307. DeGiro heeft in haar Bezwaarschrift primair betoogd dat het Lastbesluit onrechtmatig was omdat er 1) geen sprake is van een overtreding en 2) het Lastbesluit in strijd is met de beginselen van behoorlijk bestuur.185 In het voorgaande is de AFM ingegaan op het oordeel van DeGiro dat er geen sprake is van de gestelde

184 Zie ook: Lastbesluit, p. 75-76 en Definitieve Onderzoeksrapport, p. 102-103 en p. 147.

185 Zie ook randnummer 29 van dit besluit.

overtredingen, althans niet in die mate dat er sprake is van een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft. In de volgende paragraaf zal de AFM verder ingaan op de beginselen van behoorlijk bestuur.

308. In het voorgaande heeft de AFM geoordeeld dat de AFM binnen de begunstigingstermijn van het Lastbesluit niet tot het oordeel kan komen dat DeGiro externe steun verleent en daarmee bijdraagt aan de overtreding van artikel 35 Verordening Geldmarktfondsen. Ook heeft de AFM niet kunnen vaststellen dat DeGiro artikel 3, eerste lid, Wwft (oud) heeft overtreden, voor zover deze in samenhang gezien wordt met artikel 8, vierde lid, Wwft (oud). De AFM heeft tevens geoordeeld dat de AFM niet vast heeft kunnen stellen dat DeGiro artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw heeft overtreden. Voor het overige leiden de gronden van bezwaar van DeGiro niet tot een ander oordeel.

309. Op grond van artikel 4:11, eerste lid, Wft dient DeGiro onder meer tegen te gaan dat DeGiro of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de financiële onderneming of de financiële markten kunnen schaden.186 De AFM heeft in het Lastbesluit geoordeeld dat DeGiro niet heeft voorkomen dat er stelselmatig wetsovertredingen worden begaan. Na beoordeling van het Bezwaarschrift van DeGiro blijft dit oordeel overeind. Slechts ten aanzien van het voldoen aan de Sanctiewet en de Verordening Geldmarktfondsen en gedeeltelijk ten aanzien van het voldoen aan de Wwft komt de AFM tot een ander oordeel. Ten aanzien van die onderdelen komt de AFM tot de conclusie dat de AFM op basis van de haar beschikbare informatie niet heeft kunnen vaststellen dat DeGiro niet voldoet. Op basis van het voorgaande komt de AFM dan ook niet tot een ander oordeel ten aanzien van de overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft.

310. Volgens DeGiro kan er enkel sprake zijn van overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft, indien er sprake is van stelselmatige wetsovertreding die het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kunnen schaden. De daadwerkelijke bevindingen van de AFM zijn volgens DeGiro niet van dien aard dat deze het vertrouwen in de financiële onderneming schaden. Ook indien de AFM in bezwaar bij haar oordeel zou blijven dat DeGiro een enkele specifieke toezichtregel overtreedt kan dit volgens DeGiro nog niet leiden tot het oordeel dat er daarom sprake is van een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft.187 DeGiro licht deze stelling overigens niet verder toe.

311. De AFM volgt dit oordeel van DeGiro niet. Allereerst blijkt uit het voorgaande dat de AFM niet tot het oordeel komt dat DeGiro een 'enkele specifieke toezichtregel' overtreedt. De AFM komt tot het oordeel dat DeGiro diverse normen overtreedt die gezamenlijk aan de gehele bedrijfsvoering van DeGiro raken. Daarmee is er ook sprake van stelselmatig overtreden van wet- en regelgeving, gelet op de ernst en het grote aantal vastgestelde overtredingen.

186 Artikel 4:11, eerste lid, onder b, Wft.

187 Zie ook: Bezwaarschrift, randnummer 14.

312. Tot slot wordt door DeGiro gesteld dat als er al sprake zou zijn van overtredingen, deze dan niet van dien aard zouden zijn dat daarmee het vertrouwen in de DeGiro geschaad zou worden. DeGiro onderbouwt deze stelling niet en reeds om die reden treft deze stelling geen doel. Ook overigens volgt de AFM deze stelling niet. De AFM vindt het van groot belang dat het publiek en de financiële markten erop kunnen vertrouwen dat een financiële onderneming een adequaat beleid voert, waardoor een integere uitoefening van het bedrijf wordt gewaarborgd. De overtredingen die ten aanzien van DeGiro geconstateerd zijn, raken de bedrijfsvoering van DeGiro op diverse punten. De AFM heeft tevens vastgesteld dat cliënten hierdoor financiële risico's hebben gelopen. De AFM ziet niet hoe DeGiro tot het oordeel kan komen dat dit feit niet het vertrouwen in DeGiro en in de financiële markten kan schaden.

313. Heroverweging leidt op basis van het voorgaande dus niet tot een ander oordeel.

A.2 Het Lastbesluit is in strijd met de beginselen van behoorlijk bestuur

314. DeGiro stelt dat de AFM door het opleggen van het Lastbesluit in strijd heeft gehandeld met de algemene beginselen van behoorlijk bestuur188, waaronder:

- a. het evenredigheids- en proportionaliteitsbeginsel;
b. het legaliteitsbeginsel (lex certa);
c. het zorgvuldigheidsbeginsel; en
d. het rechtszekerheidsbeginsel.

315. De AFM deelt het standpunt van DeGiro niet en licht dit als volgt toe. De AFM is van oordeel dat zij bevoegd en gehouden was om het Lastbesluit op te leggen en dat het Lastbesluit niet in strijd met de genoemde algemene beginselen van behoorlijk bestuur is genomen. De AFM gaat hierna in op de algemene beginselen van behoorlijk bestuur die DeGiro in haar bezwaarschrift noemt.

a. Het evenredigheidsbeginsel189

316. Volgens DeGiro is het opleggen van het Lastbesluit door de AFM in strijd met het evenredigheids- en proportionaliteitsbeginsel, zoals neergelegd in artikel 3:4, tweede lid, Awb. Zij baseert dit onder andere op het feit dat in casu geen reden voor de inzet van een formeel handhavingsinstrument bestond, omdat DeGiro maatregelen heeft getroffen en omdat zij een Plan van Aanpak heeft opgesteld. Deze reeds

188 Bezwaarschrift, randnummer 282.

189 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 283-299 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting eveneens op dit punt ingegaan. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

genomen maatregelen en de toekomstige maatregelen opgenomen in het Plan van Aanpak, zouden de bevindingen van de AFM adequaat en tijdig adresseren.

- 317. De juridische basis voor het opleggen van het Lastbesluit is komen te vervallen, nu DeGiro initiatief heeft getoond door maatregelen te nemen en het Plan van Aanpak te schrijven. De AFM heeft onvoldoende gemotiveerd, waarom zij is overgegaan tot het opleggen van de Last. Immers, DeGiro gaf op geen enkele wijze blijk van onwil of onvermogen uit haarzelf veranderingen door te voeren.
318. DeGiro stelt dat zij in haar eerste jaren voortdurend overleg met de AFM heeft gehad en telkens, zonder enig protest, de door de AFM gevraagde aanpassingen heeft doorgevoerd. In het licht van het voorgaande, is het onbegrijpelijk waarom de AFM is overgegaan tot het opleggen van de Last, terwijl het onderwerpen betreft die al eerder in het kader van het reguliere toezicht van de AFM aan de orde zijn geweest en vaak zijn afgestemd met de AFM.
319. Daarnaast heeft DeGiro in de Zienswijze de AFM verzocht om binnen de reguliere toezichtrelatie het te laten weten wanneer de AFM zich niet kan verenigen met de in de Zienswijze verwoorde uitleg, zodat DeGiro de gelegenheid heeft nadere maatregelen te nemen, alvorens de AFM overgaat tot het opleggen van een formele maatregel. Dit zou DeGiro in staat moeten stellen, adequate maatregelen te nemen.
320. DeGiro meent dat de AFM in strijd handelt met haar eigen handhavingsbeleid (het Handhavingsbeleid).190 In het Handhavingsbeleid is opgenomen dat de AFM pas een formeel handhavingsinstrument inzet, indien het reguliere toezicht niet het gewenste effect heeft, of naar verwachting zal hebben. De AFM had DeGiro dus eerst de kans moeten bieden om normconform te gedragen, hetgeen de AFM niet heeft gedaan.
321. Verder is DeGiro van mening dat bij het opleggen van de Last, de AFM onvoldoende rekening heeft gehouden met de 'zeer negatieve en onafwendbare consequenties'191 voor DeGiro. Deze consequenties betreffen onder andere de publicatie van het Lastbesluit en de aantekening in de bestuurdersmonitor. De gevolgen van de publicatie en aantekening zijn nadelig voor haar stakeholders, waaronder haar bestuur en haar cliënten. Bovendien vindt DeGiro het onduidelijk waarom de AFM geen lichtere maatregel heeft ingezet.
322. Ten aanzien van het evenredigheidsbeginsel merkt DeGiro nog op dat zij nog altijd een relatief jonge onderneming is. Zij is van mening dat elke financiële instelling doorlopend dient te voldoen aan de wettelijke normen en vereisten, maar dat dit dient te worden gezien in het licht van de omvang van de betreffende onderneming, waarbij de aanpassing van de interne bedrijfsvoering een continue proces is.

190 Handhavingsbeleid AFM en DNB, 10 juli 2008.

191 Bezwaarschrift, randnummer 293.

Door de groei van DeGiro ondervindt zij "groeistuipen" en verzoekt zij de AFM om daarmee rekening te houden.

Reactie AFM

323. De AFM deelt de mening van DeGiro dat het Lastbesluit disproportioneel is niet. De AFM onderbouwt dit als volgt.

324. De AFM acht de schending van artikel 4:11, eerste lid, Wft zeer ernstig, omdat hieraan de constatering ten grondslag ligt dat DeGiro veelvuldig een groot aantal wettelijke bepalingen overtreedt. Deze overtredingen raken de gehele bedrijfsvoering van de DeGiro. De AFM acht de schending te meer ernstig, omdat met de naleving van de voornoemde norm, de belangen van beleggers, consumenten en andere marktdeelnemers wordt gewaarborgd, een gelijk speelveld wordt gecreëerd en het maatschappelijk vertrouwen in de financiële markten wordt beschermd. Om beëindiging van de door DeGiro begane stelselmatige wetsovertredingen te bereiken en DeGiro er toe te bewegen een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt, is het opleggen van een last onder dwangsom naar het oordeel van de AFM evenredig en gerechtvaardigd.

325. De AFM volgt het standpunt van DeGiro niet dat er bij haar geen blijk van onwil of onvermogen zou zijn en dat het Lastbesluit onvoldoende gemotiveerd zou zijn. De AFM beargumenteert dit als volgt. De AFM heeft alle mogelijk aan te wenden handhavingsinstrumenten zorgvuldig afgewogen aan de hand van het Handhavingsbeleid. De AFM heeft in deze afweging alle relevante feiten en af te wegen belangen betrokken. Uitgangspunt van de AFM in haar toezicht is dat eenieder zich uit eigen beweging normconform gedraagt. Het reguliere toezicht levert daaraan een bijdrage. Wanneer dit naar het oordeel van de AFM niet het gewenste effect heeft of naar verwachting zal hebben, kunnen handhavingsinstrumenten worden ingezet om normconform gedrag te bereiken.192

326. Dat DeGiro naar eigen zeggen geen onwil of onvermogen heeft getoond om verbeteringen in haar bedrijfsvoering door te voeren, maakt op zichzelf niet dat de AFM niet tot het opleggen van de maatregel heeft kunnen komen. Wanneer de AFM een overtreding heeft geconstateerd, dient zij daar in beginsel op te handhaven. Bij de keuze voor het inzetten van een bepaald instrument en de wijze waarop dit wordt ingezet, wordt telkens de concrete situatie beoordeeld tegen de achtergrond van de specifieke omstandigheden van het geval. Op basis daarvan beoordeelt de AFM van welk instrument de inzet het meest effectief is.193

327. Uit het Handhavingsbeleid volgt dat de AFM in haar keuze voor de inzet voor een handhavingsinstrument meeweegt in hoeverre de overtreder de overtreding uit eigen beweging heeft beëindigd en in hoeverre

192 Zie ook: Handhavingsbeleid, p. 1 en 4.

193 Zie ook: Handhavingsbeleid, p. 5.

deze medewerking heeft verleend aan het onderzoek.194 Uit het document 'Hoe beslissen de AFM en DNB over een maatregel na overtreding'195, blijkt dat de bereidwilligheid de overtreding te beëindigen slechts een van de factoren is die meegewogen wordt in de beslissing om al dan niet tot handhaving over te gaan. De AFM weegt echter ook de toezichthistorie van een instelling mee, zoals ook blijkt uit het Handhavingsbeleid.196 In dat kader constateert de AFM dat zij op 13 november 2017 een voornemen tot het opleggen van een aanwijzing197 heeft gestuurd in verband met de kwestie rondom het intern matchen, waarna DeGiro de betreffende overtreding heeft beëindigd. Daarnaast stelt de AFM vast dat zij DeGiro op 1 maart 2016 een normoverdragende brief198 heeft gestuurd ten aanzien van haar gebrekkige informatieverstrekking. Daarmee heeft de AFM het relatief kort voor het Lastbesluit noodzakelijk geacht DeGiro meermaals tot normconform gedrag te bewegen door het inzetten van haar handhavingsinstrumenten. Dit maakt mede dat het in april 2018 geenszins vaststond dat regulier toezicht tijdig het gewenste effect zou hebben en dat de AFM hier dan ook terecht niet van uit is gegaan.

328. Voor zover DeGiro heeft gesteld dat de AFM met het Lastbesluit in strijd met het Handhavingsbeleid heeft gehandeld, kan de AFM DeGiro gelet op het voorgaande niet volgen. Het opleggen van een lichtere handhavingsmaatregel dan een last onder dwangsom was gegeven alle relevante omstandigheden van het geval en wegens de bij het besluit betrokken belangen, de ernst van de overtreding en de duur daarvan, niet op zijn plaats. De ernst van de overtredingen alsmede de lange periode waarin deze zich hebben voorgedaan, maakten zelfs dat de AFM het intrekken van de vergunning niet bij voorbaat uitgesloten heeft. De AFM heeft bij haar belangenafweging echter overwogen dat het inzetten van een dergelijk ultimium remedium niet in het belang van de beleggers en de financiële markten was. Daarom heeft de AFM DeGiro nog een kans gegeven om de toepasselijke wet- en regelgeving alsnog na te leven. Teneinde dit normconforme gedrag af te dwingen heeft de AFM het passend en noodzakelijk geacht een herstelsanctie op te leggen in de vorm van een last onder dwangsom.

329. Dat DeGiro zelf het Plan van Aanpak heeft opgesteld, maakt het voorgaande niet anders. De AFM heeft in het Lastbesluit rekening gehouden met de actiepunten uit het Plan van Aanpak die ten tijde van het opleggen van de last onder dwangsom afgerond waren. Voor zover de afgeronde actiepunten verband hielden met bevindingen uit het Voorgenomen Besluit en het daarbij behorende onderzoeksrapport, heeft de AFM deze bevindingen in het Definitieve Onderzoeksrapport naar de bijlage verplaatst. Deze bevindingen heeft de AFM ook niet ten grondslag gelegd aan het Lastbesluit. Voor de ten tijde van het Lastbesluit nog niet afgeronde actiepunten geldt dat deze verband hielden met nog niet beëindigde overtredingen. De AFM was gehouden om op deze overtredingen te handhaven. Dat uit het Plan van Aanpak afgeleid kan worden dat DeGiro op enig moment niet meer in overtreding zal zijn, doet aan het

194 Zie ook: Handhavingsbeleid, p. 9.

195 https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2011/mei/handhavingsbeleid-afm-dnb.

196 Handhavingsbeleid, p.9.

197 Kenmerk: JnVt-17102823.

198 Kenmerk: EhFf-16023338.



bestaan van de overtredingen ten tijde van het Lastbesluit niet af. Nog daargelaten dat het ten tijde van het Lastbesluit geenszins zeker was dat het Plan van Aanpak tijdig en volgens planning zou worden uitgevoerd.

330. Voor zover DeGiro stelt dat slechts de door haar voorgestane informele benadering haar in staat had gesteld adequaat en in het belang was van haar stakeholders te handelen, volgt de AFM dit niet. Het Lastbesluit belet DeGiro immers niet om adequate maatregelen te treffen ten einde haar bedrijfsvoering in lijn te brengen met de geldende wet- en regelgeving. Integendeel, het Lastbesluit geeft DeGiro verdere duidelijkheid op welke punten haar bedrijfsvoering tekortschiet en welke gedragslijn gevolgd dient te worden. Daarnaast beoogt de AFM met het Lastbesluit DeGiro ertoe te bewegen zo spoedig mogelijk deze maatregelen te treffen. De in het Lastbesluit opgenomen dwangsom, draagt hier aan bij. Bovenal miskent DeGiro, waar zij stelt dat een informele benadering te verkiezen was geweest gelet op de belangen van cliënten, dat de keuze van de AFM om een formele maatregel op te leggen juist in het belang is van deze cliënten en beoogt de vastgestelde risico's voor hen te verkleinen.

331. In het Bezwaarschrift stelt DeGiro dat de AFM zich rekenschap had moeten geven van de consequenties die aan het Lastbesluit verbonden zijn. De AFM heeft dit ook gedaan. Dit maakte echter niet dat de AFM tot het oordeel kwam dat afgezien kon worden van handhaving. Naar aanleiding van de Zienswijze heeft de AFM reeds gereageerd op het standpunt van DeGiro dat de formele handhaving zeer negatieve en onafwendbare consequenties heeft.199 De AFM constateert dat hoewel het Lastbesluit in beginsel leidt tot publicatie en aantekening in de bestuurdersmonitor, dit de maatregel op zichzelf niet onevenredig maakt. Deze consequenties vloeien immers meer voort uit het overtreden van diverse normen door DeGiro, dan uit het feit dat de AFM naar aanleiding daarvan genoodzaakt is tot het opleggen van onderhavige maatregel. Waarom de publicatie en een aantekening in de bestuurdersmonitor voor cliënten tot onevenredige consequenties zouden leiden, vermag de AFM overigens niet in te zien. DeGiro heeft dit ook niet nader gemotiveerd.200 Ten overvloede merkt de AFM hier nog op dat het voorgaande niet met zich brengt dat de AFM de belangen van DeGiro niet meegewogen heeft in het Lastbesluit. De AFM verwijst in dit kader naar paragraaf 4 van het Lastbesluit.

332. Voor zover uit het Bezwaarschrift zou volgen dat de mate waarin voldaan wordt aan wettelijke normen gezien moet worden in het licht van de omvang van de onderneming, volgt de AFM DeGiro niet. De AFM stelt voorop dat elke financiële instelling doorlopend dient te voldoen aan de toepasselijke wettelijke normen en vereisten. De AFM volgt DeGiro niet in haar stelling dat haar groei een uitzondering op deze regel rechtvaardigt. Zeker niet gezien de omvang en ernst van de geconstateerde overtredingen en de daarbij betrokken belangen. Waar DeGiro zich in dit kader ook beroept op de vermeende geringe omvang van haar onderneming, kan de AFM haar niet volgen, nu zij jaarlijks miljoenen transacties verricht, een miljoenenomzet heeft, cliënten ruim 200.000 beleggingsrekeningen bij haar hebben geopend en zij zichzelf

199 Zie ook: Lastbesluit, p. 11.

200 Op publicatie als zodanig wordt in paragraaf 6 van dit besluit nog nader ingegaan.

presenteert als de grootste online broker van Nederland. Het is aan DeGiro om er voor zorg te dragen dat haar groei niet ten koste gaat van de naleving van de toepasselijke wet- en regelgeving.

333. Voor zover DeGiro in randnummer 288 van het Bezwaarschrift stelt dat het Lastbesluit in strijd is met het verbod op vooringenomenheid en het fair play beginsel stelt de AFM vast dat dit door DeGiro niet nader wordt toegelicht. De AFM merkt op dat zij ten aanzien van de bezwaargrond die ziet op de zorgvuldige besluitvorming nader ingaat op deze punten.

b. Lex Certa invulling van open normen201

334. Volgens DeGiro mag de AFM slechts tot oplegging van een sanctie overgaan, indien sprake is van een voldoende duidelijke en kenbaar gestelde norm. Daarbij is van belang dat de toezichthouder de ruimte respecteert die DeGiro bij het invullen van de open norm toekomt. Bovendien mag de AFM, volgens DeGiro, slechts tot handhaving overgaan, indien er sprake is van een onmiskenbare schending van de open norm. Dit gezien het uitgangspunt dat de AFM slechts tot formele handhaving mag overgaan indien de overtreder vooraf kon weten dat zijn handelen of nalaten in strijd was met de betreffende open norm.

335. Daarnaast houden de bevindingen van de AFM grotendeels verband met haar eigen invulling en interpretatie. Naar inzicht van DeGiro kan geen sprake zijn van een onmiskenbare schending, gezien de ruimte die de open norm DeGiro biedt en het gebrek aan aanvullende guidance door de AFM.

336. DeGiro stelt dat er tussen 2014 en 2017 herhaaldelijk contact is geweest tussen de AFM en DeGiro over diverse onderwerpen waar het Lastbesluit ook op ziet. Gedurende deze periode heeft DeGiro informatie verstrekt aan de AFM en heeft de AFM hierop gereageerd. Naar het inzicht van DeGiro neemt de AFM nu eenvoudig afstand van eerdere uitlatingen, althans wordt het vertrouwen dat DeGiro ontleende aan die uitlatingen onvoldoende meegewogen in het Lastbesluit.

Reactie AFM

337. De AFM volgt het oordeel van DeGiro niet. Voor zover in het Lastbesluit open normen aangehaald worden, zijn deze naar het oordeel van de AFM voor instellingen voldoende kenbaar en is voor hen voldoende duidelijk wat er van hen verwacht wordt. Ook is voor instellingen voldoende duidelijk hoe de open norm ingekleurd wordt door de AFM.

338. Bij haar beoordeling van de in het Definitieve Onderzoeksrapport opgenomen feiten en bevindingen heeft de AFM rekening gehouden met het feit dat aan de instelling een bepaalde vrijheid toekomt bij de invulling

201 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 300-308 van het Bezwaarschrift.

van de open normen. DeGiro miskent dat ook indien er sprake is van een open norm, de AFM nog steeds gehouden is te toetsen of de instelling op de juiste wijze heeft voldaan aan de betreffende norm. De AFM merkt daarbij op dat voor bijna alle in het Lastbesluit genoemde normen geldt dat deze (gedeeltelijk) worden ingevuld door middel van hetgeen is neergelegd in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) of de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo).202

339. In het Bezwaarschrift doet DeGiro een beroep op het lex certa-beginsel. DeGiro maakt echter niet duidelijk welke (open) norm(en) onvoldoende duidelijk of kenbaar zijn. DeGiro stelt enkel dat het lex certa-beginsel in het bijzonder van belang is met betrekking tot de Lastonderdelen 1 tot en met 4, 9 en 10 van het Lastbesluit.203 DeGiro licht niet toe waarom het lex certa-beginsel relevant is met betrekking tot de normen die in de genoemde Lastonderdelen genoemd worden. DeGiro verwijst enkel naar de relevante paragrafen in het Bezwaarschrift die op de betreffende Lastonderdelen zien. Het is de AFM dan ook niet duidelijk ten aanzien van welke normen nadere guidance vereist zou zijn.

340. In het Handhavingsbeleid van de AFM wordt overwogen dat het onderscheid tussen een open dan wel gesloten norm voor de handhaving geen verschil maakt. Zodra een overtreding van een open dan wel gesloten norm wordt geconstateerd en de AFM is aangewezen als toezichthouder op de naleving van de betreffende norm, dient zij in beginsel tot handhaving over te gaan. Normconform gedrag zal dan door de AFM afgedwongen worden, zonodig door de inzet van handhavingsmiddelen. Wel vraagt handhaving van een open norm altijd een deugdelijke motivering waaruit volgt dat de open norm is overtreden.204 De AFM stelt vast dat in het Lastbesluit en het Definitieve Onderzoeksrapport uitgebreid onderbouwd is waarom er sprake is van de geconstateerde overtredingen. Reeds daarom kan de AFM het oordeel van DeGiro niet volgen.

341. Voor zover DeGiro zich in dit kader beroept op een uitspraak van de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State (ABRvS) van 10 augustus 2011, merkt de AFM op dat deze uitspraak gelet op het voorgaande niet relevant is.205 In de betreffende uitspraak was sprake van een norm waarbij niet in alle gevallen een eenduidig antwoord bestaat op de vraag waartoe de norm in een concreet geval verplicht. In de betreffende regeling bestond de mogelijkheid voor het bestuursorgaan om een maatwerkvoorschrift op te stellen voor een concrete situatie. Dit had het bestuursorgaan nagelaten. In randnummer 339 heeft de AFM overwogen dat van het ontbreken van een nadere invulling van de Wft-normen in het Lastbesluit geen sprake is. De AFM was niet gehouden een extra toelichting op deze normen te geven alvorens over te gaan tot het opleggen van het Lastbesluit.

202 Zie ook: Lastbesluit, p. 9.

203 Bezwaarschrift, p. randnummer 304.

204 Handhavingsbeleid, p. 4.

205 ABRvS 10 augustus 2011, ECLI:NL:RVS:2011:BR4631, m.nt. mr. H.P. Nijhoff.

342. DeGiro verwijst in haar Bezwaarschrift naar communicatie met de AFM in het verleden. In de Zienswijze heeft DeGiro eveneens verwezen naar deze specifieke communicatie. De AFM heeft hier in haar reactie op de Zienswijze reeds op gereageerd. Uit het Bezwaarschrift van DeGiro is niet op te maken waarom DeGiro het niet eens is met hetgeen de AFM in het Lastbesluit in dit kader heeft opgemerkt. De bezwaargronden van DeGiro hoeven op dit punt dan ook geen nadere bespreking; de AFM blijft bij haar standpunt dat er in dit verband geen sprake is van opgewekt gerechtvaardigd vertrouwen.

c. Onzorgvuldige voorbereiding lastbesluit

343. DeGiro stelt dat de AFM voorafgaand aan de afronding van het onderzoek al had bepaald welke maatregel aan DeGiro opgelegd zou moeten worden. Hierdoor heeft de AFM in strijd met het zorgvuldigheidsbeginsel gehandeld, als bedoeld in artikel 3:2, Awb.

344. DeGiro stelt zich tevens op het standpunt dat deze werkwijze blijk van vooringenomenheid geeft die in de weg staat aan een evenwichtige belangenafweging.

345. Volgens DeGiro heeft de AFM een standaard werkwijze, waarbij eerst onderzoek wordt uitgevoerd, wat leidt tot het al dan niet constateren van een overtreding, waarna een beslissing volgt over de maatregel. DeGiro stelt dat de AFM dit in het verleden heeft toegepast, maar toen ook de onder toezicht staande instelling in de gelegenheid heeft gesteld, om het conceptrapport met de AFM te bespreken, alvorens de AFM overging tot het verzenden van het voornemen tot het opleggen van de boete. DeGiro verwijst in dit kader naar een boetebesluit van de AFM van 16 maart 2016.

346. Daarnaast heeft DeGiro de AFM in de Zienswijze verzocht om inhoudelijke opmerkingen van DeGiro te betrekken in de conclusies naar aanleiding van het toezichtonderzoek en de inhoud van het definitieve onderzoeksrapport waar relevant aan te passen alvorens een definitief besluit te nemen. DeGiro stelt zich op het standpunt dat het Definitieve Onderzoeksrapport en het Lastbesluit op een aantal punten inconsistent blijkt te zijn en dat daaruit vooringenomenheid blijkt. Tevens stelt DeGiro dat de AFM het Concept Plan van Aanpak niet in haar belangenafweging heeft meegenomen.

347. In aanvulling op hetgeen DeGiro in haar bezwaarschrift opgenomen heeft, heeft zij tijdens de hoorzitting de AFM verzocht zich ervan te vergewissen of de gespreksverslagen die zijn opgenomen in het dossier wel

206 Zie ook: Lastbesluit, p. 10.

207 Lastbesluit, p. 10.

208 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 309-319 van het Bezwaarschrift.

209 De AFM merkt op dat DeGiro dit punt tijdens de hoorzitting herhaald heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

gebruikt kunnen worden voor het opleggen van een bestuurlijke sanctie. DeGiro verwijst in dit kader naar de uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB) van 4 september 2018.210 De conclusie van de uitspraak is volgens DeGiro dat bij het opvragen van informatie waarborgen opgenomen moeten worden door het bestuursorgaan, als niet kan worden uitgesloten dat op enig moment het te verkrijgen materiaal gebruikt wordt voor de oplegging van een bestraffende sanctie.

Reactie AFM

- 348. De AFM volgt het standpunt dat de totstandkoming van het Lastbesluit onzorgvuldig of vooringenomen was niet. Naar het oordeel van de AFM is er geen rechtsregel die de AFM verplicht om een conceptrapport te delen met de instelling waarnaar de AFM onderzoek doet. De AFM was op grond van artikel 4:8 Awb verplicht DeGiro in de gelegenheid te stellen een zienswijze naar voren te brengen alvorens het Lastbesluit te nemen. Dat heeft de AFM in dit geval dan ook gedaan. Het motiveringsbeginsel verlangt hierbij van de AFM dat zij dit voorgenomen besluit onderbouwt met de feiten en bevindingen waarop zij haar besluit baseert. Gelet op de omvang van het onderzoek heeft de AFM er in dit geval voor gekozen om de feiten en bevindingen op te nemen in een separaat onderzoeksrapport, wat vervolgens integraal onderdeel is gemaakt van het besluit.
349. Naar het oordeel van de AFM getuigt haar werkwijze juist van de zorgvuldigheid die van haar verwacht mag worden. DeGiro heeft met Voorgenomen Besluit immers het conceptrapport ontvangen. Met deze werkwijze heeft de AFM DeGiro in staat gesteld om het rapport met de Zienswijze aan te vullen, dan wel te corrigeren, voor zover het rapport onjuistheden bevatte. Op basis van wat de DeGiro met de Zienswijze heeft ingebracht, heeft de AFM opnieuw haar bevindingen overwogen en het Definitieve Onderzoeksrapport opgesteld. Dat van de gestelde onzorgvuldigheid geen sprake is, blijkt uit het feit dat de AFM aan de hand van de Zienswijze het Definitieve Onderzoeksrapport op een aantal punten heeft aangepast. Tevens heeft de AFM opnieuw overwogen wat de Zienswijze betekent voor de handhaving. Dat de AFM vasthield aan haar voornemen in de zin dat zij uiteindelijk overging tot het opleggen van een last onder dwangsom, maakt uiteraard niet dat de besluitvorming onzorgvuldig of vooringenomen was.
350. De AFM stelt voorop dat om een last onder dwangsom op te leggen er doorgaans eerst onderzoek moet plaatsvinden. Deze volgorde is dan ook bij het opleggen van het Lastbesluit aangehouden. DeGiro verwijst in het Bezwaarschrift naar de werkwijze van de AFM bij haar boetebesluit van 16 maart 2016. DeGiro stelt dat in dat geval het conceptrapport in een eerder stadium met de betreffende onderneming is gedeeld. Naar het oordeel van de AFM gaat de vergelijking van DeGiro niet op. Allereerst omdat een boete en een last onder dwangsom twee verschillende maatregelen zijn met andere rechtsgevolgen. De AFM wijst in dit kader op het onderscheid tussen respectievelijk een bestraffende sanctie in verband met een beëindigde overtreding en een herstelsanctie die juist beoogt een overtreding zo snel mogelijk te beëindigen. Reeds dat maakt dat er geen sprake is van vergelijkbare gevallen.

210 CBB 4 september 2018, ECLI:NL:CBB:2018:444.

- 351. Voor zover DeGiro in dit kader verwijst naar het door haar opgestelde Plan van Aanpak volgt de AFM DeGiro evenmin. Zoals de AFM in het Lastbesluit ook aangegeven heeft en door DeGiro erkend wordt in het Bezwaarschrift, heeft de AFM in het Lastbesluit rekening gehouden met de actiepunten die kort voor het Lastbesluit reeds afgerond waren. Voor de nog niet afgeronde actiepunten geldt dat het voornemen van DeGiro om maatregelen te nemen, nog niet maakt dat de vastgestelde overtredingen beëindigd zijn. Ook maakt dit voornemen niet dat afgezien moet worden van handhaving, zoals de AFM in het voorgaande ten aanzien van het evenredigheidsbeginsel ook overwogen heeft.211 De bereidwilligheid een overtreding te beëindigen, is slechts één van de factoren die meegewogen wordt in de beslissing om al dan niet tot handhaving over te gaan.
352. Dat de AFM wel degelijk rekening heeft gehouden met het Plan van Aanpak van DeGiro blijkt ook uit het feit dat de AFM de begunstigingstermijn van het Lastbesluit afgestemd heeft op de planning die DeGiro zelf in het Plan van Aanpak heeft opgenomen.212
353. Voor zover DeGiro opmerkt dat de AFM niet gemotiveerd heeft waarom zij een dwangsom noodzakelijk acht en dat de AFM de belangen van DeGiro in de afweging tot het opleggen van de maatregel heeft genegeerd, volgt de AFM DeGiro niet. De AFM merkt op dat zij tijdens haar onderzoek meerdere overtredingen van wet- en regelgeving heeft geconstateerd, die dermate ernstig zijn dat de inzet van een last onder dwangsom noodzakelijk en proportioneel was. Deze overtredingen werden geconstateerd ondanks een groot aantal contactmomenten met toezichthouders. De AFM verwijst hierbij ten overvloede ook naar de expliciete belangenafweging die zij in dit kader gemaakt heeft in paragraaf 4 van het Lastbesluit.213
354. DeGiro heeft tijdens de hoorzitting verzocht of de AFM zich ervan kan vergewissen dat zij de verslagen van de gesprekken met medewerkers en beleidsbepalers van de DeGiro kan gebruiken voor de oplegging van de bestuurlijke sanctie.214 De AFM maakt hieruit op dat DeGiro van mening zou zijn dat dit niet zou kunnen. De AFM volgt DeGiro hierin niet. De uitspraak215 waarnaar DeGiro in dit kader verwijst, is in dit kader niet relevant. De AFM merkt op dat het in de aangehaalde uitspraak draaide om de verkrijging door de AFM van bewijsmateriaal waarvan het bestaan afhankelijk is van de wil van de verstrekker. Het CBB heeft overwogen dat indien niet uitgesloten kan worden dat dit wilsafhankelijke materiaal gebruikt zal worden in verband met een 'criminal charge' er waarborgen dienen te zijn. De waarborgen moeten ervoor zorgen dat de verstrekker het recht om niet mee te werken aan zelfincriminatie effectief kan uitoefenen.216 Nu het

211 https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2011/mei/handhavingsbeleid-afm-dnb.

212 Zie ook paragraaf 1.B van dit besluit en Lastbesluit, p. 13.

213 Lastbesluit, p. 79-82.

214 Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

215 CBB 4 september 2018, ECLI:NL:CBB:2018:444.

216 CBB 4 september 2018, ECLI:NL:CBB:2018:444, r.o. 12.

Lastbesluit niet een bestraffende sanctie betreft is, is deze kwestie hier in elk geval niet aan de orde. De vraag of de verkregen informatie ook gebruikt mag worden voor een bestraffende sanctie is eerst aan de orde wanneer de AFM zou besluiten ook een dergelijke sanctie op te leggen.

355. Voor zover DeGiro in het kader van het onderzoek dat aan het Lastbesluit ten grondslag wilsafhankelijk materiaal aan de AFM heeft verstrekt, gebruikt de AFM dit materiaal uitsluitend ten behoeve van de uitoefening van toezicht – zoals zij met het Lastbesluit heeft gedaan – en niet (mede) voor doeleinden van bestuurlijke beboeting of strafvervolgning van DeGiro.

d. Rechtszekerheid; last onvoldoende bepaald<sup>217</sup>

356. De AFM begrijpt deze bezwaargrond zo, dat DeGiro het Lastbesluit onvoldoende bepaald vindt, omdat zij niet in staat is om uit het Lastbesluit af te leiden welke veranderingen zij door dient te voeren. Het feit dat het hier een overtreding van een open norm betreft en de Lastonderdelen in het Lastbesluit te ruim en onbepaald zijn, zorgen hier volgens DeGiro voor. Daarnaast had de AFM moeten beoordelen of met het opvolgen van de stappen als bedoeld in het Plan van Aanpak de lastonderdelen adequaat zouden zijn geadresseerd.

Reactie AFM

357. De AFM is van oordeel dat aan de hand van het Lastbesluit en het Definitieve Onderzoeksrapport (dat integraal onderdeel van het Lastbesluit is) de vereiste maatregelen voldoende bepaald kunnen worden. Deze stukken geven namelijk een volledig en gedetailleerd beeld van de feiten en bevindingen die de AFM heeft geconstateerd en die maken dat specifieke geduide wet- en regelgeving is overtreden. Voor DeGiro moet het op basis daarvan voldoende duidelijk geacht worden welke specifieke maatregelen zij dient te treffen teneinde de overtredingen te beëindigen en aldus te voldoen aan de relevante wet- en regelgeving. Naar het oordeel van de AFM voldoet het Lastbesluit dan ook aan het vereiste van artikel 5:32a, eerste lid, Awb.

358. Voor zover DeGiro in dit kader verwijst naar het door haar opgestelde Plan van Aanpak, verwijst de AFM naar wat zij daarover overwogen heeft in randnummers 330 en 352-353 van dit besluit.

Conclusie Lastonderdeel A.2: Het Lastbesluit is in strijd met de beginselen van behoorlijk bestuur

359. In haar Bezwaarschrift heeft DeGiro gesteld dat het Lastbesluit in strijd is met een aantal beginselen van behoorlijk bestuur. In het voorgaande heeft de AFM de in dit kader door DeGiro genoemde (algemene) rechtsbeginselen behandeld. Daaruit volgt dat de AFM het oordeel van DeGiro niet deelt. Ook overigens is de AFM niet van oordeel dat het besluit in strijd is met de beginselen van behoorlijk bestuur.

217 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 320-331 van het Bezwaarschrift.

360. Heroverweging leidt op basis van het voorgaande dus niet tot een ander oordeel.

B. De begunstigingstermijn is in strijd met het rechtszekerheidsbeginsel218

361. DeGiro stelt dat het rechtszekerheidsbeginsel mee brengt dat alleen maatregelen van DeGiro mogen worden verlangd, die voor DeGiro daadwerkelijk uitvoerbaar zijn. DeGiro verwijst in dit kader naar een uitspraak van de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State van 11 augustus 2004.219 DeGiro stelt tevens dat als de vereiste acties uit de diverse lastonderdelen onbepaald of in elk geval onduidelijk zijn de begunstigingstermijn per definitie arbitrair is.

362. Of het voldoen aan het Lastbesluit te realiseren is, is vooral de vraag voor wat betreft Lastonderdeel 1. Om te voldoen aan dit onderdeel is een aanpassing van de governance-structuur nodig. Dit is een intensief proces dat binnen de gestelde termijn niet realiseerbaar is.

363. Tot slot meent DeGiro dat indien voor de nakoming van lastonderdelen op specifieke punten een formeel akkoord van een derde partij nodig is, de daaraan verbonden beslistermijn los moet worden gezien van de begunstigingstermijn van het Lastbesluit. DeGiro heeft het immers in die situatie niet volledig in haar macht dat uiteindelijk voldaan wordt aan het Lastbesluit.

Reactie AFM

364. De AFM deelt het oordeel van DeGiro dat de begunstigingstermijn ontoereikend is en daarmee in strijd is met het rechtszekerheidsbeginsel niet. Bij het vaststellen van de begunstigingstermijn heeft de AFM rekening gehouden met het Plan van Aanpak. Daarnaast heeft de AFM rekening gehouden met de termijnen waar DeGiro zelf om heeft verzocht in de Zienswijze. DeGiro volstaat in het Bezwaarschrift slechts met de summier onderbouwde stelling dat de begunstigingstermijn ontoereikend is. Zij laat daarbij na te concretiseren waarom dit het geval is. DeGiro licht niet toe waarom de eerder door haarzelf gestelde termijnen niet (meer) haalbaar zijn. Evenmin motiveert DeGiro in het Bezwaarschrift binnen welke termijn dan wel aan het Lastbesluit zou kunnen worden voldaan.

365. Voor zover DeGiro stelt dat de begunstigingstermijn per definitie arbitrair is, omdat een of meerdere lastonderdelen onbepaald of onduidelijk zijn, kan de AFM DeGiro niet volgen. In het voorgaande heeft de AFM reeds uitvoerig toegelicht waarom de van DeGiro vereiste gedragslijnen voldoende bepaald en duidelijk zijn. Dit is dan ook geen reden om aan te nemen dat de begunstigingstermijn niet lang genoeg is.

218 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 332-334 van het Bezwaarschrift.

219 ABRvS 11 augustus 2004, ECLI:NL:RVS:2004:AQ6624.



366. In de Zienswijze<sup>220</sup> stelt DeGiro dat ten aanzien van twee onderdelen van de voorgenomen last de gestelde begunstigingstermijn naar het inzicht van DeGiro te krap is om daar met zekerheid aan te kunnen voldoen. Ten aanzien van lastonderdeel 1 heeft DeGiro verzocht de begunstigingstermijn te verlengen van zes naar negen maanden. Ten aanzien van lastonderdeel 4 heeft DeGiro verzocht de begunstigingstermijn te verlengen van twee naar zes maanden. De AFM heeft naar aanleiding van deze Zienswijze en mede op basis van de acties in het concept Plan van Aanpak in het Lastbesluit de begunstigingstermijn op zes maanden gesteld voor alle onderdelen van het Lastbesluit.

367. Gelet op het voorgaande ziet de AFM niet in waarom de begunstigingstermijn van zes maanden ontoereikend zou zijn. Noch in de Zienswijze, noch in haar bezwaarschrift heeft DeGiro toegelicht waarom de begunstigingstermijn voor het grootste deel van het Lastbesluit ontoereikend is. Sterker nog, in de Zienswijze heeft DeGiro expliciet gesteld dat de begunstigingstermijn slechts ten aanzien van twee onderdelen mogelijk niet realistisch is. Ten aanzien van lastonderdeel 4 heeft de AFM het expliciete verzoek van DeGiro toegewezen. Ten aanzien van lastonderdeel 1 heeft de AFM dit niet gedaan, omdat DeGiro zelf in haar concept Plan van Aanpak aangegeven heeft de verschillende door haar te ondernemen acties uiterlijk in het derde kwartaal van 2018 af te willen ronden.<sup>221</sup> De begunstigingstermijn van zes maanden die de AFM gesteld heeft, sloot daarmee aan bij de door DeGiro zelf opgestelde planning.

368. DeGiro verzoekt tevens de begunstigingstermijn los te zien van een beslistermijn van derden ten aanzien van een besluit op een aanvraag die DeGiro eventueel moet doen om aan het Lastbesluit te kunnen voldoen. Reeds in het Lastbesluit is de AFM DeGiro op dit punt tegemoet gekomen. De AFM heeft aangegeven dat aan de AFM of een derde 'toe te rekenen' vertraging in voorkomende gevallen niet ten nadele van DeGiro zal worden meegenomen bij de beoordeling of DeGiro al dan niet tijdig aan het Lastbesluit heeft voldaan. De AFM heeft hierbij als voorwaarde gesteld dat DeGiro in de maatregelen die zij dient te nemen wel anticipeert op de wettelijke beslistermijnen indien zij eventueel een aanvraag moet indienen. Deze voorwaarde is opgenomen omdat in de termijnen die in het Lastbesluit worden genoemd voldoende rekening is gehouden met de termijnen waarbinnen op eventuele aanvragen dient te worden besloten. Aldus is voldoende gewaarborgd dat DeGiro niet buiten haar macht in een situatie gebracht wordt waarin zij niet zou kunnen voldoen aan het Lastbesluit.

369. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

C. Publicatie

370. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift de volgende gronden ten aanzien van de publicatie van het Lastbesluit (het Publicatiebesluit):

220 Zienswijze, randnummers 52-57.

221 Concept Plan van Aanpak d.d. 8 februari 2018, p. 5-7.

- a. DeGiro meent primair dat de AFM zou moeten afzien van openbaarmaking van het gehele Lastbesluit...
b. Daarbij meent DeGiro dat de AFM in haar beoordeling ten aanzien van de publicatie het wettelijke kader moet betrekken...
c. Subsidiar meent DeGiro dat, indien de AFM toch over zou gaan tot publicatie van het Lastbesluit, de openbaarmaking onder toepassing van artikel 1:98, eerste lid, Wft nader geanonimiseerd uitgevoerd moet worden...

Behandeling van de bezwaargronden tegen

a. Afzien van publicatie in verband met strijd met het Unierecht222

371. In het Lastbesluit wordt vermeld223 dat de AFM het besluit tot het opleggen van de last onder dwangsom zo spoedig mogelijk openbaar moet maken als er één of meer dwangsommen verbeuren.224 Tevens wordt in paragraaf 6.3 van het Lastbesluit volledigheidshalve verwezen naar overige publicatiemomenten waar de AFM, indien de aldaar vermelde situaties zich voordoen, op een later moment besluiten over neemt.

372. DeGiro stelt dat het openbaar maken van informatie verkregen in de uitoefening van de toezichttaak een doorbreking is van de geheimhoudingsplicht van artikel 76 MiFID II, zoals geïmplementeerd in 1:89 Wft. Dit betreft volgens DeGiro in het bijzonder de informatie in het Definitieve Onderzoeksrapport, maar bij publicatie op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft ook de informatie in het Lastbesluit die niet ziet op de lastonderdelen op grond waarvan een dwangsom wordt verbeurd.225 Volgens DeGiro dient de geheimhoudingsplicht ertoe te leiden dat door een instelling verstrekte informatie geheim dient te worden gehouden, tenzij in Europese regelgeving een uitzondering voor openbaarmaking is opgenomen.226

373. DeGiro verzet zich in het bijzonder tegen openbaarmaking van het Definitieve Onderzoeksrapport. Door het Definitieve Onderzoeksrapport integraal onderdeel te maken van het Lastbesluit omzeilt de AFM volgens DeGiro de geheimhoudingsplicht.227 Deze handelwijze van de AFM leidt ertoe dat de AFM in beginsel alle geheim te houden informatie openbaar zou kunnen maken. De bevoegdheid om onder omstandigheden

222 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 335-347 van het Bezwaarschrift.

223 Lastbesluit, p. 84.

224 Zie ook de artikelen 1:97, vierde lid, Wft en 1:99 Wft.

225 Bezwaarschrift, randnummer 344.

226 Bezwaarschrift, randnummer 339.

227 De AFM merkt op dat DeGiro dit punt ook tijdens de hoorzitting genoemd heeft. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

een besluit openbaar te maken, biedt volgens DeGiro geen grondslag voor het tevens openbaar maken van aan dat besluit ten grondslag liggende onderzoeksrapporten.<sup>228</sup>

Reactie AFM

374. De AFM constateert dat DeGiro in haar bezwaargronden tegen het Publicatiebesluit bij de eventuele verbeurte van één of meerdere dwangsommen herhaalt wat zij ook in de Zienswijze op het voorgenomen besluit gesteld heeft.<sup>229</sup> De AFM heeft de Zienswijze van DeGiro in het Lastbesluit gemotiveerd weerlegd. In haar bezwaarschrift gaat DeGiro niet in op deze reactie van de AFM op de Zienswijze.

375. Op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft maakt de AFM een besluit tot het opleggen van een last onder dwangsom ingevolge de Wft zo spoedig mogelijk openbaar. Artikel 71 MiFID II is onder meer geïmplementeerd in artikel 1:97 Wft. Hoewel DeGiro in haar Bezwaarschrift artikel 71 MiFID II wel noemt, licht zij niet toe hoe haar betoog zich verhoudt tot de expliciete publicatieverplichting die in dat artikel opgenomen is. Artikel 71, eerste lid, MiFID II bepaalt dat de AFM zonder onnodige vertraging een bestuurlijke sanctie bekendmaakt, nadat de persoon aan wie de sanctie is opgelegd van dat besluit in kennis is gesteld. Daarbij dient de bekendmaking ten minste informatie te bevatten over het type en de aard van de inbreuk en de identiteit van de verantwoordelijke personen.

376. Voor zover DeGiro stelt dat in het bijzonder publicatie van het Definitieve Onderzoeksrapport achterwege dient te blijven wegens een op de AFM rustende geheimhoudingsplicht, volgt de AFM het betoog van DeGiro niet. Op grond van artikel 3:46 Awb dient een besluit te berusten op een deugdelijke motivering. Deze motivering dient tevens vermeld te worden bij de bekendmaking van het besluit.<sup>230</sup> Uit de verplichting om een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke sanctie openbaar te maken volgt daarmee logischerwijs dat tevens de motivering van het besluit openbaar wordt. Dat de AFM vanuit praktische overwegingen besloten heeft een deel van die motivering in een bijlage bij het besluit te voegen, maakt dit niet anders.

377. DeGiro stelt tevens dat wanneer een of meerdere dwangsommen verbeuren publicatie zich zou moeten beperken tot enkel de lastonderdelen ten aanzien waarvan een dwangsom wordt verbeurd. Publicatie van lastonderdelen waar DeGiro aan heeft voldaan zou daarmee achterwege dienen te blijven. De AFM volgt deze stelling van DeGiro niet. Uit artikel 1:97, vierde lid, Wft volgt dat de AFM een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke sanctie zo spoedig mogelijk openbaar dient te maken, indien een dwangsom wordt verbeurd. Deze bepaling laat geen ruimte om de publicatie te beperken tot de lastonderdelen ten aanzien waarvan de dwangsom verbeurt. De AFM acht het evenwel niet ondenkbaar dat de mate waarin DeGiro heeft voldaan aan het Lastbesluit terug zal komen in het door de AFM te publiceren persbericht. Nu nog

228 Bezwaarschrift, randnummer 343.

229 Lastbesluit, p. 85-86.

230 Artikel 3:47 Awb.

niet vast is komen te staan of er al dan niet voldaan is aan de last onder dwangsom, kan de AFM ook nog niet vooruitlopen op de concrete consequenties die dat voor de publicatietekst zou kunnen hebben. De AFM overweegt in dit kader ook dat DeGiro het in haar macht heeft om deze directe publicatie te voorkomen, namelijk door volledig opvolging te geven aan de in het Lastbesluit gestelde gedragslijnen, waardoor er geen dwangsommen zullen verbeuren.

b. Het wettelijk kader per 1 juli 2018<sup>231</sup>

378. DeGiro verzoekt de AFM een eenduidig publicatieregime te hanteren en daarbij uit te gaan van het wettelijk kader zoals dat vanaf 1 juli 2018 geldt. DeGiro beroept zich daarbij specifiek op de per die datum in werking getreden uitzonderingsgrond van artikel 1:98, tweede lid, onder b, Wft. Op basis van artikel 1:98, tweede lid, onder b, Wft dient openbaarmaking van een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke sanctie achterwege te blijven, indien openbaarmaking niet in overeenstemming is met het doel van de opgelegde bestuurlijke sanctie, tenzij het een besluit tot het opleggen van een bestuurlijke boete betreft. DeGiro stelt dat het Lastbesluit exclusief tot DeGiro is gericht en tot doel heeft om DeGiro een aantal specifieke gedragslijnen te doen laten volgen. Volgens DeGiro is niet het openbaar maken van deze gedragslijnen of het in algemene zin transparant zijn over handhavingsmaatregelen door de AFM het doel van het besluit tot het opleggen van de bestuurlijke sanctie.

Reactie AFM

379. De AFM heeft bij het nemen van het besluit rekening gehouden met de destijds van toepassing zijnde wet- en regelgeving. Op grond van artikel III, eerste lid, Wet transparant toezicht blijft op besluiten tot het openbaar maken van een bestuurlijke sanctie wegens een overtreding of verbod ingevolge de Wft, die zijn genomen voor het tijdstip van inwerkingtreding van artikel I, afdeling 1.5.1 van de Wft van toepassing, zoals die gold voor dat tijdstip. Nu het Publicatiebesluit genomen is vóór de inwerkingtreding van de Wet transparant toezicht, is het nieuwe regime niet van toepassing.

380. Ten overvloede merkt de AFM op dat ook wanneer de AFM artikel 1:98, tweede lid, onder b, Wft (nieuw) bij de besluitvorming had betrokken, dit niet tot een ander oordeel had geleid. De uitleg die DeGiro aan deze uitzonderingsgrond geeft, is namelijk niet de uitleg die volgens de memorie van toelichting aan deze bepaling moet worden gegeven.

381. Het primaire doel van het Lastbesluit is DeGiro ertoe te bewegen een adequaat beleid te voeren dat gericht is op een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf. Anders dan wat DeGiro lijkt te suggereren, beoogt de uitzonderingsgrond zoals opgenomen in artikel 1:98, tweede lid, onder b, Wft niet enkel

231 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in randnummer 348 van het Bezwaarschrift. De AFM merkt op dat DeGiro tijdens de hoorzitting eveneens op dit punt ingegaan. Zie ook het verslag van de hoorzitting in de bijlage bij dit besluit.

publicatie toe te staan van besluiten waarbij publicatie op zichzelf het doel is van het besluit. Deze uitzonderingsgrond maakt mogelijk 'dat de toezichthouders geen besluiten tot het opleggen van bestuurlijke sancties openbaar hoeven te maken als dit het primaire doel van de sanctie in een concreet geval zou tegenwerken [cursivering AFM]'. Als voorbeeld wordt in dit kader genoemd dat zonder deze uitzondering DNB zich gedwongen zou kunnen zien om prudentiële maatregelen openbaar te maken die als doel hebben om de soliditeit van de overtreder te verbeteren, terwijl de publicatie die soliditeit juist in gevaar kan brengen. In dit concrete geval zou publicatie het primaire doel van de sanctie tegenwerken indien publicatie tot een minder beheerste en integere bedrijfsvoering van DeGiro zou leiden. Naar het oordeel van de AFM kan daarvan geen sprake zijn, nu niet goed denkbaar is hoe de publicatie van het Lastbesluit de wijze waarop DeGiro haar bedrijfsvoering inricht negatief zou kunnen beïnvloeden.

c. Anonieme publicatie en aanpassen tekstbericht

382. DeGiro stelt dat indien de AFM toch tot publicatie besluit over te gaan, publicatie dan in ieder geval nader geanonimiseerd moet plaatsvinden op grond van artikel 1:98, eerste lid, sub b, Wft omdat publicatie tot onevenredige schade voor DeGiro zou leiden. DeGiro stelt dat niet-anonieme publicatie er naar verwachting toe zal leiden dat het vertrouwen van het publiek en cruciale wederpartijen (zoals prime brokers) in de onderneming afneemt. Ook verzoekt DeGiro, net als in de Zienswijze, om de tekst van het persbericht aan te passen door de informatie minder tendentius en meer feitelijk te presenteren.

Reactie AFM

383. De publicatie is getoetst aan de feiten en omstandigheden die bij de AFM bekend zijn, waaronder de feiten en omstandigheden die door DeGiro in bezwaar zijn kenbaar gemaakt. Op basis van deze feiten en omstandigheden kan de AFM niet vaststellen dat DeGiro of eventuele andere betrokken partijen door directe en niet-anonieme openbaarmaking onevenredige mate schade wordt berokkend. Publicatie dient het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen. Er kan niet worden vastgesteld dat in dit geval sprake is van een individuele, bijzondere situatie, waarbij door DeGiro of eventuele andere betrokken partijen als gevolg van de publicatie mogelijk geleden schade zodanig uitzonderlijk is, dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken. Daarbij komt dat eventuele schade door de openbaarmaking veeleer valt toe te schrijven aan de overtreding van de norm door DeGiro, dan aan de genoemde openbaarmaking.

232 Kamerstukken II 2016/17, 34 769, nr. 3.

233 De beschrijving van de bezwaargronden hieronder betreffen (een verkorte weergave) van het standpunt van DeGiro en niet dat van de AFM. De bezwaargronden zijn beschreven in de randnummers 350-357 van het Bezwaarschrift.

234 Bezwaarschrift DeGiro, randnummer 355.

235 Zie bijvoorbeeld Rb Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173; Rb Rotterdam 3 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:8759 en Rb Rotterdam 24 december 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:9420.

- 384. Evenmin heeft de AFM kunnen vaststellen dat bij directe en niet-anonieme openbaarmaking een lopend strafrechtelijk onderzoek of een lopend onderzoek door de toezichthouder naar mogelijke overtredingen zou worden ondernijnd, of de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.
385. Waar DeGiro stelt dat het niet in het belang is van de klanten om bij het verbeuren van één of meerdere dwangsommen op de hoogte gesteld te worden van de opgelegde maatregel omdat publicatie de continuïteit van DeGiro in gevaar kan brengen, volgt de AFM DeGiro niet. DeGiro gaat voorbij aan het belang van (potentiële) cliënten om te worden geïnformeerd en gewaarschuwd over de bij DeGiro geconstateerde overtredingen. Dit acht de AFM van belang mede in verband met de ernst van de geconstateerde overtredingen. Dit belang is voor de cliënten des te groter wanneer één of meerdere dwangsommen verbeuren omdat in dat geval DeGiro nog steeds geen beleid voert dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. DeGiro stelt, net als in de Zienswijze, opnieuw236 dat door publicatie de continuïteit van de onderneming in gevaar kan worden gebracht, maar dit wordt door DeGiro wederom niet onderbouwd.
386. Voor zover DeGiro onder verwijzing naar de memorie van toelichting bij artikel 1:97, vierde lid, Wft (oud)237 stelt dat de AFM de mate waarin DeGiro voldoet aan het Lastbesluit dient te betrekken in haar afweging, is dit volgens de AFM niet relevant. Het Publicatiebesluit is immers enkel gericht op de situatie waarin één of meerdere dwangsommen verbeuren, omdat DeGiro niet voldaan heeft aan het Lastbesluit.
387. Ten aanzien van het verzoek van DeGiro om het persbericht aan te passen, overweegt de AFM het volgende. De tekst van het persbericht is naar het oordeel van de AFM op zorgvuldige wijze opgesteld. De AFM kan in aanvulling op de openbaarmaking van het besluit zelf door middel van een persbericht ook andere uitlatingen doen over de inhoud van het besluit. Het is aan de AFM om de tekst samen te stellen, zolang een zo evenwichtig mogelijke weergave van de inhoud wordt gegeven. De AFM is van oordeel dat hier sprake van is.238

Conclusie ten aanzien van bezwaargrond C: Publicatie

388. Gelet op het voorgaande treffen de bezwaargronden van DeGiro die zijn gericht tegen het Publicatiebesluit geen doel. Heroverweging leidt dan ook niet een ander oordeel.

V. Besluit

389. De AFM heeft besloten het Lastbesluit gedeeltelijk te herroepen. De herroeping betreft de volgende onderdelen van het besluit: De AFM herroept het Lastbesluit, in die zin dat:

236 Lastbesluit, p. 86.

237 Kamerstukken II 20L5/L6,34 455, nr. 3, p. 34.

238 Zie ook het Lastbesluit, p. 88.

- Lastonderdeel 3 komt te vervallen...
- Lastonderdeel 5 komt te vervallen...
- Lastonderdeel 6 geheel komt te vervallen...
- Lastonderdeel 7 geheel komt te vervallen...

De AFM laat het besluit voor het overige in stand. De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen.

Kosten

390. Tot slot heeft DeGiro in haar bezwaarschrift verzocht om een vergoeding van de kosten. In artikel 7:15, tweede lid, Awb, is het volgende opgenomen:

“De kosten, die de belanghebbende in verband met de behandeling van het bezwaar redelijkerwijs heeft moeten maken, worden door het bestuursorgaan uitsluitend vergoed op verzoek van de belanghebbende voorzover het bestreden besluit wordt herroepen wegens aan het bestuursorgaan te wijten onrechtmatigheid.”

239 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

240 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

241 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

242 Zoals verwoord op p. 83 van het Lastbesluit.

243 Deze beslissing op bezwaar is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door een hoofd en een manager.

244 Bezwaarschrift, randnummer 360.

391. Dit betekent dat een belanghebbende enkel recht heeft op vergoeding van de kosten indien het bestreden besluit wordt herroepen wegens aan het bestuursorgaan te wijten onrechtmatigheid. De AFM heeft in onderhavige casus het bestreden besluit deels herroepen.

392. De AFM kent DeGiro voor de kosten die DeGiro in verband met de behandeling van het bezwaar redelijkerwijs heeft moeten maken een vergoeding toe van € 1024.<sup>245</sup>

VI. Rechtsgangverwijzing

Iedere belanghebbende kan tegen deze beslissing op bezwaar beroep instellen door binnen zes weken na bekendmaking ervan een beroepschrift in te dienen bij de rechtbank Rotterdam, Sector Bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam. Natuurlijke personen kunnen ook digitaal beroep instellen bij genoemde rechtbank via http://loket.rechtspraak.nl/bestuursrecht. Daarvoor moet u wel beschikken over een elektronische handtekening (DigiD). Kijk op de genoemde site voor de precieze voorwaarden. Voor het instellen van beroep wordt een griffierecht geheven.

VII. Publicatie

Op grond van de Wft moet de AFM het Lastbesluit openbaar maken, nadat het besluit onherroepelijk is geworden. Ook moet de AFM dan de uitkomst van deze beslissing op bezwaar bekend maken en indien van toepassing de uitkomst van het beroep en hoger beroep. De AFM zal daarbij afwegen of er sprake is van bijzondere omstandigheden waardoor er aanleiding is om anoniem te publiceren of om de publicatie uit te stellen. Als het besluit onherroepelijk is geworden, zal DeGiro hierover in een aparte brief worden geïnformeerd en wordt DeGiro in de gelegenheid gesteld om de Zienswijze te geven.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]
Manager

[was getekend]
Hoofd

245 Artikel 7:15, tweede lid, Awb in samenhang met artikel 1 van het Besluit proceskosten bestuursrecht en de bijlage hierbij.