

Openbare versie
Aangetekend verstuurd
DeGiro B.V.
Het bestuur
Amstelplein 1
1096HA AMSTERDAM

Datum 23 april 2018
Ons kenmerk [REDACTED]
Pagina 1 van 90
Kopie aan andries.doets@finnius.com
Telefoon 020 - 797 [REDACTED]
E-mail [REDACTED]@afm.nl
Betreft Last onder dwangsom

Geacht bestuur,

De Autoriteit Financiële Markten (AFM)¹ heeft geconstateerd dat DeGiro B.V. (**DeGiro**) in de periode van 1 januari 2017 tot heden artikel 4:11, eerste lid, Wet op het financieel toezicht (**Wft**) overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid voert dat een integrale uitoefening van het bedrijf waarborgt. Daarom legt de AFM overeenkomstig artikel 1:79, eerste lid, aanhef en onder a, Wft een last onder dwangsom op aan DeGiro.

De AFM heeft op 21 december 2017 aan DeGiro een voornemen tot het opleggen van een last onder dwangsom gestuurd (kenmerk [REDACTED], **het Voornemen**). Bij het Voornemen was een onderzoeksrapport gevoegd (kenmerk: [REDACTED], **het Concept Rapport**), welke integraal onderdeel uitmaakte van het Voornemen. De AFM heeft DeGiro in de gelegenheid gesteld om haar zienswijze te geven op het Voornemen en het Concept Rapport. DeGiro heeft op 8 februari 2018 een schriftelijke zienswijze gegeven op het Voornemen en het Concept Rapport en deze mondeling toegelicht. De AFM ziet in de zienswijze aanleiding om haar Voornemen op onderdelen te wijzigen, maar voor het overige door te zetten.

Dit besluit is gebaseerd op het oordeel van de AFM dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot heden artikel 4:11, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid voert dat een integrale uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Hieronder wordt onder meer verstaan dat wordt tegengegaan dat DeGiro of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kunnen schaden (onderdeel b van artikel 4:11, eerste lid, Wft). DeGiro heeft niet voorkomen dat er stelselmatig wetsovertredingen worden begaan. Dit wordt toegelicht in paragraaf 3 van deze brief.

Dit besluit ziet op het opleggen van een last onder dwangsom met als doel dat DeGiro de volgende gedragslijn zal volgen:

¹ Met 'de AFM' wordt in deze brief zowel de AFM zelf, als haar toezichthouder(s) bedoeld.

DeGiro dient binnen zes maanden na oplegging van dit besluit ervoor zorg te dragen dat DeGiro, conform artikel 4:11, eerste lid, Wft, een adequaat beleid voert welke een integrale uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro dient hiertoe de overtredingen zoals opgenomen in paragraaf 3.2 van dit besluit te beëindigen door voldoende adequate en effectieve maatregelen te treffen en de volgende acties te ondernemen:

1. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit 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. Voorts dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit DeGiro 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.
2. DeGiro zet zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze in voor de belangen van cliënten. Zij dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit haar handelswijze op dusdanige wijze aan te passen dat zij niet langer de overtredingen begaat zoals deze zijn beschreven in paragraaf 4.3.3 van het Rapport.
3. DeGiro treft binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voldoende adequate maatregelen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten en past haar handelswijze daarop aan. Voorts beëindigt DeGiro binnen zes maanden na dagtekening van het besluit de externe steun aan de Cash Funds.
4. DeGiro verstrekt binnen zes maanden na dagtekening van het besluit juiste informatie over de bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten en de Cash Funds aan haar (potentiële) cliënten.
5. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voor al haar cliënten invulling te geven aan de verplichting om cliëntenonderzoek te doen ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme.
6. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voor al haar cliënten invulling te geven aan de naleving van Sanctieregelgeving.
7. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit adequate procedures in te richten en maatregelen te treffen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten.
8. DeGiro beschikt binnen zes maanden na dagtekening van het besluit over een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliancefunctie uitoefent.

9. DeGiro voert binnen zes maanden na dagtekening van het besluit een adequaat beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling.
10. DeGiro voert binnen zes maanden na dagtekening van het besluit een adequaat beleid ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten.

De dwangsom bedraagt EUR 100.000 (zegge: honderdduizend euro) per actie indien na de genoemde termijn niet wordt voldaan aan de genoemde last, met een maximum van EUR 1.000.000 (zegge: één miljoen euro). Als uit hoofde van de opgelegde last een dwangsom wordt verbeurd, zal de AFM het besluit tot het opleggen van die last onder dwangsom openbaar maken.

Deze brief, inhoudende het opleggen van een last onder dwangsom, is als volgt opgebouwd:

- in paragraaf 1 is het verloop van het onderzoek opgenomen vanaf het moment dat het Voornemen is verzonden;
- in paragraaf 2 staat de zienswijze van DeGiro op het Voornemen en de reactie van de AFM op deze zienswijze;
- in paragraaf 3 staan de feiten, bevindingen en het oordeel van de AFM;
- in paragraaf 4 staat de belangenafweging;
- in paragraaf 5 staat het besluit;
- in paragraaf 6 wordt ingegaan op de publicatie van de last;
- paragraaf 7 bevat de rechtsgangverwijzing.

Het bijgevoegd definitief onderzoeksrapport (kenmerk: [REDACTED], **het Rapport**) maakt integraal onderdeel uit van dit besluit.

1. Verloop van het onderzoek

Hieronder volgt een verkorte weergave van het verloop van het onderzoek van de AFM vanaf het moment dat het Voornemen is verzonden, voor zover dit relevant is voor dit besluit.

Op 21 december 2017 heeft de AFM aan DeGiro het Voornemen gestuurd.

Per 21 december 2017 is de heer [8] door de AFM goedgekeurd als dagelijks beleidsbepaler van DeGiro.

Per 3 januari 2018 is MiFID II² in werking getreden. Een aantal van de in het Voornemen genoemde wetsartikelen is naar aanleiding hiervan gewijzigd. Waar dit het geval is heeft de AFM deze artikelen in het besluit aangepast en in een voetnoot aangegeven welk artikel dit voorheen betrof.

² Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (**MiFID II**).

De heer Andries Doets (**de heer Doets**) heeft, als gemachtigde van DeGiro, op 11 januari 2018 per e-mail om uitstel van tien werkdagen verzocht voor het geven van de zienswijze op het Voornemen. De heer Doets heeft hierover op 15 januari 2018 telefonisch contact opgenomen met de AFM. De AFM heeft op diezelfde dag per e-mail ingestemd met het verzoek om de termijn met tien werkdagen te verlengen.

De AFM heeft op 18 januari 2018 telefonisch contact opgenomen met DeGiro. In dit telefoongesprek heeft DeGiro desgevraagd bevestigd dat zij definitief is gestopt met intern matches en niet voornemens is dit in de toekomst weer te gaan doen. Zij zal het Orderuitvoeringsbeleid en de AO/IC hierop aanpassen. DeGiro heeft dit diezelfde dag per e-mail bevestigd middels het toesturen van een gespreksverslag en het nieuwe Orderuitvoeringsbeleid.

De AFM heeft op 23 januari 2018 een opmerking gemaakt over het gespreksverslag en gevraagd wanneer zij de nieuwe AO/IC kan verwachten.

Op 26 januari 2018 deelt DeGiro per e-mail mede dat zij de AO/IC integraal aan het bijwerken is en eind februari een exemplaar verwacht te kunnen toesturen.

DeGiro heeft op 8 februari 2018 zowel mondeling als schriftelijk haar zienswijze op het Voornemen gegeven. De schriftelijke zienswijze van DeGiro bestaat uit een zienswijze, een toelichting op de zienswijze (**de Toelichting**), een concept Plan van Aanpak, een opinie van [REDACTED] over vermogensscheiding en een concept verbeterplan vermogensscheiding van [REDACTED].

DeGiro heeft op 14 februari 2018 een e-mail aan de AFM gestuurd waarin zij aangeeft dat zij die avond een nieuwsbrief aan haar cliënten zal sturen. DeGiro geeft hierbij aan dat één van de onderwerpen uit de nieuwsbrief - "Cash funds" - specifiek ingaat op gewijzigde wet- en regelgeving waarover DeGiro haar cliënten wil informeren. DeGiro vervolgt dat zij het gepast vindt om de AFM te verwittigen dat de wijzigingen inzake de Cash Funds primair gerelateerd zijn aan de gewijzigde wet- en regelgeving en derhalve niet gedreven zijn door het onderzoek van de AFM. De tekst van de nieuwsbrief is door DeGiro bijgevoegd.

Op 1 maart 2018 heeft de AFM DeGiro een e-mail gestuurd ter verduidelijking van het proces ten aanzien van het Voornemen. De AFM heeft hierin aangegeven dat zij op dat moment bezig is de zienswijze van DeGiro op het Voornemen te verwerken en dat zij deze zal meenemen in haar definitieve oordeel omtrent het al dan niet opleggen van een last onder dwangsom. De AFM heeft voorts opgemerkt dat zij zo spoedig mogelijk daarna zal bezien of zij reeds (ten aanzien van een aantal onderdelen) inhoudelijk op het concept Plan van Aanpak kan reageren. Waar de AFM dit noodzakelijk acht, kan zij in de tussentijd reageren dan wel vragen stellen over acties die DeGiro op dat moment uitvoert of gaat uitvoeren. De AFM heeft hierover opgemerkt dat DeGiro uit dergelijke vragen niet kan afleiden dat de AFM afziet van een formeel besluit omtrent de last onder dwangsom dan wel dat hiermee een (integrale) reactie op het concept Plan van Aanpak wordt gegeven.

DeGiro heeft op 8 maart 2018 een bijgewerkte versie van de AO/IC toegestuurd.

Op 13 maart 2018 heeft DeGiro een voortgangsrapportage gestuurd met betrekking tot het concept Plan van Aanpak.

DeGiro heeft op 16 maart 2018 de heer [6] en de heer [REDACTED] aangemeld als dagelijks beleidsbepalers van DeGiro.

De AFM heeft op 22 maart 2018 telefonisch contact opgenomen met DeGiro inzake de gewijzigde versie van de AO/IC. DeGiro heeft hierop op 26 maart 2018 een nieuwe versie van de AO/IC toegestuurd aan de AFM.³

Op 26 maart 2018 heeft DeGiro een e-mail gestuurd aan de AFM waarin zij aangeeft dat zij die avond een nieuwsbrief aan haar cliënten zal sturen. Aanleiding hiervoor is volgens DeGiro allereerst nieuwe wet- en regelgeving rondom geldmarktfondsen en daarnaast informeert DeGiro cliënten onder andere dat zij een aantal van haar bestaande Cash Funds zal transformeren naar erkende geldmarktfondsen. De tekst van de nieuwsbrief is door DeGiro bijgevoegd.

DeGiro heeft op 29 maart 2018 per e-mail aan de AFM laten weten zij een project heeft ingericht (**Project Circle**) met als doel het tijdig realiseren van de gestelde acties en deliverables uit het Concept Plan van Aanpak. DeGiro informeert de AFM dat het projectmanagement van het project Circle de vorige dag verslag heeft uitgebracht over de voortgang. DeGiro wenst de AFM eveneens te informeren over de voortgang. In de update zijn er volgens DeGiro een drietal AFM bevindingen op basis van het concept Plan van Aanpak afgerond, hiertoe zijn er aan de e-mail ook een drietal concept afronding memoranda toegevoegd.

2. Zienswijze DeGiro

Deze paragraaf bevat een samenvatting van de zienswijze van DeGiro⁴ op het Voornemen. Per onderdeel wordt – voor zover relevant – het voorlopige oordeel van de AFM samengevat, gevolgd door de zienswijze van DeGiro hierop en de reactie van de AFM op die zienswijze. Op een aantal onderdelen leidt de zienswijze tot het vervallen van bevindingen van de AFM, in dat geval heeft de AFM de bevindingen in het Rapport in een bijlage opgenomen. Op een aantal andere onderdelen volgt de AFM de zienswijze van DeGiro niet, maar vervallen bevindingen naar aanleiding van de voortgangsrapportages die de AFM van DeGiro heeft ontvangen. De AFM zal in dit laatste geval wel de zienswijze van DeGiro bespreken.

De AFM zal allereerst ingaan op de algemene opmerkingen van DeGiro in haar zienswijze, waarna de AFM nader zal ingaan op de opmerkingen van DeGiro ten aanzien van de voorlopige oordelen van de AFM. De zienswijze van DeGiro ten aanzien van de publicatie van het besluit, is opgenomen in paragraaf 5.2 van dit besluit.

³ Indien er sprake is van eventuele wijzigingen in de passages uit de AO/IC die in het Rapport zijn genoemd, heeft de AFM dit in een voetnoot in het Rapport opgenomen.

⁴ De AFM heeft alle documenten behorende bij de zienswijze meegenomen en voor zover zij dit voor haar besluit relevant heeft geacht hieronder samengevat weergegeven.

2.1 Algemene opmerkingen DeGiro

2.1.1 Hoor en wederhoor

Zienswijze DeGiro

DeGiro geeft in haar zienswijze aan dat het van belang is dat het feitencomplex op zorgvuldige wijze wordt vastgesteld, door middel van hoor- en wederhoor, alvorens de AFM daar bevindingen en conclusies aan verbindt. DeGiro verzoekt de AFM nadrukkelijk om de inhoudelijke opmerkingen van DeGiro te betrekken in de conclusies van het Rapport en de inhoud van het Rapport waar relevant aan te passen, alvorens een definitief besluit te nemen over de voorgenomen inzet van een formeel handhavingsinstrument. Op grond van het beginsel van zorgvuldige besluitvoorbereiding moet het feitenonderzoek – inclusief hoor en wederhoor in dat verband – duidelijk worden gescheiden van de daarop volgende fase, waarin een belangenafweging door het bestuursorgaan plaatsvindt en wordt besloten of formele handhaving is aangewezen, en zo ja, op welke wijze.

Reactie AFM

Niet valt in te zien op grond van welk beginsel of welke bepaling de AFM aan DeGiro in een eerder stadium dan in het kader van het Voornemen een mogelijkheid tot het geven van een reactie op een concept versie van het Rapport zou moeten geven, nu juist artikel 4:8 Algemene wet bestuursrecht (**Awb**) in het leven geroepen is om de zorgvuldige voorbereiding van een besluit dat ambtshalve wordt genomen te waarborgen. Opgemerkt dient te worden dat blijkens de Parlementaire Geschiedenis (**PG**) de strekking van die hoorplicht beperkt is. Blijkens de PG beoogt de afdeling waarin artikel 4:8 Awb is opgenomen (met name) te waarborgen dat verificatie van gegevens plaatsvindt.⁵ De AFM is van oordeel dat in het onderhavige dossier het feitencomplex en de daaraan verbonden conclusies op zeer zorgvuldige wijze worden vastgesteld, nu DeGiro door middel van het geven van een zienswijze in de gelegenheid wordt gesteld om niet alleen te reageren op de feiten en bevindingen maar ook op het voorlopige oordeel van de AFM. De AFM neemt deze zienswijze waar relevant mee in haar definitieve oordeel en in het definitieve besluit om al dan niet over te gaan tot het opleggen van een last onder dwangsom. Dat betekent dat als daartoe aanleiding is de belangenafweging en/of de beoordeling van de feiten na de zienswijze anders kan uitpakken dan in het Voornemen. De voorbereiding van het besluit vindt daarmee uiterst zorgvuldig plaats en ook aan het beginsel van hoor- en wederhoor, zoals dat is neergelegd in artikel 4:8 Awb, is naar het oordeel van de AFM wel degelijk voldaan.

2.1.2 Aard van de onderneming

Zienswijze DeGiro

DeGiro beschouwt zichzelf als een FinTech onderneming. DeGiro is een relatief jonge onderneming en de omvang is beperkt, vergeleken met verschillende concurrenten. DeGiro verzoekt de AFM om in het kader van de wijze waarop zij jegens DeGiro wenst op te treden rekening te houden met de omvang van de onderneming, gezien het evenredigheidbeginsel en het beginsel van een redelijke belangenafweging. De omstandigheid dat een jonge onderneming snel groeit brengt onvermijdelijk mee dat zij haar interne bedrijfsvoering verder dient te ontwikkelen. Dit is een geleidelijk proces, waar DeGiro actief en intensief mee bezig is.

⁵ PG Awb I, p. 247-248 en p. 252

Reactie AFM

De AFM kan de reddenatie van DeGiro in deze niet volgen. De normen die blijkens de bevindingen van de AFM door DeGiro zijn overtreden, zijn normen waaraan alle beleggingsondernemingen op grond van de wet voortdurend dienen te voldoen. De AFM verwacht dan ook van alle financiële ondernemingen dat zij voldoen aan wet- en regelgeving, ook als er sprake is van een groeiende onderneming. De AFM kan ook niet plaatsen dat DeGiro zich positioneert als een relatief jonge onderneming met beperkte omvang. Volgens de jaarcijfers van 2017 was de omzet van DeGiro in dat jaar ruim 41 miljoen euro, zijn er ruim 14,7 miljoen transacties verricht en werd 2017 afgesloten met 246.190 rekeningen.⁶ DeGiro positioneert zich ook zelf in haar uitingen, als de grootste Nederlandse broker voor particuliere beleggers.⁷ Dat DeGiro zichzelf als FinTech onderneming beschouwt, vindt de AFM – wat daar ook van zij – in dit verband overigens niet relevant.

2.1.3 Toonzetting Rapport

Zienswijze DeGiro

DeGiro is van mening dat de toonzetting van de AFM in het Rapport op onderdelen uitgesproken negatief is. DeGiro herkent zich met name niet in een aantal passages, die suggereren dat eigen belang van de aandeelhouders voorop zou staan in de bedrijfsvoering. Naar de overtuiging van DeGiro heeft juist het klantbelang altijd centraal gestaan in de doelstelling van het bedrijf en de realisatie daarvan: uitstekende beleggingsdienstverlening tegen een competitieve kostenstructuur. Een rangorde tussen het belang van de klant en het belang van de aandeelhouders zou volgens DeGiro helemaal niet nodig zijn aangezien de belangen van zowel aandeelhouders als klanten in feite hetzelfde zijn, namelijk het streven naar duurzame en kwalitatief goede dienstverlening voor een goede prijs. Voor concrete voorbeelden verwijst DeGiro naar de Toelichting. De AFM wordt verzocht een neutrale opstelling te kiezen. Voorkomen moet worden dat een schijn van vooringenomenheid kan ontstaan, aldus DeGiro.

Ook geeft DeGiro aan dat het nimmer haar intentie is geweest om te handelen in strijd met de relevante wet- en regelgeving. DeGiro ambieert juist een cultuur waarin compliance met wet- en regelgeving centraal staat. Van een bewuste overtreding is geen sprake geweest.

Reactie AFM

De AFM wil voorop stellen dat er geen sprake is van vooringenomenheid. Het oordeel van de AFM is gebaseerd op de feiten die zijn aangetroffen in het onderzoek dat door de AFM is verricht en daarna zijn opgenomen in het Rapport. De AFM heeft een zorgvuldige beoordeling van de feiten en bevindingen gemaakt om te komen tot haar oordeel. Bij de uiteindelijke beoordeling heeft de AFM kennisgenomen van de door DeGiro aangedragen feiten en argumenten en deze waar relevant in haar conclusies meegenomen. Uit deze feiten en bevindingen blijkt naar het oordeel van de AFM echter dat DeGiro niet altijd in het belang van de klant heeft gehandeld. Bepaalde handelingen zijn naar het oordeel van de AFM ingegeven door een financieel belang van de aandeelhouders. Ter illustratie verwijst de AFM naar de in paragraaf 4.3.2 van het Rapport genoemde bevindingen, waaruit de AFM afleidt dat het rendement van het [G] ([G]) van direct belang is voor DeGiro en haar moedervennootschap [F]. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro ten gevolge van haar belang bij de besparing van transactiekosten en vanwege

⁶ https://www.degiro.nl/data/pdf/DG_2017_nl.pdf

⁷ <https://www.degiro.nl/over-degiro/>

de financiële voordelen voor andere gelieerde partijen en personen een ongelijkheid heeft gecreëerd tussen de voorwaarden en de behandeling van [G] en de voorwaarden en behandeling van reguliere cliënten. De AFM verwijst in dit kader naar paragraaf 2.4. Vervolgens heeft de AFM geconstateerd dat de cliënten van DeGiro risico's lopen door de handelswijze van DeGiro ten aanzien van [G]. De AFM kan de standpunten van DeGiro dat het klantbelang altijd centraal heeft gestaan en dat de belangen van de cliënten en de aandeelhouders gelijk zijn dan ook niet volgen. Dit blijkt tevens uit de bevindingen van de AFM met betrekking tot (potentiële) belangenconflicten binnen DeGiro.

Waar relevant zal de AFM later in het besluit (in de desbetreffende paragraaf) inhoudelijk reageren op de voorbeelden die in de Toelichting van DeGiro worden genoemd.

Voorts merkt de AFM op dat zij nergens in het Voornemen of het Rapport heeft gesteld dat het de intentie van DeGiro is geweest om bewust te handelen in strijd met wet- en regelgeving. Waarbij de AFM benadrukt dat opzet ook geen bestanddeel uitmaakt van de overtreden normen en opzet dus ook niet noodzakelijk is om tot de constatering van een overtreding te kunnen komen. Wel vindt de AFM het – gezien haar bevindingen en het aantal (ernstige) geconstateerde overtredingen – opmerkelijk dat DeGiro stelt dat zij een cultuur ambieert waarin compliance centraal staat.

2.1.4 Open normen

Zienswijze DeGiro

Diverse onderdelen van het Rapport zien op open normen, waaraan op verschillende wijze uitleg kan worden gegeven, aldus DeGiro. De AFM wordt door DeGiro verzocht in ogenschouw te nemen dat de bevindingen zoals opgenomen in het Voornemen grotendeels verband houden met open of algemene normen, waarvan de huidige uitleg van de AFM voorheen niet op alle punten door de DeGiro kon worden voorzien en/of waarbij ruimte is voor de onder toezicht staande onderneming om daar zelf invulling aan te geven. DeGiro wijst vervolgens naar het legaliteitsbeginsel, op basis waarvan een bestuursorgaan volgens DeGiro alleen tot de oplegging van een sanctie kan overgaan, indien sprake is van een voldoende duidelijk en kenbaar gestelde norm. Voorts verwijst DeGiro naar jurisprudentie op basis waarvan zij stelt dat een open norm slechts kan worden gehandhaafd indien sprake is van een onmiskenbare schending. Waar de in het Rapport genoemde bevindingen verband houden met een open norm, kan naar het inzicht van DeGiro niet van een dergelijke onmiskenbare schending worden gesproken, gezien de zeer ruime omschrijving van de norm en het ontbreken van specifieke guidance.

DeGiro verwijst vervolgens naar een aantal eerdere contactmomenten met de AFM, ten aanzien waarvan DeGiro de AFM verzoekt om deze mee te nemen in haar beoordeling. DeGiro stelt dat destijds door de AFM niet dezelfde conclusies zijn getrokken die thans in het Rapport zijn te vinden. De AFM kan zonder deugdelijke motivering niet zonder meer terugkomen op eerder door haar ingenomen standpunten. Gezien de eerdere – concrete – contacten, mocht DeGiro redelijkerwijs vertrouwen op de door haar gekozen invulling van de betreffende open, of ruim omschreven, normen.

Reactie AFM

De Wft bevat inderdaad open normen die zich richten tot de financiële ondernemingen en die de ondernemingen daarbij een zekere ruimte bieden om deze normen binnen de gegeven kaders in te vullen. Voor bijna alle in de last genoemde normen geldt dat deze (gedeeltelijk) worden ingevuld middels hetgeen is neergelegd in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (**BGfo**) of de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (**Nrgfo**), hoewel ook daar normen zijn opgenomen die de instelling een zekere ruimte bieden om de normen binnen de gegeven kaders nader in te vullen. Ten aanzien van de normen die genoemd zijn omtrent informatieverstrekking heeft de AFM bijvoorbeeld middels de Beleidsregel Informatieverstrekking nadere duiding gegeven aan bepaalde vereisten. De AFM begrijpt de zienswijze van DeGiro enerzijds zo, dat de invulling van de AFM ontbreekt. De geconstateerde overtredingen kunnen niet aan haar verweten worden omdat haar niet kenbaar was op welke wijze zij aan deze normen invulling diende te geven waardoor haar geen verwijt te maken valt. Anderzijds stelt DeGiro dat haar bij de invulling van open normen een vrijheid toekomt bij de wijze waarop zij deze normen invult en, zo begrijpt de AFM althans haar verweer, de AFM niet de ruimte toekomt om daar zelf een invulling aan te geven. In de zienswijze heeft DeGiro niet geëxpliciteerd bij welke geconstateerde overtreding zij zich op welk verweer beroept.

Daar waar het gaat om de beheerste en integere bedrijfsuitoefening betreft het primair de eigen verantwoordelijkheid van de financiële onderneming en is deze ook in het belang van die onderneming zelf. Daarmee wordt per definitie van een financiële onderneming gevergd dat zij de eigen organisatie op continue basis doorlicht om te inventariseren welke integriteitsrisico's zich voordoen en daarop beleid te formuleren en dat beleid zo nodig aan te passen om de integere uitoefening van het bedrijf blijvend te waarborgen. DeGiro had dus hoe dan ook kunnen en moeten begrijpen dat zij op continue basis de voor haar relevante risico's in kaart dient te brengen om op basis daarvan een adequaat beleid te kunnen voeren dat ertoe strekt de verwezenlijking van die onderkende risico's tot een minimum te beperken.⁸

Daar waar het gaat om normen waarbij het in eerste instantie aan de instelling zelf is om de norm uit te leggen en haar beleid daarop af te stemmen, is het vervolgens aan de AFM als toezichthouder om te toetsen of de instelling dit op juiste wijze heeft gedaan en of de instelling aldus aan de tot hem gerichte open norm heeft voldaan. Bij deze toets zal de AFM in aanmerking moeten nemen en ook nemen dat het hier gaat om een tot de instelling gerichte open norm die met zich brengt dat de instelling een zekere ruimte heeft om haar beleid zo in te richten dat aan de norm wordt voldaan. Bij haar beoordeling van de in het Rapport opgenomen feiten heeft de AFM rekening gehouden met enerzijds het feit dat aan de instelling een bepaalde vrijheid toekomt bij de invulling van de open normen en anderzijds dat deze door de AFM op bepaalde wijze worden ingevuld met in achtneming van onder meer de jurisprudentie, evenals Europese wet- en regelgeving of *guidance* gegeven door de AFM of ESMA. Vervolgens heeft de AFM de overtredingen van DeGiro vastgesteld op basis van een zorgvuldige afweging van alle feiten en omstandigheden. Waar relevant wordt dit nader toegelicht in de reactie van de AFM op de inhoudelijke punten in de zienswijze van DeGiro.

⁸ Vergelijk CbB 20-07-2017, ECLI:NL:CBB:2017:274.

Voorts verwijst DeGiro naar de eerdere contactmomenten met de AFM. In algemene zin merkt de AFM hierover op dat zij zich eerst door het uitvoeren van dit onderzoek, gericht op de bedrijfsvoering van DeGiro, een volledig beeld heeft kunnen vormen van de werkwijze van DeGiro ten aanzien van de onderzochte onderwerpen. Zowel van de opzet van de werkwijze zoals deze is vastgelegd door DeGiro, als de werking hiervan in de praktijk. Op basis van dit volledige beeld, dat onder meer tot stand is gekomen op basis van nieuwe informatie zoals e-mailcorrespondentie en verklaringen, is zij tot haar oordeel gekomen. Het is mogelijk dat de AFM – bijvoorbeeld indien zij de beschikking krijgt over nieuwe feiten en/of omstandigheden – tot een ander oordeel komt dan in het verleden. Daarnaast merkt de AFM op dat DeGiro bepaalde eerdere uitingen van de AFM onjuist lijkt te interpreteren. De AFM zal – voor zover relevant – op het voorgaande nader ingaan in haar reactie op de desbetreffende inhoudelijke punten in de zienswijze van DeGiro.

2.1.5 Geen reden voor inzet formeel handhavingsinstrument

Zienswijze DeGiro

DeGiro wijst in haar zienswijze op de algemene beginselen van behoorlijk bestuur en vaste jurisprudentie van de bestuursrechter. Op basis daarvan mag van een bestuursorgaan worden gevergd dat niet handhavend wordt opgetreden als concreet zicht op legalisering bestaat of als handhavend optreden zodanig onevenredig is in verhouding tot de daarmee te dienen belangen dat van optreden in de concrete situatie behoort te worden afgezien. Die situatie doet zich volgens DeGiro in casu voor. In dat verband verwijst DeGiro ook naar het Handhavingsbeleid van de AFM, op basis waarvan de inzet van formele handhavingsinstrumenten pas aan de orde komt, wanneer het reguliere toezicht niet het gewenste effect heeft of naar verwachting zal hebben. DeGiro is volledig geïmmiteerd om zich uit eigen beweging normconform te gedragen en zij dient daar in alle redelijkheid de kans toe te krijgen, voordat tot de inzet van een formeel instrument wordt overgegaan. Daarnaast zou een formele maatregel een onevenredig grote impact hebben op DeGiro en haar stakeholders (met name reputatieschade bij klanten), aangezien de maatregel een antecedent vormt voor de aan DeGiro verbonden (mede)beleidsbepalers en daarnaast in beginsel door de AFM wordt gepubliceerd, met alle negatieve gevolgen van dien.

Mocht de AFM nadere acties verlangen of bepaalde onderwerpen anders beoordelen dan DeGiro, wordt zij met klem verzocht zulks in het kader van de reguliere toezichtrelatie aan DeGiro terug te koppelen, zodat DeGiro in staat wordt gesteld om waar nodig alsnog nadere maatregelen te nemen en het Plan van Aanpak hierop aan te passen, zonder dat tot het opleggen van de voorgenomen last wordt overgegaan.

Reactie AFM

De AFM heeft op basis van haar onderzoek geconstateerd dat DeGiro al gedurende enige tijd op een groot aantal vlakken niet voldoet aan de op haar rustende wettelijke verplichtingen. Op basis van de door DeGiro overgelegde informatie ziet de AFM geen reden om af te zien van het opleggen van de last onder dwangsom. Het betreffen hier normen waarvan DeGiro had kunnen en moeten weten dat zij hieraan diende te voldoen. Dat DeGiro nu een concept Plan van Aanpak heeft opgesteld waarmee bewerkstelligd moet worden dat zij op termijn wel gaat voldoen, maakt dit niet anders. De AFM ziet dan ook geen aanleiding om af te zien van het opleggen van de last onder dwangsom. Vanzelfsprekend zal wel rekening worden gehouden met actiepunten die reeds zijn afgerond.

De AFM zal ten aanzien van deze punten naar het concept Plan van Aanpak verwijzen in haar reactie op de inhoudelijke punten in de zienswijze van DeGiro.

DeGiro beroept zich erop dat op grond van vaste jurisprudentie niet tot handhaving mag worden overgegaan indien sprake is van zicht op legalisering en de omstandigheid dat handhavend optreden onevenredig bezwarend zou zijn in verhouding tot de daarmee te dienen belangen. Van beide omstandigheden is in onderhavig geval naar het oordeel van de AFM geen sprake.

De AFM kan het standpunt van DeGiro ten aanzien van het zicht op legalisering niet volgen, omdat er hier geen sprake is van een concreet zicht op legalisering, als bedoeld in de jurisprudentie waarnaar DeGiro verwijst in haar zienswijze. Uit vaste jurisprudentie van het College van Beroep voor het bedrijfsleven⁹ (CBb) en de Afdeling bestuursrechtspraak van de Raad van State¹⁰ (ABRvS) volgt dat onder legalisatie wordt verstaan: het legaal maken van een illegale situatie door wijziging van het wettelijk regime of door verlening of verandering van een vergunning of ontheffing. Hier is in dit geval naar het oordeel van de AFM geen sprake van. Er is geen sprake van het legaal maken van een illegale situatie door een wijziging van artikel 4:11 Wft, dan wel een andere bepaling ten aanzien waarvan de AFM een overtreding heeft geconstateerd. Ook een verlening of verandering van een vergunning of ontheffing is niet aan de orde.

Ook van de omstandigheid dat handhavend optreden onevenredig bezwarend zou zijn in verhouding tot de daarmee te dienen belangen is naar het oordeel van de AFM geen sprake. DeGiro voert in haar zienswijze aan dat hiervan sprake is, nu een formele maatregel een onevenredig grote impact zou hebben, gezien het toezichtantecedent en de publicatie. De AFM merkt hierover op dat het enkele feit dat het opleggen van een last onder dwangsom een toezichtantecedent oplevert, niet maakt dat hiervan zou moeten worden afgezien. Dit zou betekenen dat de AFM in de praktijk geen handhavingsmaatregelen zou kunnen opleggen, nu inherent hieraan is dat dit een toezichtantecedent oplevert. Daarnaast heeft de AFM bij het nemen van haar besluit een zorgvuldige afweging gemaakt van de verschillende belangen en daarbij het belang van DeGiro afgezet tegen de andere belangen die door de AFM in acht moeten worden genomen. Ook met betrekking tot de publicatie geldt dat eventuele nadelige gevolgen van een publicatie niet maken dat de AFM afziet van het opleggen van een last onder dwangsom. Onder bepaalde omstandigheden kan de openbaarmaking uitgesteld worden of anoniem plaatsvinden of achterwege worden gelaten. Hier zal de AFM nader op ingaan in paragraaf 6.

De AFM merkt ten aanzien van het Handhavingsbeleid¹¹ nog op dat hierin als uitgangspunt is opgenomen, dat een ieder zich uit eigen beweging normconform gedraagt en dat het reguliere toezicht hier een belangrijke bijdrage aan levert. Wanneer het reguliere toezicht niet het gewenste effect heeft of naar verwachting zal hebben, kan normconform gedrag worden bereikt door de inzet van instrumenten. In dit verband merkt de AFM op dat –

⁹ Zie CBb 21 september 2017, ECLI:NL:CBB:2017:312; CBb 5 september 2016, ECLI:NL:CBB:2016:275; CBb 5 november 2015, ECLI:NL:CBB:2015:369; en CBb 30 oktober 2014, ECLI:NL:CBB:2014:414.

¹⁰ ABRvS 27 december 2017, ECLI:NL:RVS:2017:3570; ABRvS (vzr.) 20 december 2017, ECLI:NL:RVS:2017:3537; ABRvS 20 december 2017, ECLI:NL:RVS:2017:3496; en ABRvS 13 december 2017, ECLI:NL:RVS:2017:3438; ABRvS 6 december 2017, ECLI:NL:RVS:2017:3364.

¹¹ Handhavingsbeleid van de Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank, *Stcrt.* 2008, nr. 132.

ondanks een groot aantal contactmomenten met de toezichthouders¹² – een grote hoeveelheid overtredingen bij DeGiro is geconstateerd. Hieruit blijkt naar het oordeel van de AFM dan ook dat DeGiro zich niet uit eigen beweging en onder regulier toezicht normconform gedraagt. De AFM heeft dan ook – nadat zij hiertoe een zorgvuldige afweging heeft gemaakt – besloten om over te gaan tot een formele maatregel. Mede gezien de ernst en de hoeveelheid geconstateerde overtredingen is de AFM van oordeel dat een last onder dwangsom thans de passende maatregel is. Het is aan de AFM om deze afweging te maken, welke zij heeft toegelicht in paragraaf 4.

2.1.6 Onderdelen last onvoldoende bepaald

Zienswijze DeGiro

DeGiro is van mening dat de last op verschillende onderdelen te onbepaald is, omdat deze niet voldoende duidelijk en concreet aangeeft wat van DeGiro wordt verwacht, waardoor DeGiro niet duidelijk uit de last kan afleiden wanneer daaraan is voldaan. Deze onduidelijkheid moet zoveel mogelijk worden weggenomen. DeGiro verwijst hiertoe naar artikel 5:32a, eerste lid, Awb, op grond waarvan volgens DeGiro een last onder dwangsom voldoende bepaald moet zijn. De huidige onderdelen van de voorgenomen last zoals opgenomen in het Voornemen, behoudens onderdelen 2, 6 en 7, zijn volgens DeGiro te algemeen van aard. De AFM wordt nadrukkelijk verzocht om deze onderdelen van het Voornemen te herformuleren en specifiek te verwoorden, zodat voor DeGiro duidelijk(er) is welke precieze gedragslijn wordt verwacht.

Reactie AFM

De AFM volgt het standpunt van DeGiro dat de last op onderdelen te onbepaald is niet. DeGiro dient de gedragslijn te volgen die door de AFM wordt beschreven in paragraaf 5. De AFM verwijst in de te volgen gedragslijn naar de specifieke overtredingen die DeGiro dient te beëindigen en de acties die zij hiertoe dient te ondernemen. De gedragslijn strekt er simpelweg toe dat DeGiro voldoet aan de geldende toezichtwetgeving, iets wat overigens geldt voor alle onder toezicht staande ondernemingen. In combinatie met onder meer de door de AFM of Europese instanties gegeven *guidance* met betrekking tot deze normen en de beschrijving van de bevindingen van de AFM in het Rapport (waar uitvoerig is beschreven op welke punten het beleid van DeGiro naar het oordeel van de AFM tekortschiet) is het verder de verantwoordelijkheid van DeGiro om deze tekortkomingen op te lossen en daarmee de overtredingen te beëindigen. De AFM ziet dan ook niet in waarom onderdelen van de last te algemeen van aard zijn. Dit is ook niet nader onderbouwd door DeGiro.

2.1.7 Begunstigingstermijn

Zienswijze DeGiro

DeGiro verzoekt onder verwijzing naar het rechtszekerheidsbeginsel ten aanzien van een aantal onderdelen in de last (onderdeel 1 en 4 in het Voornemen) om een verlenging van de begunstigingstermijn.

Voorts zal volgens DeGiro uit de last moeten volgen dat de daarin genoemde tijdslijnen, waar van toepassing, los staan van de beslistermijn voor de AFM om te beslissen op een in verband met het betreffende onderdeel van de last door DeGiro gedaan verzoek tot goedkeuring door de AFM.

¹² Ter illustratie verwijst de AFM in dit verband naar de brief van 10 december 2014 (kenmerk: [REDACTED]), waarin de AFM DeGiro heeft gewezen op de risico's die de AFM ziet met betrekking tot de dienstverlening van DeGiro, waaronder het gebruik van de Cash Funds en de brief van 1 maart 2016 (kenmerk: [REDACTED]) inzake informatieverstrekking.

Reactie AFM

Ten aanzien van de verlenging van de termijn merkt de AFM op dat zij, mede op basis van de acties zoals genoemd in het concept Plan van Aanpak, de begunstigingstermijnen opnieuw beoordeeld heeft. Naar aanleiding hiervan wijst de AFM het verzoek van DeGiro tot verlenging van de begunstigingstermijnen toe. De AFM verlengt de begunstigingstermijnen ten aanzien van alle genoemde acties zoals opgenomen in paragraaf 5 tot zes maanden na dagtekening van het besluit.

De AFM is ten aanzien van het tweede punt van oordeel dat de termijnen die in de last worden genoemd voldoende rekening houden met een eventuele wettelijke termijn waarbinnen de AFM op aanvragen dient te beslissen. De AFM is gebonden aan bepaalde – reeds bij DeGiro kenbare – wettelijke termijnen en de AFM verwacht van DeGiro dat zij hierop anticipeert bij het indienen van een eventuele aanvraag. De AFM zal vervolgens – voor zover dit redelijkerwijs mogelijk is – binnen de gestelde wettelijke termijn een beslissing nemen. Indien een eventuele uitloop niet aan DeGiro te wijten is, zal de AFM hier rekening mee houden bij het vaststellen of DeGiro heeft voldaan aan de gestelde gedragsnorm in de last. Aan de AFM ‘toe te rekenen vertraging’ zal dus in een dergelijk geval niet ten nadele van DeGiro worden meegenomen.

2.2 Inrichting bedrijfsvoering***Samenvatting voorlopig oordeel***

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 haar bedrijfsvoering niet dusdanig heeft ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur,

[REDACTED], zoals bedoeld in artikel 30, eerste lid, BGfo. Deze onderdelen van de bedrijfsvoering zijn onvoldoende inzichtelijk vastgelegd, zoals bedoeld in artikel 30, derde lid, BGfo. Hiermee heeft DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 30, eerste en derde lid, BGfo overtreden.

Duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro in de praktijk een andere organisatiestructuur hanteert dan beschreven in de procedures en maatregelen. Op grond van de bevindingen stelt de AFM namelijk vast dat in de procedures en maatregelen van DeGiro is opgenomen dat DeGiro wordt aangestuurd door de Board of Directors, waar de heren [1] en [5] zitting in hebben. Echter, uit de feiten is gebleken dat in de praktijk de aansturing plaatsvindt vanuit de Management Board van DeGiro, waarin naast de heren [1] en [5] tevens de heer [6] zitting heeft. Voorts merkt de AFM op dat zij heeft vastgesteld dat in de procedures en maatregelen is opgenomen dat de besluitvorming omtrent DeGiro plaatsvindt in een afzonderlijke Board of Directors. Echter, in de praktijk blijkt dat deze besluitvorming verweven is met de besluitvorming over andere vergunninghoudende ondernemingen binnen de groep. Ook is gebleken dat de verantwoordelijkheid voor de tweedelijns controle is belegd op het hogere groepsniveau.

Inzichtelijke vastlegging

DeGiro heeft de procedures en maatregelen ten behoeve van haar bedrijfsvoering neergelegd in meerdere documenten, waaronder de AO/IC, het organogram en de Compliance Charter. De vastlegging van de bedrijfsvoering van DeGiro in deze documenten wijkt echter af van de wijze waarop in de praktijk uitvoering wordt gegeven aan de bedrijfsvoering van DeGiro. Naar het voorlopig oordeel van de AFM is er door de afwijking van de vastlegging van de bedrijfsvoering van de feitelijke werking van de bedrijfsvoering in de praktijk geen sprake van een inzichtelijke wijze van vastlegging.

Zienswijze DeGiro

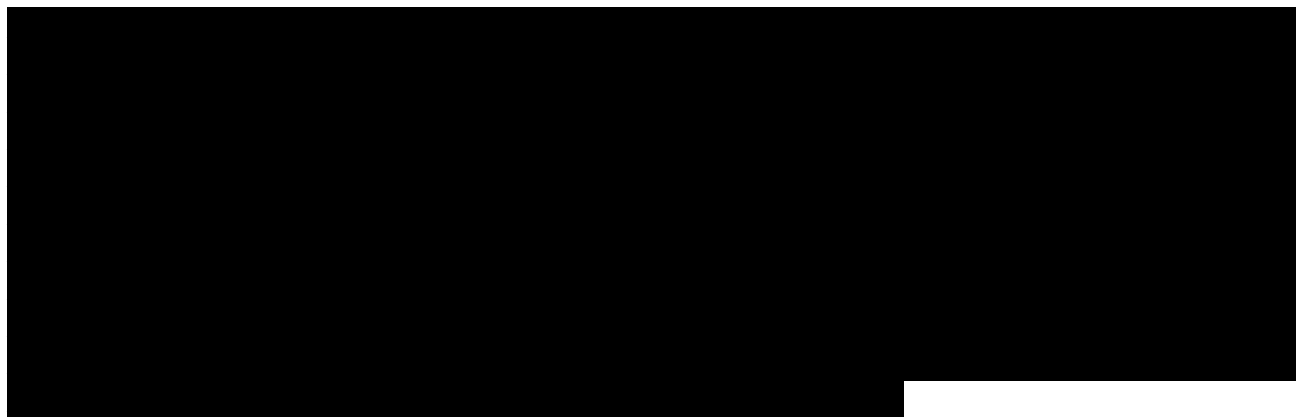
Duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur

DeGiro stelt dat, omdat de groep klein is begonnen en tot voor kort niet voldoende omvang had om 'externe' bestuurders aan te trekken, de verschillende ondernemingen van de groep uitsluitend werden geleid door de oprichters-aandeelhouders, voordat de heer [8] werd aangesteld per 1 januari 2018. Het dagelijks bestuur van DeGiro bestond daarbij tot voor kort uitsluitend uit de heren [1] en [5]. Naast lid van het dagelijks bestuur van DeGiro zijn zij ook lid van de Management Board op groepsniveau. Uit oogpunt van efficiency, werden gelijktijdig met de vergadering van de Management Board, ook onderwerpen besproken en waar van toepassing, besloten, door het dagelijkse bestuur van DeGiro. Dit is zo gegroeid doordat dit nu eenmaal een moment is, waarop de bestuursleden elkaar op georganiseerde wijze treffen en waarop een notulist aanwezig is. Naar de mening van DeGiro is dit niet bezwaarlijk en zorgt dit ook niet voor een minder duidelijke, evenwichtige of adequate organisatiestructuur.

Voorts geeft DeGiro aan dat voor de ondernemingen binnen de [F] Group voor een groot deel dezelfde of gelijkwaardige regels en inrichtingsvereisten gelden. Voor [F] - en voor DeGiro - is dit aanleiding geweest om te kiezen voor afdelingen Compliance, Legal en Risk op groepsniveau. Binnen de financiële sector is dit niet een

ongebruikelijke inrichting, aldus DeGiro. DeGiro ziet hierin niet een argument om te stellen dat dit strijdig zou zijn met haar verplichting om te zorgen voor een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur.

DeGiro geeft nog aan dat de belangrijkste procedures en interne beleidsdocumenten zijn opgesteld voor de gehele groep, om integriteit, kwaliteit van inrichting en bestuur én het voldoen aan wet- en regelgeving binnen de hele groep op gelijke wijze te waarborgen.



Inzichtelijke vastlegging

DeGiro volgt de AFM niet in haar gedachte dat de vastlegging van de bedrijfsvoering van DeGiro niet inzichtelijk is, omdat wegens omstandigheden de praktische invulling van een aantal taken in de periode 2017 niet altijd in lijn met de vastgelegde procedures heeft plaatsgevonden. Waar de heer [1] niet steeds aanwezig was, heeft de heer [5] diens taken af en toe moeten waarnemen. Dat maakt niet dat daarmee de vastlegging van de bedrijfsvoering niet langer deugdelijk is.

Volgens DeGiro is de vastlegging van de bedrijfsvoering van DeGiro in lijn met de structuur en inrichting van DeGiro en voldoet daarmee aan het vereiste van artikel 30 BGfo.

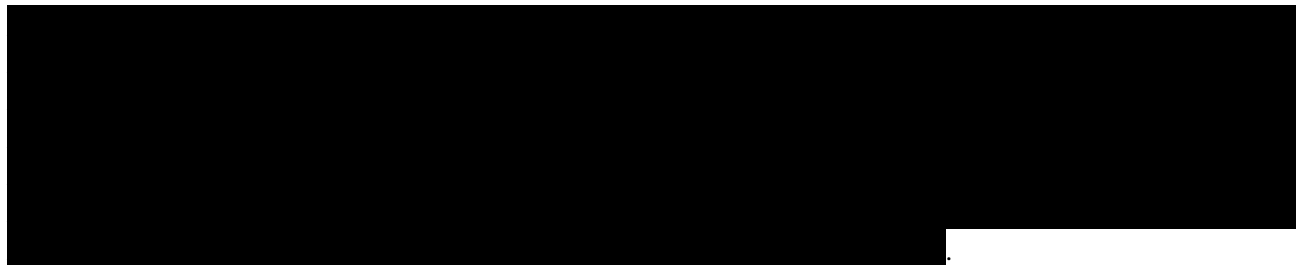
Reactie AFM

Duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur

De AFM merkt allereerst op dat zij in ogenschouw neemt dat DeGiro – met de aanmelding van de heer [8] als interim [functie] – stappen heeft ondernomen om de organisatiestructuur van DeGiro te versterken. De AFM heeft

echter nog niet kunnen vaststellen of dit in de praktijk ertoe heeft geleid dat er niet langer sprake is van het ontbreken van een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur.

Uit de zienswijze van DeGiro maakt de AFM op dat DeGiro het oordeel van de AFM volgt dat het dagelijks bestuur van DeGiro en de Management Board van de [F] groep in opzet gescheiden waren en bevestigt de conclusie van de AFM dat er in de praktijk werd besloten in de Management Board. Dat besluiten daar door de heren [5] en [1] (in aanwezigheid van de heer [6]) genomen zijn, volgt de AFM niet in het licht van de notulen (waaruit blijkt dat de heer [6] ook verantwoordelijk is voor bepaalde punten) en de gespreksverslagen. Dat deze structuur zo is gegroeid maakt dit niet anders, nu de werking in de praktijk afwijkt van de vastlegging van de organisatiestructuur, hetgeen de onduidelijkheid veroorzaakt.



Inzichtelijke vastlegging

De AFM volgt de – niet nader onderbouwde – stelling van DeGiro dat de vastlegging van de bedrijfsvoering in lijn is met de structuur en inrichting van DeGiro niet. Zeker niet in het licht van de eigen signalering van DeGiro dat de kwaliteit en helderheid van de vastlegging niet optimaal en sterk verouderd is. De AFM wijst in aanvulling op het Rapport in dit kader ook op artikel 21 van de Gedelegeerde Verordening bij MiFID II (**Gedelegeerde Verordening**)¹³. In dit artikel is in het eerste lid onder a bepaald dat beleggingsondernemingen besluitvormingsprocedures en een organisatiestructuur moeten vaststellen, implementeren en in stand houden die op duidelijke en gedocumenteerde wijze de rapportagelijnen specificeren en de functies en verantwoordelijkheden verdelen. Vervolgens is in onderdeel f bepaald dat beleggingsondernemingen passende en overzichtelijke gegevens over hun bedrijf en interne organisatie moeten bijhouden. Bij het uitvoeren van haar Plan van Aanpak in

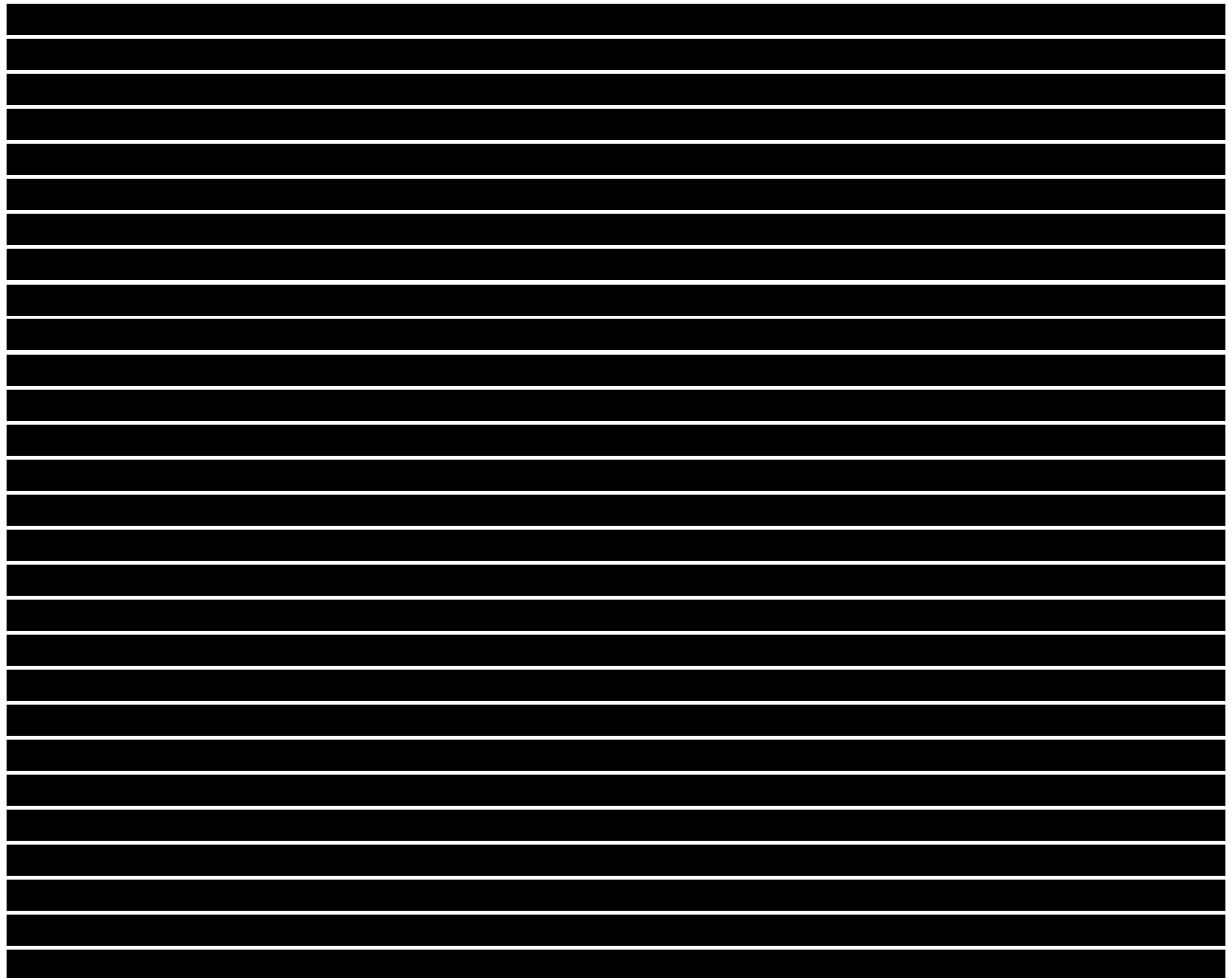
¹³ Gedelegeerde Verordening (EU) van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn.



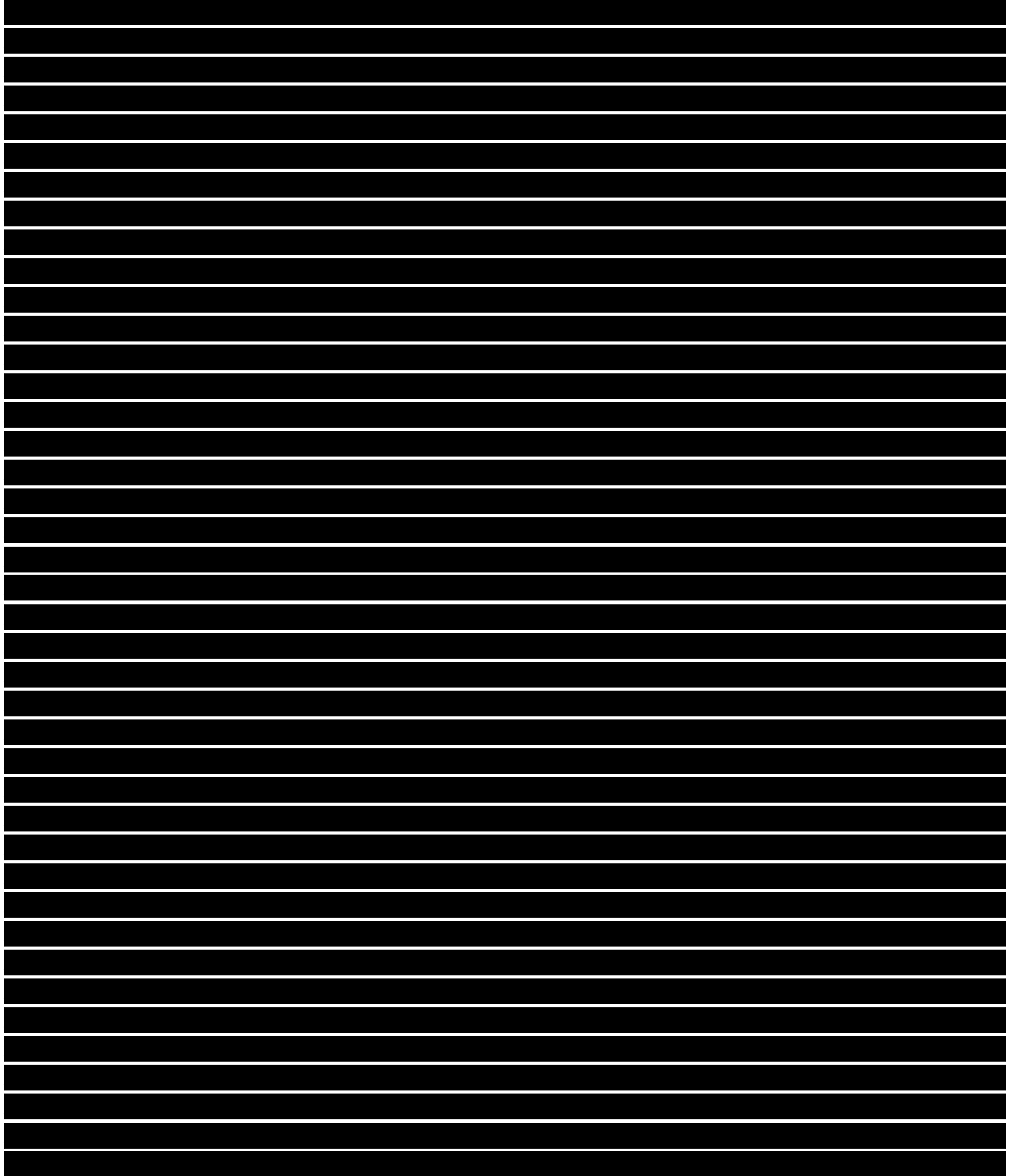
het kader van naleving van dit besluit dient DeGiro zich hier rekenschap van te geven en dient zij ervoor zorg te dragen dat binnen de begunstigingstermijn een en ander inzichtelijk is vastgelegd.

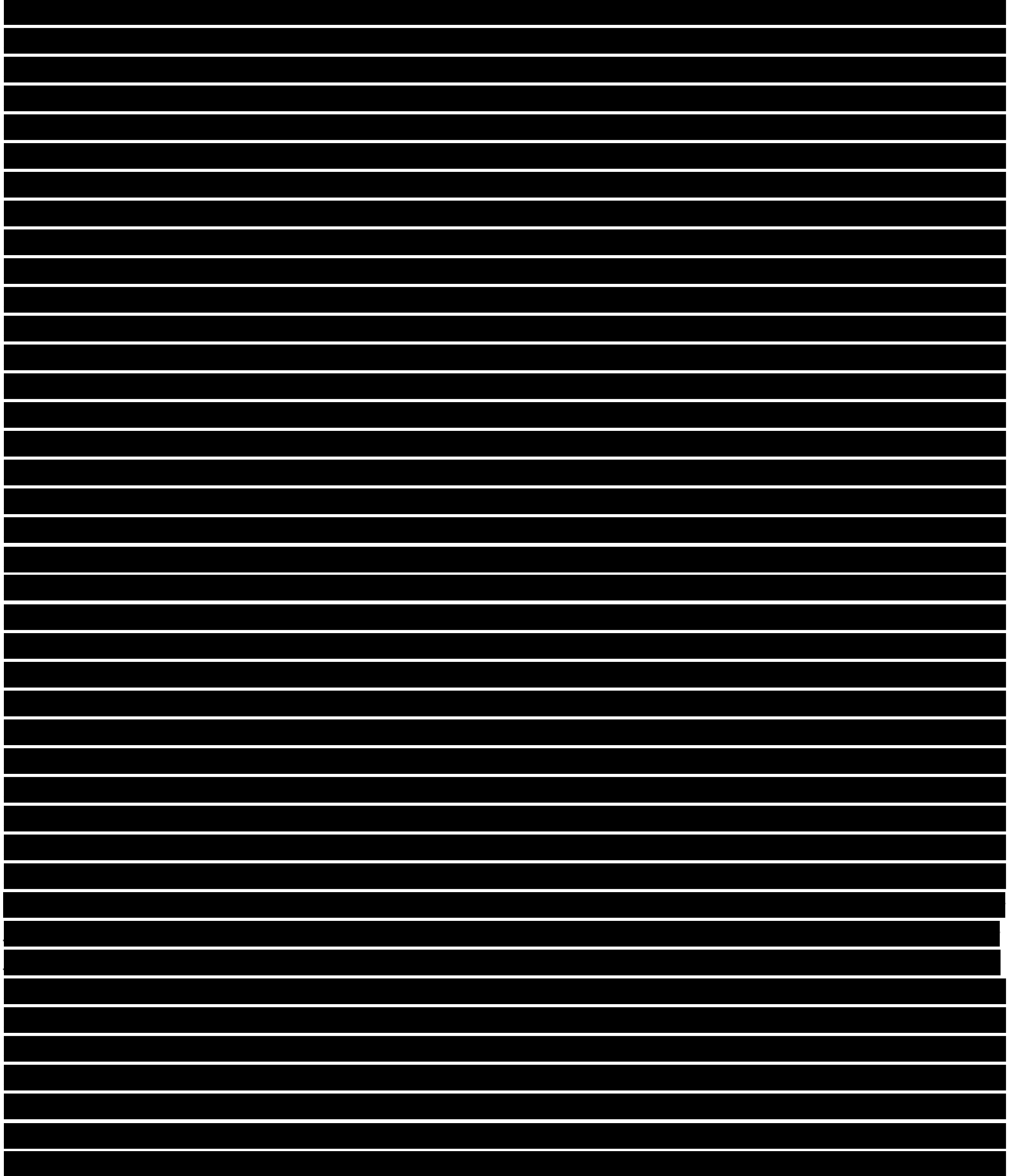
Definitief oordeel AFM

Op grond van het voorgaande stelt de AFM vast dat DeGiro niet beschikt over een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur, welke voldoende inzichtelijk is 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. DeGiro overtreedt hiermee artikel 4:14, eerste lid Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening.¹⁴



¹⁴ Voorheen: artikel 30, eerste en derde lid, BGfo.







2.4 Naleving van de zorgplicht

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro zich bij het verlenen van beleggingsdiensten niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor belangen van haar cliënten en zich niet onthoudt van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt. Kort samengevat is de AFM van voorlopig oordeel dat DeGiro artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt:

- DeGiro hanteert voor één van haar cliënten, namelijk het [G] ([G]), welke aan haar direct gelieerd is, in de praktijk op meerdere fronten afwijkende voorwaarden dan dat zij voor haar reguliere cliënten doet en behandelt [G] op een andere wijze dan reguliere cliënten bij de berekening van het Risico van de cliënt en openstaande tekorten. Deze bijzondere behandelingen worden ingegeven door het belang van DeGiro bij de besparing van transactiekosten en vanwege financiële voordelen voor andere aan DeGiro gelieerde partijen en personen. Hierdoor heeft DeGiro een ongelijkheid gecreëerd tussen de voorwaarden en behandeling van [G] en de voorwaarden en behandeling van reguliere cliënten;
- door de bijzondere behandeling van [G] door DeGiro – het niet meenemen van diverse posities, een korting op het risicogetal en de blokkade op de balans van DeGiro van [REDACTED] miljoen euro – lopen cliënten van DeGiro risico's;
- in het geval [G] tekorten heeft op haar saldi, wordt [G] anders behandeld dan reguliere cliënten van DeGiro, hierbij leeft DeGiro de in haar eigen procedures en maatregelen opgenomen saldibewakingsplicht en liquidatieplicht niet na; en
- financiële risico's voor cliënten, als gevolg van de posities die door [G] in dezelfde bewaarinstellingen worden ingenomen, worden niet zorgvuldig beheerst door DeGiro.

De AFM is op grond van het voorgaande van voorlopig oordeel 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 haar cliënten. DeGiro heeft hiermee een ongelijkheid gecreëerd tussen [G] en reguliere cliënten, welke niet alleen leidt tot een ongelijke behandeling, maar tevens tot risico's voor cliënten.

Zienswijze DeGiro

Algemeen

DeGiro is het oneens met het voorlopig oordeel van de AFM. DeGiro heeft ten doel op eerlijke en transparante wijze diensten te verlenen aan cliënten, maar dit betekent niet dat iedere cliënt op dezelfde wijze dient te worden behandeld, dat volgt niet uit MiFID of de Wft. Uitgangspunt is dat de dienstverlening aan de ene klant niet ten laste mag komen van de belangen van haar andere cliënten.

Voor zover de AFM met haar kritiek beoogt te stellen dat iedere vorm van samenwerking tussen groepsvennootschappen per definitie ‘verboden’ of ‘slecht’ is, volgt DeGiro het standpunt van de AFM niet.

Afwijkende voorwaarden en tarieven

DeGiro heeft [G] als cliënt niet anders behandeld, dan dat zij andere professionele cliënten zou hebben behandeld met een vergelijkbaar profiel. Het zou niet eerlijk, billijk of professioneel zijn om verschillende klanten op dezelfde wijze te behandelen. [E] ([E]) heeft ten behoeve van [G] – met de belangen van de participanten van [G] als uitgangspunt – onderhandeld met DeGiro. De relatie tussen [E] en DeGiro berust op een commercieel onderhandelingsresultaat. Hierbij heeft meegewogen dat [G] een grote cliënt is van DeGiro. Het staat DeGiro vrij om over de prijs en handelsruimte van cliënten te onderhandelen en maatwerkafspraken aan te gaan. Dat DeGiro en [E] hebben gehandeld in het belang van de klanten van DeGiro enerzijds en de participanten van [E] anderzijds, zou de AFM ook moeten aflezen uit de e-mails waarover zij beschikt. Wel geeft DeGiro aan dat de onderhandelingen niet op zeer gestructureerde wijze zijn gevoerd en dat er toentertijd nog geen betrokkenheid was van Risk en Compliance comités, zoals dat nu wel het geval zou zijn.

Ten aanzien van de specifieke voorwaarden geeft DeGiro samengevat het volgende aan:

- Cliënten van DeGiro zijn niet geschaad door het in rekening brengen van lagere kosten aan [G], en hierdoor hebben participanten in [G] ten laste van de aandeelhouders van de [F] Groep extra rendement behaald. Daarnaast geeft DeGiro aan dat de lage kosten voor Join Orders enerzijds het resultaat was van onderhandelingen met een grote en belangrijke klant en anderzijds DeGiro de mogelijkheid bood om het aantal interne matches te vergroten.
- DeGiro heeft een op maat gemaakt risicomodel opgesteld voor de berekening van het Risico van [G], waardoor voor [G] een eerlijker en werkbaarder risicomodel ontstaat dat recht doet aan de karakteristieken van [G]. Het risicomodel is ontwikkeld door de afdeling Risk en vastgesteld door het dagelijks bestuur van DeGiro, de heren [5] en [1]. Uitgangspunt was dat dit model gelijke bescherming biedt aan DeGiro en haar cliënten als het beschermingsniveau dat met het standaardmodel wordt bereikt, maar tegelijkertijd werd aan het belang en de karakteristieken van [G] en haar participanten tegemoet gekomen.
- DeGiro komt [G] tegemoet doordat zij alternatieve zekerheid kon leveren zonder dat belangen van andere cliënten in het geding waren. Het tweede pandrecht op de posities van [G] bij [M] ([M]) heeft de achtergrond van een maatwerkafpraak waarmee DeGiro haar belangrijke klant faciliteert, door deze overeenkomst hoeft [G] geen extra kosten te maken voor het heen en weer boeken van onderpand.

DeGiro heeft het intern matchen volledig gestopt. Join Orders kostten DeGiro niets en maakten het mogelijk dat cliënten snel, voordelig en veilig, zonder externe kosten en op basis van best execution, orders kon uitvoeren. Voor cliënten waren hier uitsluitend voordelen aan verbonden. Dat DeGiro aan haar cliënten – en aan [G] in het bijzonder – korting bood voor het gebruik maken van de Join Orders, kwam de belangen van de cliënten van DeGiro ten goede. De voordelen die DeGiro aan [G] aanbood, waren op gelijke wijze beschikbaar voor andere professionele partijen die in gelijke mate Join Orders zouden inleggen, maar geen enkele andere partij wilde de benodigde investeringen doen.

Bijzondere behandeling [G]

DeGiro is bereid voor grote cliënten zoals [G] en [REDACTED] ([REDACTED]) complexe berekeningen en controlehandelingen te verrichten, wat zij voor reguliere cliënten niet doet. Dit doet zij door middel van het opmaatgemaakte risicomodel voor [G]. Onderdeel van het ontwikkelde risicomodel is onder meer de vermenigvuldiging met een factor 1/3. Anders dan de AFM aangeeft is deze factor niet gerelateerd aan het overnight risico, maar is dit een extra bescherming in het model om niet-lineaire derivaten posities te laten meewegen in het berekende risico. Voorts is het risicomodel aangepast aan de structuur van de positie die [G] aanhoudt, in haar zienswijze geeft DeGiro een toelichting op de diverse posities die niet worden meegenomen. Voor zover relevant merkt DeGiro hierover het volgende op:

- de posities in rentederivaten die de bewegingen van de Total Return Swap (**TRS**) met de Cash Funds dempen, betreffen een hedge op de TRS met de Cash Funds. Het meenemen van deze posities heeft geen impact op het berekende risico. De afdeling Risk stelt periodiek vast of de rentederivaten het Risico voldoende afdekken;
- de posities in dividend derivaten zijn relatief groot en krijgen daarom een speciale behandeling in de zin dat ze als correlerend met de aandelenmarkt worden gemodelleerd; en
- ten aanzien van long en short trading posities in financiële instrumenten gelden drie aanpassingen op het standaard risicomodel.

DeGiro stelt verder dat het niet meewerken van DeGiro aan een passend en gelijkwaardig risicomodel voor [G] de participanten van [G] zou hebben benadeeld. Ook zou het tot nadeel leiden voor cliënten van DeGiro op het gebied van betere executie en lagere tarieven, doordat [G] in dat geval minder Join Orders had kunnen insturen en er een lager percentage interne matches was.

De AFM gaat er in haar Concept Rapport van uit dat DeGiro het bedrag van [REDACTED] miljoen euro dat aan [G] werd genoemd, gereserveerd heeft op haar balans om tekorten van [G] te dekken. In werkelijkheid lag dit bedrag echter hoger. DeGiro houdt hiertoe eigen middelen aan bij de SPV, zodat dit bedrag – gescheiden van het vermogen van DeGiro – tot extra zekerheid voor de SPV kon dienen. Het is dus, anders dan de AFM in haar voorlopige bevindingen noemt, niet zo dat dit bedrag een niet gescheiden vordering op DeGiro inhield. DeGiro meent dat de AFM in haar analyse op pagina 122 van het Concept Rapport het saldo van eigen middelen bij DeGiro dient te betrekken. Dit zou tot gevolg hebben dat er – dankzij de dekking met de eigen middelen van DeGiro bij de SPV – alleen op 20 april 2017 een tekort van [REDACTED] euro zou zijn geweest. Die dag heeft [G] een bedrag van [REDACTED] euro overgeboekt naar DeGiro, ter afdekking van dit tekort. De andere dagen was weliswaar het Risico van [G]

hoger dan de netto liquidatiewaarde bij DeGiro, maar werd dit tekort gedekt door het saldo van eigen middelen van DeGiro bij de SPV.

Omgang met tekorten van [G]

Werkwijze afdeling Risk

DeGiro heeft real time zicht op het ruime positieve saldo van [G] bij DeGiro en bij [M]. De posities van [G] bij [M] dienen onder meer ter hedge van de posities bij DeGiro. De afdeling Risk stelt de Zekerheidswaarde van de beleggingsportefeuille vast, de waarde van de portefeuille indien die op hetzelfde moment geliquideerd wordt. Het Risico dat wordt vastgesteld geeft het maximale bedrag dat de klant op zijn portefeuille kan verliezen als gevolg van een aantal doorgerkende scenario's (de stresstest) weer. De AFM gaat in haar Concept Rapport op pagina 123 uit van een onjuiste conclusie ten aanzien van tekorten. Het tekort van [G] is een theoretisch scenario, het betreft geen negatieve Zekerheidswaarde op dat moment. Gelden van klanten zijn niet aangesproken, aangezien [G] doorlopend een Zekerheidswaarde heeft gehad van meerdere miljoenen. DeGiro distantieert zich van de stelling van de AFM.

De afdeling Risk stelt het Risico vast en volgt deze op de totale portefeuille van [G]. Doorlopend was voor die afdeling duidelijk dat [G] over een liquidatiewaarde beschikte die ruim voldoende was voor het aan de portefeuille verbonden risico. [G] is er in die periode een aantal malen op aangesproken dat haar Risico hoger was dan haar Zekerheidswaarde. Het monitoren van het opmaatgemaakte risicomodel voor [G] vindt plaats door een dagelijkse berekening van het Risico door de afdeling Risk. Indien [G] een tekort heeft worden handelaren verzocht posities af te bouwen, als er geen tekort is bepaalt de afdeling Risk hoeveel ruimte er onder het standaard model is. Deze extra ruimte wordt via de "extra net liq" functionaliteit vrijgegeven voor het account van [G]. Gedurende de handelsdag kan het standaard risicomodel constateren dat de extra ruimte bijna op is, in dat geval zal de afdeling Risk voor de geldende posities het opmaatgemaakte risicomodel toepassen en in het geval er een tekort is [G] verzoeken posities of te bouwen. Bij een overschot kan de afdeling Risk op basis van het standaardmodel weer extra liquiditeit vrijgeven. Tekorten die door het risicosysteem van DeGiro gesignaleerd worden in dit proces, waren geen daadwerkelijke tekorten onder het met [G] overeengekomen risicomodel. DeGiro had dus ook geen recht om in te grijpen.

Procedures

[E] is als beheerder van [G] geen particuliere belegger die gedwongen en tegen diens eigen wensen door beleggingsonderneming DeGiro dient te worden beschermd tegen de eigen beleggingskeuzes. Toch heeft DeGiro in haar overeenkomsten met professionele klanten het recht op ingrijpen opgenomen. Niet om in lijn met de verplichtingen uit artikel 85 en 86 BGfo de klant te beschermen tegen de eigen beleggingen, maar om DeGiro het recht te geven om in te grijpen wanneer DeGiro dat nodig acht ter bescherming van haar eigen belangen en van de belangen van haar andere klanten.

De Margin Deficit Procedure is van toepassing op cliënten voor wie geen afwijkende procedure geldt. Het is niet zo dat DeGiro het in die procedure beschreven recht om te liquideren mechanisch toepast, er vindt altijd een toetsing plaats door de risicomanager, omdat iedere portefeuille anders is. Dit heeft slechts een enkele keer plaatsgevonden, om imminent risico weg te nemen. Het risicomodel van DeGiro zorgt ervoor dat ook bij forse overschrijdingen de Zekerheidswaarde van de klant positief zal zijn zodat bij liquidatie een positief saldo zal restereren. Uitgangspunt bij professionele cliënten is dat er, voordat er wordt ingegrepen, eerst overleg is met de

cliënt. Bij ingrijpen kan de schade voor een professionele klant mogelijk groot zijn, daarom is een dergelijk ingrijpen altijd maatwerk, waarbij het dagelijks bestuur is betrokken. De voorwaarde is dat de positie van deze cliënt geen gevaar mag opleveren voor andere klanten van DeGiro.

Omgang met tekorten

Doordat de afdeling Risk zowel de posities van [G] bij DeGiro als de posities van [G] bij [M] kan inzien, heeft DeGiro steeds duidelijk gehad dat [G] als totaal over een gezonde positie beschikte waarbij de netto liquidatiewaarde van alle beleggingen meer dan voldoende was voor het aan die beleggingen verbonden risico. Voor DeGiro overschreed [G] dus wel een limiet, maar DeGiro wist dat zij over een gezonde beleggingsportefeuille beschikte. Op verzoeken van de afdeling Risk van DeGiro aan [G] om zekerheid naar DeGiro over te boeken, werd door [G] afwijzend gereageerd. [G] wist dat DeGiro real time de gehele portefeuille kon zien en vond het niet terecht dat zij materiële kosten moesten maken om zekerheid te stellen. Vanuit de optiek van [G] waren haar posities bij [M] een dekking van posities bij DeGiro en DeGiro was op de hoogte van de samenhang tussen de posities bij DeGiro en de posities bij [M]. Liquidatie van posities bij DeGiro zou betekenen dat DeGiro het Risico voor participanten onmiddellijk zou verhogen.

Indien DeGiro in de situatie van [G] gebruik zou hebben gemaakt van haar contractuele recht om de posities van [G] te sluiten, dan zou DeGiro zonder materiële noodzaak forse schade hebben veroorzaakt voor de participanten van [G]. DeGiro zou op die wijze in haar relatie met [G] (en indirect in de relatie met participanten van [G]) niet hebben gehandeld zoals van een zorgvuldig handelende beleggingsonderneming mag worden verwacht. Dit zou mogelijk tot civielrechtelijke aansprakelijkheid voor de schade hebben kunnen leiden. Ongeacht of hier sprake zou zijn van een gelieerde of niet-gelieerde professionele klant.

Voorts merkt DeGiro op dat zij niet op voldoende professionele en gestructureerde wijze heeft gereageerd op tekorten van [G]. De afdeling Risk heeft niet gehandeld op basis van vaste procedures. Van deze procedures is afgeweken zonder voorafgaand besluit op bestuursniveau of door de Risk en Compliance comités.

Financiële risico's

Uit analyse van DeGiro blijkt dat de verdeling van bewegingen van [G] ten opzichte van het voor haar berekende Risico nagenoeg gelijk is aan de verdeling van het gemiddelde van 100 willekeurige particuliere cliënten met het profiel 'Trader'. Hierbij is voor [G] uitgegaan van de posities van [G] bij DeGiro en bij [M] en is het opmaatgemaakte risicomodel gehanteerd, voor reguliere cliënten is het standaard risicomodel gehanteerd. Uit de analyse volgt dat er geen gevallen zijn geweest waarin [G] meer dan 12,5 procent van het risicogetal op een enkele dag aan verlies boekt, terwijl dit bij reguliere cliënten in 3,25 procent van de gevallen wel gebeurde. Voorts leidt DeGiro uit haar analyse af dat het risicomodel van [G] strenger is dan het standaard risicomodel. Dit bevestigt dat het opmaatgemaakte [G] risicomodel leidt tot iets betere bescherming. Het risicomodel heeft niet tot risico geleid voor beleggingen van andere klanten. Er wordt voor geen enkele rekening extreme verliezen waargenomen die daadwerkelijk risico's voor overige klanten zouden kunnen realiseren. Er is dus geen sprake van het niet voldoen aan de verplichting om zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van cliënten.

DeGiro heeft ervoor gekozen niet in te grijpen, omdat er geen wettelijke en contractuele verplichting bestond en [G] over meer dan voldoende zekerheid beschikte. DeGiro heeft hiertoe achtereenvolgens de volgende belangen afgewogen: de cliënten van DeGiro, de participanten van [G] en haar eigen belang. Dit – en het feit dat [G] weigerde posities op verzoek van DeGiro af te bouwen – betekende dat de procedure niet werd gevolgd. Dit heeft DeGiro op twee manieren willen corrigeren, namelijk (1) het tolereren van de risico-overschrijding tot een bedrag dat werd afgedekt door eigen middelen van DeGiro en (2) het bedingen van extra zekerheid over de posities bij [M] door verpanding van die posities aan DeGiro.

In de periode voordat [G] extra zekerheid had verschaft aan DeGiro, is het veelvuldig gebeurd dat orders van [G] op last van de afdeling Risk niet werden uitgevoerd door DeGiro. In sommige gevallen werd ondanks overschrijding van limieten toch een deel van de gewenste orders toegestaan, ondanks dat het risicosysteem dit blokkeerde. Dit kan doordat het standaardmodel slechts beperkt rekening houdt met hedgende posities, die niet risicoverhogend maar in werkelijkheid risicoverlagend zijn.

Voortgangsrapportage

Op 29 maart 2018 heeft DeGiro het document 'Concept Afrondingsmemorandum AFM Actie 4 Vermogensscheiding' (**het Concept Afrondingsmemorandum 4**) aan de AFM toegestuurd. In dit document is onder meer aangegeven dat het onderzoek naar de vraag of DeGiro de rekening van [G] kan opheffen is afgerond per 29 maart 2018. Sinds januari zijn posities afgebouwd en waar mogelijk overgezet naar een account bij [M]. De rekening bevindt zich in "liquidatie stand" en er worden enkel nog transacties verricht om de posities en risico's te reduceren. Verder heeft DeGiro in het Concept Afrondingsmemorandum 4 aangegeven dat het tweede pandrecht van DeGiro op de posities van [G] bij [M] is opgeheven en dat de loan on pledge is beëindigd.

Reactie AFM

Algemeen

De AFM stelt met DeGiro vast dat artikel 4:90, eerste lid, Wft niet betekent dat iedere cliënt op dezelfde wijze dient te worden behandeld. Artikel 4:90, eerste lid, Wft bevat een algemene zorgplicht, waarmee wordt beoogd dat cliënten op eerlijke, billijke en professionele wijze worden behandeld. Dit houdt in dat een afwijkende behandeling voor één van de cliënten of voor een groep cliënten passend is, voor zover dit eerlijk, billijk en professioneel is. De AFM baseert haar oordeel echter op de vaststelling dat DeGiro door met haar afwijkende behandeling van [G] een ongelijkheid heeft gecreëerd tussen [G] en reguliere cliënten en op de vaststelling in het Rapport 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. Hierbij neemt de AFM – anders dan DeGiro in haar zienswijze lijkt te veronderstellen – niet iedere bijzondere voorwaarde of tarifiering afzonderlijk in ogenschouw, maar gaat de AFM uit van de gehele constructie, waarbij [G] niet uitsluitend een cliënt is van DeGiro, maar ook een beleggingsfonds dat wordt beheerd door haar zustervennootschap [E], welke wordt aangestuurd door dezelfde personen als bij DeGiro. Daarnaast weegt de AFM in haar beoordeling de rollen die [E] en DeGiro spelen in het gehele verdienmodel van de [F] Groep mee.

Overigens vraagt de AFM zich af waar DeGiro uit afleidt dat de AFM iedere vorm van samenwerking tussen groepsvennootschappen wil verbieden. Dat DeGiro deze conclusie uit het Concept Rapport trekt, is onjuist. De

AFM stelt in het Rapport vast dat een dergelijke samenwerking niet dient te leiden tot een oneerlijke behandeling van cliënten, hetgeen in de constructie van DeGiro en [E] het geval is.

Afwijkende voorwaarden en tarieven

Zoals hiervoor toegelicht is de AFM van oordeel dat de behandeling van [G] – en dus ook de tarieven en voorwaarden die aan [G] worden gesteld – moeten worden gezien vanuit de gehele constructie. Op grond daarvan komt de AFM tot de conclusie dat er geen sprake is van een passende afwijkende behandeling die eerlijk, billijk en professioneel is. De zienswijze van DeGiro brengt hier geen verandering in, dat wordt hieronder toegelicht.

DeGiro voert aan dat [G] gelijk wordt behandeld als andere professionele cliënten met een vergelijkbaar profiel, zoals [REDACTED]. De AFM komt echter op basis van het cliëntdossier van [REDACTED] en andere documenten die de AFM van DeGiro over deze relatie heeft ontvangen niet tot deze conclusie, noch heeft DeGiro haar stellingen met documenten onderbouwd. De AFM beaamt dat DeGiro met [REDACTED] evenals met [G] afwijkende tariefafspraken heeft gemaakt. Uit het tariefoverzicht van [REDACTED] blijkt dat zij net als [G] ten opzichte van reguliere cliënten een korting krijgt op de reguliere tarieven voor transacties op de beurs en dat zij goedkoper Join Orders kon inleggen.¹⁵ Echter, de AFM heeft niet vastgesteld dat DeGiro bij [REDACTED] – evenals voor [G] – een afwijkend risicomodel hanteert, dat DeGiro afwijkende berekeningen en controlehandelingen verricht of dat [REDACTED] andere mogelijkheden heeft om zekerheden te stellen dan de mogelijkheid die wordt beschreven in de Voorwaarden van de Cliëntovereenkomst, zoals [G] deze wel heeft middels het tweede pandrecht. Ook heeft de AFM niet vastgesteld dat DeGiro andere risicoprocedures heeft voor professionele cliënten in zijn geheel of voor afzonderlijke professionele cliënten zoals [REDACTED]. DeGiro heeft uitsluitend een afzonderlijke procedure voor de berekening van het Risico van [G]. De AFM kan de stelling van DeGiro derhalve niet volgen.

Volgens DeGiro zijn de afwijkende voorwaarden en tarieven voor [G] een uitkomst van commerciële onderhandelingen tussen DeGiro en de beheerder van [G], [E]. DeGiro verwijst enerzijds ter onderbouwing naar e-mailcorrespondentie hieromtrent waarover de AFM zou beschikken en anderzijds geeft zij aan dat de onderhandelingen onvoldoende gestructureerd zijn verlopen. Echter, anders dan DeGiro aangeeft kan de AFM deze stellingen niet verifiëren: de AFM heeft in het cliëntdossier van [G] geen correspondentie hieromtrent aangetroffen en het e-mailonderzoek heeft zich beperkt tot de periode vanaf 1 januari 2017, terwijl de relatie tussen [G] en DeGiro reeds dateert vanaf 1 februari 2016. De AFM kan zich dus uitsluitend baseren op de feiten die zij in dit kader reeds heeft opgenomen in het Rapport, bijvoorbeeld ten aanzien van de totstandkoming van het meewegen van posities bij [M] voor de berekening van het Risico van [G] bij DeGiro. Uit de feiten in paragraaf 3.8.4 van het Rapport leidt de AFM af dat het voorstel voor het meenemen van de posities bij [M] afkomstig is van [G], waarbij bij het voorstel wordt meegewogen dat dit niet risicoloos is voor DeGiro, maar wel de meest optimale oplossing is op het niveau van de [F] Groep.¹⁶ [G] doet dit voorstel aan de heer [5]. De AFM heeft geen formeel besluit of vastlegging hierover aangetroffen, maar stelt vast dat [G] twee dagen later aangeeft dat er een interne

¹⁵ Document [REDACTED] Fees; ter vergelijking: reguliere cliënten betalen voor een transactie in een aandeel dat op Euronext is genoteerd een vast tarief van 2 euro en een variabel tarief van 0,02 procent, [REDACTED] betaalt voor dezelfde transactie [REDACTED] en [G] [REDACTED]

¹⁶ E-mail van Trading [G] aan Risk DeGiro, kopie aan de heer [5], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

afspraak hierover is gemaakt.¹⁷ Dat hier sprake is van commerciële onderhandelingen kan de AFM op grond hiervan niet vaststellen, maar voor zover dat het geval zou zijn, zal dit geen verschil maken. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

De AFM is van oordeel dat de totstandkoming van afspraken, zoals hiervoor beschreven, dient te worden gezien in het licht van de gehele constructie. Onderdeel van deze constructie is dat de beleidsbepalers van DeGiro en [E] dezelfde zijn, dat [G] een belangrijke rol vervulde op het interne matchingsplatform van DeGiro en dat – zo geeft DeGiro in haar zienswijze meermaals aan – bij de onderhandelingen tevens de belangen van de participanten van [G] zijn meegewogen. De stelling van DeGiro dat de onderhandelingen zijn gevoerd door personen die uitsluitend betrokken zijn bij enerzijds DeGiro en anderzijds [E] doet hier niet aan af. Immers, DeGiro stelt tegelijkertijd dat de onderhandelde afspraken worden afgestemd met de beleidsbepalers van DeGiro en [E]. Welke houding de beleidsbepalers van DeGiro zich in deze commerciële onderhandelingen en bij de beoordeling van de tot stand gekomen afspraken hebben aangemeten en hoe zij daarbij hebben geborgd dat hun verschillende rollen in de praktijk gescheiden bleven, heeft de AFM niet vastgesteld en wordt door DeGiro ook niet toegelicht. Ook speelde – zo geeft DeGiro eveneens aan – bij de vaststelling van de tarieven voor [G] de mogelijkheid van het vergroten van het aantal interne matches een rol. Dat [G] als gevolg hiervan [REDACTED] kon handelen op het platform van DeGiro is voor de AFM een belangrijke indicatie dat er niet slechts sprake is geweest van een professionele, commerciële onderhandeling met een grote professionele klant, maar dat andere belangen – wat DeGiro ook niet ontkent – hierbij een rol hebben gespeeld. Voorgaande neemt vervolgens niet de vaststellingen van de AFM weg, dat de samenwerking met [G] onder meer werd ingegeven door het verdienmodel van de gehele [F] Groep, waarbij [G] een substantiële rol vervulde op het platform van DeGiro. Tevens gaat DeGiro in haar zienswijze op dit onderdeel eraan voorbij dat DeGiro en [G] in het kader van het interne matchen sterk verweven waren. De vaststelling van de AFM dat het interne matchen in het belang van DeGiro en [G] was, en dat dit binnen de gehele [F] Groep tot besparing van kosten en hogere rendementen heeft geleid, wordt door DeGiro ook niet ontkend of weerlegd.

De AFM heeft kennis genomen van het stopzetten van het interne matchen door DeGiro. Het stopzetten van het interne matchen betekent dat de mogelijkheid voor [G] om gratis transacties te verrichten op het platform van DeGiro is komen te vervallen, het betekent echter niet dat hiermee de overtreding komt te vervallen. Immers, niet het interne matchen als zodanig was de overtreding van de verplichting voor DeGiro om zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. De AFM heeft uitsluitend geïdentificeerd dat dit één van de facetten van de constructie was waarin de ongelijke behandeling van [G] ten opzichte van reguliere cliënten plaatsvond. Het was onderdeel van het hiervoor beschreven verdienmodel van de gehele [F] Groep. Het wegvallen van dit onderdeel, neemt de overtreding niet weg.

Dat DeGiro stelt dat het interne matchen juist in het voordeel van cliënten was, maakt dit niet anders. Een eerlijke, billijke en professionele behandeling van cliënten is namelijk niet uitsluitend gelegen in het bieden van goedkope transactiekosten aan cliënten. Ook de stelling van DeGiro dat zij hiermee kon voldoen aan het vereiste van best execution, wordt door de AFM niet gevolgd. Immers, DeGiro had zelf een constructie gecreëerd waarin er een

¹⁷ E-mail van Trading [G] aan Risk, de heer [5] en de heer [6], kopie aan Compliance, 9 februari 2017, DG_1_749332.

extra mogelijkheid was voor executie van orders van cliënten. De AFM vraagt zich derhalve ten zeerste af in hoeverre de gehele constructie die het interne matchen mogelijk heeft gemaakt in het voordeel van cliënten is geweest, terwijl in de praktijk niet werd voldaan aan geldende wet- en regeling en deze constructie ook niet altijd risicoloos is geweest voor cliënten.

Bijzondere behandeling [G]

De AFM heeft in haar Rapport vastgesteld dat DeGiro bij de berekening van het Risico een bijzondere behandeling geeft aan [G]. De AFM wijst in haar voorlopig oordeel op een drietal bijzondere behandelingen: het niet meenemen van diverse posities, een korting op het risicogetal en een blokkade op de balans van DeGiro van [REDACTED] miljoen euro (de **loan on pledge**). De AFM zal achtereenvolgens op de zienswijzen van DeGiro ten aanzien van deze bijzondere behandelingen ingaan.

Niet meenemen diverse posities

De AFM heeft vastgesteld dat er diverse posities niet worden meegenomen bij de berekening van het risico. DeGiro bevestigt in haar zienswijze dat zij voor [G] een afzonderlijk risicomodel heeft opgesteld, vanwege de karakteristieken van het fonds. Het reguliere risicomodel, dat voor reguliere cliënten wordt gehanteerd, is volgens DeGiro niet passend voor [G] en zou de participanten van [G] hebben benadeeld. Hierbij geeft DeGiro aan dat zij bereid is voor grote cliënten, zoals [G] en ook [REDACTED], complexe berekeningen en controlehandelingen te verrichten. Echter, in tegenstelling tot hetgeen DeGiro aangeeft, heeft de AFM niet vastgesteld dat DeGiro dergelijke handelingen ook voor [REDACTED] verricht.

Voorts heeft de AFM vastgesteld dat diverse posities niet worden meegenomen in het opmaatgemaakte risicomodel voor [G]. DeGiro geeft in haar zienswijze voor diverse posities een verklaring, bijvoorbeeld dat de posities in de rentederivaten de risico's van de TRS van [G] met de Cash Funds afdekken en er dus geen risico is.

[REDACTED] De AFM leidt uit deze informatie af dat in de praktijk niet alle renterisico's van de TRS met rentederivaten worden afgedekt en dat er tevens een kredietrisico volgt uit de posities van [G]. DeGiro spreekt zelf in haar overzicht ook van een '*unhedged duration*'. Vervolgens wordt door DeGiro [REDACTED] te kennen gegeven dat de risico's van de TRS wordt afgedekt door middel van het verkopen van futures die de koersontwikkeling van [REDACTED] en [REDACTED] staatsobligaties volgen, terwijl de AFM heeft vastgesteld dat op dat moment de portefeuille van de Cash Funds slechts voor respectievelijk [REDACTED] procent en [REDACTED] procent uit dergelijke staatsobligaties bestond. Daarnaast volgt uit het overzicht niet dat het renterisico volledig wordt gehedged en heeft de AFM op basis van het overzicht niet kunnen vaststellen dat het kredietrisico van de TRS wordt afgedekt.¹⁸ Hoewel DeGiro in haar zienswijze aangeeft dat de posities in rentederivaten geen impact hebben op het berekende Risico voor [G], kan de AFM dit op grond van het voorgaande niet uitsluiten.

Korting op het risicogetal

De AFM komt op grond van de zienswijze van DeGiro tot de vaststelling dat de bijzondere behandeling 'korting op het risicogetal' op een andere wijze geïnterpreteerd moet worden dan de AFM in het Concept Rapport heeft

¹⁸ E-mail van DeGiro aan [REDACTED] 23 januari 2018, bijlage SWAP_collateral 6I (values).

gedaan. De AFM stelt op grond van de zienswijze vast dat deze factor 1/3 niet gerelateerd is aan het overnight risico en het daytrader profiel, maar dat deze factor binnen het opmaatgemaakte risicomodel naar zeggen van DeGiro een extra bescherming biedt om niet-lineaire derivaten posities te laten meewegen in het risico. De AFM ziet de korting op het risicogetal derhalve niet langer als een afzonderlijke bijzondere behandeling, maar als een onderdeel van het opmaatgemaakte risicomodel dat DeGiro als afwijkende voorwaarde voor [G] hanteert.

Loan on pledge

In haar zienswijze wordt door DeGiro niet ontkend dat zij in haar eigen middelen een reservering heeft gemaakt voor het stellen van zekerheid aan de bewaarinstelling voor tekorten van [G]. DeGiro licht in haar zienswijze toe dat deze middelen niet alleen geblokkeerd zijn op de balans, maar dat deze eigen middelen in de praktijk worden aangehouden bij de bewaarinstelling. Uit de Toelichting van DeGiro blijkt verder dat de waarde van deze eigen middelen fluctueert tussen [redacted] en [redacted] en dat daarmee de tekorten van [G] – met uitzondering van 20 april 2017 – volledig worden afgedekt. Op grond van deze aanvullingen van DeGiro stelt de AFM vast dat de bijzondere behandeling van [G] door middel van deze loan on pledge nog groter was dan tot nu toe door de AFM werd aangenomen. Deze nieuwe informatie heeft tevens invloed op het oordeel van de AFM ten aanzien van de vermogensscheiding door DeGiro.

De AFM heeft kennis genomen van de voortgangsrapportage van DeGiro van 29 maart 2018. In het Concept Afrondingsmemorandum 4 heeft DeGiro aangegeven dat de hiervoor beschreven loan on pledge is opgeheven. Voorts wordt een nadere toelichting gegeven op de achtergrond van de loan on pledge. De AFM neemt hier kennis van en stelt vast dat DeGiro veronderstelt dat deze bijzondere behandeling hiermee is komen te vervallen.

Omgang met tekorten van [G]

De AFM volgt DeGiro in het standpunt dat er bij de tekorten van [G] sprake is van een theoretisch scenario waarbij het berekende Risico het maximale bedrag weergeeft dat [G] kan verliezen op haar portefeuille. Dat is ook hetgeen de AFM in haar Rapport heeft toegelicht, waarbij zij heeft benadrukt dat in het scenario dat het theoretisch risico zich zou hebben verwezenlijkt er aldus sprake is van een tekort, [G] haar verplichtingen jegens de bewaarinstelling – en dus tegen andere cliënten van DeGiro – niet had kunnen nakomen.

Dat de afdeling Risk van DeGiro real time zicht houdt op het saldo van [G] bij zowel DeGiro als bij [M], en de toelichting van DeGiro op de wijze waarop de afdeling Risk het Risico van [G] bij DeGiro monitort, geeft voor de AFM geen aanleiding om haar oordeel te wijzigen. Het roept bij de AFM meer vragen dan antwoorden op. Immers, DeGiro heeft een opmaatgemaakt risicomodel ontwikkeld, maar biedt daarbovenop [G] de mogelijkheid om meer posities in te nemen middels de ‘*extra net liq*’ functionaliteit die wordt vastgesteld aan de hand van het standaard risicomodel, terwijl dit model niet past bij de karakteristieken van het fonds en dit model geen rekening houdt met hedgende posities. Voorts heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro in ieder geval in de periode tot 8 juni 2017 geen formele aanspraak had op de posities van [G] bij [M].¹⁹ De AFM ziet derhalve niet in op grond waarvan deze posities werden meegewogen bij de Zekerheidswaarde van DeGiro, terwijl het risico bij (cliënten van)

¹⁹ Overigens heeft de AFM twijfels bij de effectiviteit van de verhaalsmogelijkheid die de overeenkomst die op 8 juni 2017 is gesloten in de praktijk biedt, dit wordt hieronder verder toegelicht.

DeGiro lag. De AFM volgt het standpunt van DeGiro ten aanzien van de monitoring door de afdeling Risk dan ook niet.

De AFM stelt vast de risicorapportages waarin tekorten zijn geconstateerd en waaraan zij in het Rapport refereert, allen zijn gebaseerd op het '*[G] Risk Report*'. De AFM begrijpt naar aanleiding van de toelichting van DeGiro op de wijze waarop het Risico van [G] wordt gemonitord, dat deze risicorapportages zijn gebaseerd op het voor [G] opmaatgemaakte risicomodel. De AFM is bij haar beoordeling uitgegaan van de posities van [G] in de risicorapportage voor [G] zonder de posities van [M]. In deze situaties heeft de AFM vastgesteld dat uit de rapportages is gebleken dat het Risico van [G] over haar posities bij DeGiro hoger was dan de Zekerheidswaarde bij DeGiro, hetgeen betekent dat [G] over haar posities bij DeGiro op dat moment theoretisch in een tekort situatie verkeerde. Dit is niet anders dan hetgeen de AFM heeft opgenomen in het Rapport. Hierbij is uitgegaan van de definities zoals opgenomen in paragraaf 3.1, waarbij de door de AFM gehanteerde definities aansluiten bij de formuleringen die DeGiro zelf hanteert in haar communicatie met cliënten en procedures. Voor de definiëring van onderdelen zoals (margin)tekort en Risico is gekeken naar de communicatie en procedures van DeGiro, zoals opgenomen in paragraaf 3.8 van het Rapport. Dat een Margintekort een theoretisch tekort is, maakt de vaststellingen van de AFM niet anders. De AFM ziet derhalve geen aanleiding de bevindingen in het Rapport op dit punt te wijzigen.

De stelling van DeGiro dat de afdeling Risk altijd zicht had op de posities van [G] bij [M] en daarom kon vaststellen dat [G] in zijn totaliteit over een gezonde positie beschikte, kan de AFM niet volgen. Immers, DeGiro had tot de totstandkoming van het tweede pandrecht geen enkele aanspraak, maar uitsluitend zicht op de posities bij [M]. Daarenboven, [M] heeft het eerste recht op de posities die bij haar worden aangehouden.²⁰ Bovendien correspondeert deze stelling ook niet met de houding die de eigen afdeling Risk van DeGiro heeft ingenomen, gedurende de periode dat het tweede pandrecht nog niet was geëffectueerd. Zo blijkt uit de e-mails die Risk aan [G] stuurt over de tekorten dat de afdeling Risk uitsluitend uitgaat van de posities van [G] bij DeGiro zolang de overeenkomst met [M] niet is ingegaan.²¹

De toelichting van DeGiro dat de Margin Deficit Procedure voor [G] niet geldt, omdat [G] een professionele partij is die niet tegen zichzelf in bescherming genomen hoeft te worden, wordt voor kennisgeving aangenomen. Echter, in het licht van dezelfde procedure kan de AFM de stelling van DeGiro over het zicht op posities van [G] bij [M] niet volgen. Immers, de AFM heeft niet vastgesteld dat reguliere cliënten in een tekortsituatie, de mogelijkheid hebben om inzicht te geven in hun posities bij andere beleggingsondernemingen of bijvoorbeeld een bank. Integendeel, de AFM heeft in paragraaf 3.8.3 beschreven dat een cliënt met een negatieve bestedingsruimte, direct het verzoek krijgt om deze bestedingsruimte aan te zuiveren, anders zullen zijn posities worden gesloten.²² Voor deze cliënt wordt de Margin Deficit Procedure blijkbaar wel gewoon gevolgd en dat hier – zoals DeGiro stelt – een nadere toets door de risicomanager aan ten grondslag wordt gelegd, blijkt niet uit het e-mailonderzoek en blijkt voorts niet uit de Margin Deficit Procedure zelf.

²⁰ Dit wordt ook bevestigd door de afdeling Risk van DeGiro, zie paragraaf 3.8.4 van het Rapport: e-mail van Risk aan Trading [G], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

²¹ Zie bijvoorbeeld: e-mail van Risk aan Trading [G], 8 mei 2017, DG_1_844899.

²² Zie e-mail van Risk aan [REDACTED], 7 juli 2017, DG_2_21349005.

Voorts stelt de AFM vast dat ook met de effectuering van het tweede pandrecht DeGiro geen garantie heeft dat in de situatie dat er sprake is van een tekort van de bewaarinstelling, DeGiro zich op grond van het tweede pandrecht kan verhalen op de posities van [G] bij [M]. Immers, [M] blijft de eerste rechthebbende op de posities van [G]. Alleen in de situatie dat het onderpand bij [M] niet door [M] zelf wordt beklemd, kan DeGiro zich op deze posities verhalen. De AFM heeft derhalve twijfels bij de effectiviteit van deze verhaalsmogelijkheid in het geval zich extreme marktomstandigheden voordoen, terwijl dit nu precies de situatie is waarvoor DeGiro – naar eigen zeggen – in de overeenkomsten met professionele cliënten het recht op ingrijpen heeft opgenomen, ter bescherming van haar eigen belangen en de belangen van andere cliënten.²³

Overigens merkt de AFM op dat DeGiro zichzelf in haar zienswijze tegenspreekt. In dit kader valt het de AFM op dat DeGiro stelt dat zij op juiste wijze is omgegaan met de tekorten van [G] en dat DeGiro daarnaast stelt dat er niet op voldoende professionele en gestructureerde wijze is gereageerd op tekorten van [G] en dat de afdeling Risk niet heeft gehandeld volgens vaste procedures, zonder voorafgaand bestuursbesluit hiertoe. De AFM kan deze standpunten niet met elkaar rijmen en ziet derhalve geen aanleiding om hier nader op in te gaan.

Financiële risico's

DeGiro stelt vast dat het afzonderlijke risicomodel dat zij heeft opgesteld als uitgangspunt had dat het model gelijke bescherming biedt aan DeGiro en haar cliënten als het beschermingsniveau dat met het standaardmodel voor reguliere cliënten met het profiel Trader wordt bereikt. DeGiro heeft hiertoe in haar zienswijze een analyse uitgevoerd over het jaar 2017. De AFM heeft geen inhoudelijke beoordeling gemaakt van de modellen die door DeGiro voor reguliere cliënten en voor [G] worden gehanteerd, maar merkt wel op dat de door DeGiro gekozen periode zich kenmerkt door uitzonderlijk lage beweeglijkheid van financiële instrumenten. De AFM kan niet vaststellen of de analyse een vergelijkbaar resultaat zal hebben bij extreem negatieve marktomstandigheden. De AFM heeft uitsluitend vastgesteld dat er sprake is van een afwijkend model, waarbij zoals eerder toegelicht niet alle risico's die [G] met haar posities neemt worden meegenomen, en dat dit een afwijkende behandeling is ten opzichte van andere cliënten, een vaststelling die door DeGiro in haar zienswijze ook wordt beaamd.

In het licht van het voorgaande kan de AFM de stelling van DeGiro dan ook niet volgen dat zij, wanneer zij over was gegaan tot het sluiten van posities van [G] op de rekening bij DeGiro, het risico voor participanten in [G] zou verhogen. Het enige uitgangspunt voor DeGiro dient te zijn, zoals zij zelf ook aangeeft en de afdeling Risk ook vaststelt²⁴, de belangen van de cliënten van DeGiro die hun financiële instrumenten in dezelfde bewaarinstellingen bewaren. Dat DeGiro met het sluiten van posities forse schade toebrengt aan de participanten van [G] en dat dit mogelijk zou kunnen leiden tot civielrechtelijke aansprakelijkheid voor [G] wordt door DeGiro niet nader onderbouwd. De AFM acht dit echter minder waarschijnlijk, aangezien zij juist in de overeenkomst met [G] die liquidatiemogelijkheid is overeengekomen ter bescherming van de belangen van haar eigen cliënten.

²³ Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat DeGiro op 29 maart 2018 heeft laten weten aan de AFM dat het tweede pandrecht is opgeheven. Hiermee komt de bevinding van de AFM over de afwijkende mogelijkheid tot het stellen van zekerheid voor [G] te vervallen. Tegelijkertijd heeft dit geen impact op andere bevindingen van de AFM, bijvoorbeeld ten aanzien van tekorten van [G] of risico's die cliënten lopen door posities van [G] bij DeGiro.

²⁴ Zie e-mail van Risk aan Trading [G], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

Dat DeGiro veelvuldig orders van [G] niet heeft uitgevoerd, kan de AFM niet vaststellen aan de hand van haar e-mailonderzoek, noch aan de hand van de zienswijze van DeGiro. De AFM vraagt zich af hoe dit standpunt – wat daar dan ook van zij – zich verhoudt tot het standpunt dat het sluiten van posities had kunnen leiden tot schade voor participanten van [G] en civielrechtelijke aansprakelijkheid van DeGiro.

Voortgangsrapportage

De AFM heeft kennis genomen van de voortgangsrapportage van DeGiro van 29 maart 2018. In het Concept Afrondingsmemorandum 4 heeft DeGiro aangegeven dat zij heeft onderzocht of de rekening van [G] kan worden opgeheven, dat [E] heeft besloten om het account af te bouwen en dat deze zich in de “liquidatie stand” bevindt. De AFM vindt het positief dat er stappen worden ondernomen door DeGiro. Echter, aan de afbouw van het account van [G] worden geen concrete termijnen gekoppeld en onduidelijk is wat de actuele stand van zaken is van de liquidatie van de rekening. Het is voor de AFM op basis van het Concept Afrondingsmemorandum 4 onvoldoende duidelijk wat de vervolgacties van DeGiro zijn en wat het tijdsplan hiertoe is. Voorts is DeGiro voor het beëindigen van de rekening afhankelijk van [E], waarbij de AFM vaststelt dat [E] DeGiro als broker voor de [G] rekening aanwijst. Ter illustratie wijst de AFM op documenten van [E] zoals het recent gewijzigde prospectus van [G], waarin DeGiro wordt aangewezen als *prime broker* van [G].²⁵ Derhalve ziet de AFM geen aanleiding haar definitieve oordeel te wijzigen nu de afwijkende voorwaarden en bijzondere behandeling voor een groot gedeelte in stand blijven.

Definitief oordeel AFM

Op grond van de zienswijze komt de AFM niet tot een ander oordeel dan het voorlopig oordeel. De AFM is van oordeel dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 tot heden artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreedt door zich bij het verlenen van beleggingsdiensten niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. De AFM verwijst naar haar uitgebreide toelichting hierop in de voorgaande paragraaf en paragraaf 4.3.3 van het Rapport. Kort samengevat licht de AFM haar oordeel als volgt toe.

De AFM stelt vast dat DeGiro ten opzichte van reguliere cliënten op meerdere fronten afwijkende voorwaarden hanteert voor [G]. Dit wordt door de AFM in samenhang gezien met het verdienmodel en de verwevenheid binnen de [F] Groep. De afwijkende behandeling van [G] ten opzichte van andere cliënten van DeGiro komt tot uiting in de afwijkende tarieven, het opmaatgemaakte risicomodel en de – in ieder geval tot 28 maart 2018 – aanvullende onderpandstelling via het tweede pandrecht op de posities bij [M]. Voorts stelt de AFM vast dat DeGiro [G] bijzondere behandelingen gunt, door het niet meenemen van diverse posities in het opmaatgemaakte risicomodel en het – in ieder geval tot 28 maart 2018 – aanhouden van middelen bij de bewaarinstelling ten behoeve van het afdekken van de tekorten van [G].

Ten aanzien van het opmaatgemaakte risicomodel merkt de AFM op dat het aan DeGiro is om ervoor te zorgen dat dit afwijkende risicomodel past bij de karakteristieken van haar cliënt en om ervoor te zorgen dat alle risico's van deze specifieke cliënt worden meegewogen. De AFM heeft echter vastgesteld dat DeGiro dit niet doet. Immers

²⁵ Prospectus [G], p. 15, versie zoals door de AFM ontvangen op 14 maart 2018.

ondanks de afwijkende voorwaarden waaronder het opmaatgemaakte risicoprofiel en de bijzondere behandelingen, heeft [G] regelmatig tekorten gehad op haar posities bij DeGiro, die risico's voor cliënten binnen dezelfde bewaarinstelling hebben veroorzaakt. Dit terwijl DeGiro zich rekenschap had moeten geven van het feit dat de posities van [G] – een grote professionele cliënt – binnen dezelfde bewaarinstelling als de posities van reguliere retailcliënten worden bewaard.

2.5 Vermogensscheiding

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft jo. artikel 165, tweede lid, BGfo jo. artikel 7:14 Nrgfo overtreedt doordat zij 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 en voorts voorzien de door DeGiro getroffen maatregelen onvoldoende in de bescherming van de rechten van cliënten in het geval van faillissement of surseance van betaling van andere cliënten. Dit wordt veroorzaakt door de volgende omstandigheden:

- tekorten van [G] in dezelfde bewaarinstelling als reguliere cliënten: [G] verkeert regelmatig in een tekortsituatie, waardoor de tegoeden van andere cliënten van DeGiro in de situatie van faillissement of surseance van betaling van [G], gedurende een tekortsituatie, niet adequaat zijn beschermd;
- loan on pledge: tekorten van cliënt [G] worden voor maximaal [redacted] miljoen euro gewaarborgd door een reservering op de balans van DeGiro in de vorm van een variabele lening van DeGiro aan [G], zonder dat [G] hiervoor een zekerheid heeft gegeven aan DeGiro. Hierdoor ontbreekt een scheiding tussen de tegoeden van cliënt [G] – die haar tegoeden aanhoudt in de bewaarinstellingen waar ook alle andere cliënten van DeGiro hun tegoeden bewaren – en de balans van DeGiro zelf. In het scenario dat DeGiro verkeert in staat van faillissement of surseance van betaling en [G] gelijktijdig een tekort zal hebben, dan zijn de tegoeden van cliënten niet voldoende adequaat beschermd;
- compensaties van DeGiro aan [G] ten behoeve de Cash Funds: de doorlopende compensatie van DeGiro aan [G] ten behoeve van de negatieve marktwaarde van de Swap tussen [G] en de Cash Funds, leidt voor DeGiro tot zowel een liquiditeitsrisico als een marktrisico. Deze risico's brengen met zich dat de balanspositie van DeGiro effect heeft op de gelden van cliënten, ondanks het feit dat deze in Cash Funds zijn ondergebracht. In het scenario dat DeGiro in staat van faillissement of surseance van betaling verkeert en zij niet langer doorlopend een compensatie aan [G] kan verstrekken, kan [G] mogelijk niet langer voldoen aan haar verplichtingen uit hoofde van de Swap. In dat scenario zullen de tegoeden van cliënten niet voldoende adequaat beschermd zijn; en
- het ontbreken van erkende geldmarktfondsen: de Cash Funds kwalificeren naar het voorlopig oordeel van de AFM niet als een erkend geldmarktfonds, dit is een overtreding van artikel 4:87, eerste lid Wft, jo. artikel 165b, eerste lid, BGfo.

Zienswijze DeGiro

Algemeen

DeGiro is het oneens met het voorlopig oordeel van de AFM. DeGiro heeft het relevante regelgevend kader gerespecteerd en cliënten hebben geen relevant risico gelopen.

In haar zienswijze verwijst DeGiro naar een opinie opgesteld door [REDACTED] ([REDACTED]), waarin [REDACTED] haar oordeel heeft opgenomen dat de vermogensscheidingsstructuur van DeGiro voldoet aan artikel 4:87 Wft en onderliggende regelgeving. Tevens wordt het volgende geconcludeerd:

“De participaties die cliënten van DeGiro aanhouden in de Cash Funds en (ii) de financiële instrumenten die voor rekening van cliënten van DeGiro worden aangehouden via SPV's bij derden, zijn afgescheiden van het vermogen van DeGiro in de zin dat deze financiële instrumenten buiten de boedel van DeGiro vallen in het geval van een eventueel faillissement van DeGiro.”²⁶

Ondanks het voorgaande en onderstaande zienswijze is DeGiro voornemens de bestaande structuur te evalueren en is zij voornemens deze aan te passen met inachtneming van de observaties van de AFM.

Tekorten [G]

DeGiro is met [G] een op maat gemaakt risicomodel overeengekomen. De toelichting en zienswijze hierop is opgenomen in paragraaf 2.4. DeGiro stelt aan de hand van haar eigen toelichting vast dat niet kan worden gesteld dat DeGiro door het toepassen van het op maat gemaakte risicomodel niet heeft voldaan aan haar verplichting om voldoende adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten.

In paragraaf 2.4 is tevens uiteengezet waarom DeGiro niet direct heeft ingegrepen op het moment dat [G] een hoger Risico dan de Zekerheidswaarde had. Op het moment van dit besluit om niet in te grijpen, heeft DeGiro zich gerealiseerd dat dit besluit geen posities van andere cliënten in gevaar mocht brengen, om die reden heeft DeGiro ervoor gezorgd dat de risico-overschrijding van [G] lager was dan het bedrag aan eigen middelen dat DeGiro aanhield bij de SPV. De afdeling Risk heeft doorlopend getoetst of het saldo van DeGiro bij de SPV voldoende was om ervoor te zorgen dat er binnen de SPV voldoende zekerheid was ten opzichte van het theoretisch aanwezige Risico. Dit bedrag heeft ervoor gezorgd dat er voortdurend voldoende middelen aanwezig waren ter dekking van de risico-overschrijding van [G], het enige moment dat dit niet het geval was, op 20 april 2017, heeft [G] per direct een ruim voldoende hoog bedrag overgeboekt naar de rekening van [G] bij DeGiro. DeGiro heeft hiermee doorlopend voldaan aan haar verplichting om voldoende adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten en gelijktijdig rekening gehouden met haar zorgplicht jegens [G], de participanten van [G] en andere cliënten van DeGiro.

DeGiro ziet in dat zij niet op een voldoende professionele en gestructureerde wijze heeft gereageerd op tekorten van [G]. Er is met goede intentie een reactieve oplossing bedacht en geïmplementeerd. Het had voor de hand

²⁶ Opinie [REDACTED] inzake vermogensscheiding, randnummer 38, p. 10.

gelegen dat er vaste procedures waren opgesteld, zodat vooraf vastlag hoe gehandeld dient te worden. Afwijken van vaste procedures zou dan slechts mogelijk zijn nadat daartoe een besluit op bestuursniveau of door de Risk en Compliance comités genomen is. Dit behoeft verdere verbetering.

Loan on pledge

Zoals toegelicht in paragraaf 2.4 heeft de afdeling Risk van DeGiro tekorten van [G] geaccepteerd ook in de periode voordat het tweede pandrecht op de posities van [G] bij [M] was geëffectueerd, omdat voor de afdeling Risk real time verifieerbaar was dat de volledige portefeuille van [G] over voldoende zekerheid beschikte om aan haar verplichtingen te voldoen. Om de belangen van cliënten te beschermen, was de overschrijding van het Risico door [G] beperkt tot maximaal het bedrag aan eigen middelen dat DeGiro aanhield binnen de gescheiden omgeving van de SPV. Dit betekent dat bij gelijktijdig falen van [G] en DeGiro, deze middelen toch nog beschikbaar zijn voor cliënten van DeGiro. Op deze wijze voldoet DeGiro aan de verplichting om voldoende adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten.

Ontbreken van erkende geldmarktfondsen

Artikel 165, eerste lid, sub e, BGfo jo. artikel 165b BGfo zien op de situatie dat klanten van een beleggingsonderneming opvorderbaar geld aanhouden bij de beleggingsonderneming. Een gelijk bedrag aan geld moet door de beleggingsonderneming bij een derde worden aangehouden op een rekening die kan worden onderscheiden van de rekeningen waarop geld van de beleggingsonderneming zelf wordt aangehouden. De vereisten van deze bepalingen zijn erop gericht om te zorgen dat het geld dat wordt aangehouden voor klanten adequaat is beschermd tegen crediteuren en insolventie van de beleggingsonderneming. Deze bepalingen komen voort uit artikel 16 en 18 MiFID en zijn rechtstreeks overgenomen in de Nederlandse wet. De Nederlandse toezichthouders AFM en DNB staan het aanhouden van geld door Nederlandse beleggingsondernemingen niet toe, omdat het Nederlandse civiele recht het niet mogelijk maakt voor een beleggingsonderneming om bij het op eigen naam op een cliëntaccount bij een derde aanhouden van geld te voorkomen dat deze gelden niet voor eigen rekening worden gebruikt. Hiermee is MiFID gebrekkig geïmplementeerd in Nederland. DeGiro had als enige optie terug te vallen op het tripartiete systeem, waarbij DeGiro beschikt over een volmacht van haar klanten om te beschikken over het saldo dat klanten zelf bij hun eigen banken aanhouden, maar dit systeem was niet werkbaar voor DeGiro. Om toch haar diensten te kunnen aanbieden heeft DeGiro [E] verzocht de Cash Funds op te richten. Dit zijn fondsen waar direct door cliënten van DeGiro in wordt belegd.

De beleggingen in de Cash Funds gaan volledig buiten DeGiro om: volledig gescheiden van het vermogen van DeGiro wordt de cliënt als participant van het Cash Fund ingeschreven in de participantenadministratie van het fonds. Geld van klanten van DeGiro wordt conform artikel 165b, eerste lid, sub b BGfo – en niet zoals de AFM beweert middels sub d – ontvangen op een afgescheiden rekening van de SPV bij een bank. Aangezien de SPV deze gelden – ondanks dat dit conform artikel 165b, eerste lid, sub b BGfo wordt aangehouden – niet mag aanhouden, wordt dit geld voor rekening en risico van de klant direct weer belegd op basis van een doorlopende order die de klant daartoe aan DeGiro heeft gegeven. Klanten houden hierdoor nooit opvorderbaar geld aan bij DeGiro, alles wordt direct in naam van de cliënt belegd in de Cash Funds. Voorts worden de Cash Funds door DeGiro niet gebruikt om in lijn met artikel 18 Uitvoeringsrichtlijn MiFID op naam van DeGiro met een cliënt een

omnibus positie geldt voor rekening van haar cliënten aan te houden. Dat zouden DeGiro en de SPV ook niet mogen op grond van Nederlands recht. De verplichting om opgezet te zijn als erkend geldmarktfonds is derhalve dan ook niet van toepassing op de Cash Funds. DeGiro overtreedt dan ook niet artikel 165b BGfo.

De Cash Funds beleggen – in lijn met het in de prospectus vastgelegde beleggingsbeleid – voornamelijk in hoogwaardige obligaties, waarbij ernaar wordt gestreefd zoveel mogelijk de geldmarktontwikkeling te volgen van de valuta waarop het fonds is gericht. Om het risico voor beleggers in de Cash Funds te verlagen en fluctuaties te verminderen, gaat het fonds een verzekering aan door middel van een swap met [G]. DeGiro heeft geen zeggenschap over het beleggingsbeleid van de Cash Funds en is geen partij bij de swap tussen de Cash Funds en [G]. Wel monitort DeGiro de posities van de Cash Funds en de bijbehorende swap, omdat DeGiro doorlopend wil kunnen beoordelen of het Cash Fund geschikt is voor het aanhouden van liquiditeit door de klanten van DeGiro.

Overigens heeft DeGiro het gebruik van de Cash Funds met de AFM besproken. De AFM heeft de door DeGiro beoogde opzet begrepen, het was haar duidelijk dat het een alternatieve route was. De AFM heeft bij de invulling enkele kleine aanpassingen gevraagd en voor het overige nadrukkelijk ingestemd. Wel heeft de AFM de voorwaarde gesteld dat DeGiro aan cliënten aanvullende informatie moest verstrekken over de (risico's en het beleggingsbeleid van de) Cash Funds.

In het Concept Afrondingsmemorandum 4 van 29 maart 2018 heeft DeGiro ter aanvulling op de zienswijze aangegeven dat het bespreken van de mogelijkheid tot het inrichten van erkende geldmarktfonds per 28 maart 2018 is afgerond. DeGiro heeft toegelicht dat [E] een aantal Cash Funds in lijn zal brengen met erkende geldmarktfonds, het gaat om het [C1], het [D1], het [REDACTED] en het [REDACTED]. De portefeuilles van deze fondsen zijn qua type beleggingen en duration in lijn gebracht met de eisen die gesteld worden aan een erkend geldmarktfonds en vertegenwoordigen meer dan [REDACTED] procent van het totaal beheerd vermogen van alle Cash Funds. Voor de kleine Cash Funds is het niet mogelijk om te voldoen aan de eisen die worden gesteld aan een erkend geldmarktfonds, hiervoor blijven de bestaande Cash Funds ongewijzigd.

Compensatie van DeGiro aan [G] ten behoeve van de Cash Funds

De door de AFM aangehaalde verplichting om de rechten van cliënten adequaat te beschermen is niet van toepassing op de wijze waarop klanten van DeGiro beleggen in het Cash Fund. Immers, zoals hiervoor wordt toegelicht, houdt DeGiro in zijn geheel geen opvorderbaar geld aan voor klanten. Wel heeft DeGiro, gezien de alternatieve wijze die zij hanteert, de verantwoordelijkheid om zich in te spannen om het aanhouden van participaties van cliënten op een veilige wijze te (laten) inrichten. De Cash Funds en de swap zijn een resultaat van de samenwerking tussen DeGiro en [E] binnen de [F] Groep. DeGiro heeft [E] verzocht Cash Funds, geldmarktfonds, op te richten. DeGiro doet hierbij geldboekingen voor haar klanten, per direct, zonder dat daar tijdrovende en risicovolle externe boekingen voor nodig zijn.

De cliënten van DeGiro beleggen zelf in eigen naam in de Cash Funds. Hieraan is een risico verbonden, omdat de waarde van obligaties fluctueert of omdat een kredietrisico bestaat. Er bestaat voor cliënten een zeker Risico, maar dat betekent niet direct dat DeGiro niet aan haar wettelijke zorgplicht voldoet. Voor cliënten is het naar de

overtuiging van DeGiro prettig als de waarde van het saldo dat in de Cash Funds wordt aangehouden zo min mogelijk fluctueert, daarom is het onderdeel van het beleggingsbeleid van de Cash Funds om een swap aan te gaan met een derde, in de praktijk [G], waarbij het op- en neerwaartse beleggingsrisico wordt geruild tegen een aan een benchmark gekoppeld rentetarief.²⁷ Door de swap worden de risico's verminderd, en aan de swap zelf zitten geen risico's voor cliënten. Sinds eind 2017 is er sprake van *daily cash settlement*, hierdoor heeft de swap geen waarde voor de NAV van de fondsen en vindt er geen opbouw van *exposure* plaats. Onder de swap wordt geen onderpand uitgewisseld, uitsluitend dagrendement, waardoor de Cash Funds geen risico lopen op [G]. Het risico van de swap is uitsluitend het verschil tussen de waarde van het Cash Fund met de swap en de waarde van het Cash Fund zonder de swap. Het enige risico van de swap is het risico dat de swap eindigt en dat de waarde van beleggingen weer zal fluctueren. De AFM kan niet op grond hiervan vaststellen dat DeGiro niet voldoet aan haar taak om adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten. Bij de inrichting van haar structuur, waarbij cliënten direct beleggen in een Cash Fund, stonden de belangen van klanten voorop. DeGiro heeft zich hierbij op een eerlijke, professionele en billijke wijze ingezet voor de belangen van klanten.

DeGiro heeft de swap met de AFM besproken, hierover is uitgebreid overleg geweest en de vragen zijn naar tevredenheid van de AFM door DeGiro beantwoord. De AFM heeft daarbij de vastlegging van de swap (de *confirmations*) ontvangen.

De compensatie door DeGiro is een bijdrage van DeGiro aan [G], om [G] ertoe te bewegen de swap in stand te houden. [G] was vanwege de negatieve waarde van de swap voor [G] voornemens de swap te beëindigen. Echter, DeGiro heeft uit commerciële overwegingen besloten [G] te compenseren, zowel om fluctuaties van de waarde van beleggingen van cliënten te beperken als om negatief rendement op die beleggingen te voorkomen. Het compenseren van cliënten voor negatieve rente is gebruikelijk en er is geen reden waarom dit niet is toegestaan. Vermogensscheiding betekent echter niet dat er geen vermogen van de beleggingsonderneming naar de klant mag vloeien, het betekent dat de beleggingen van klanten niet gebruikt worden door de beleggingsonderneming en niet uitgewonnen kunnen worden voor schulden van de beleggingsonderneming. Nu er sprake is van een schenking aan klanten is hiervan geen sprake.

DeGiro kan haar commerciële keuze op elk moment aanpassen of beëindigen. Er is geen risico dat de compensatie tot liquiditeitsrisico aan de zijde van DeGiro zal leiden. Bij beëindiging is het gevolg dat klanten een negatief rendement zullen halen op hun positie in de Cash Funds. Dat is niet een doorbreking van de taak van DeGiro om adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten. Het betreft gewoon het rendement van de Cash Funds in een tijd van negatieve marktrente.

Ook het beëindigen van de swap door [G] zou niet betekenen dat DeGiro niet aan haar wettelijke verplichting zou voldoen. Het is de taak van DeGiro om te zorgen voor scheiding van de gelden van financiële instrumenten en gelden van cliënten van de verplichtingen van DeGiro, niet om ervoor te zorgen dat de waarde van beleggingen van cliënten niet fluctueren.

²⁷ [REDACTED]

De swap is eind 2017 aangepast. De swap kent sindsdien niet langer een floor van 0 procent. Daarmee is de swap weer duurzaam aantrekkelijk voor [G]. De swap voldoet weer aan de beleggingsdoelstellingen van zowel de Cash Funds als [G], respectievelijk gericht op stabiliteit en rendement door middel van het nemen van risico. Sinds diezelfde datum doet DeGiro – voor zover zij er nu nog voor kiest haar cliënten te compenseren voor de negatieve geldmarktrente – een vrijwillige, directe storting in het betreffende Cash Fund.²⁸

In het Concept Afrondingsmemorandum 4 van 29 maart 2018 geeft DeGiro aan dat de swap tussen [G] en de Cash Funds voor de valuta EUR, USD en GBP per 27 maart 2018 wordt beëindigd, maar dat deze voor de overige Cash Funds blijft bestaan.

Reactie AFM

Algemeen

De AFM heeft kennis genomen van de opinie van [REDACTED] ten aanzien van de vermogensscheiding van DeGiro. [REDACTED] gaat in haar opinie voorbij aan de omstandigheden waar de AFM haar voorlopig oordeel op heeft gebaseerd dat DeGiro in overtreding is van artikel 4:87, eerste lid, Wft. Zo wordt in de opinie van [REDACTED] op geen enkele wijze gerefereerd aan de vaststellingen van de AFM ten aanzien van de tekorten van [G], de Loan on Pledge, de compensatie van DeGiro aan [G] voor de Cash Funds en de vaststelling van de AFM dat de geldmarktfondsen niet kwalificeren als erkende geldmarktfondsen. Dat DeGiro onder verwijzing naar de opinie van [REDACTED] vaststelt dat DeGiro het relevante regelgeving kader ten aanzien van vermogensscheiding heeft gerespecteerd en dat cliënten geen relevant risico hebben gelopen, kan de AFM derhalve niet volgen.

Tekorten [G]

Voor de reactie van de AFM op het opmaatgemaakte risicomodel dat DeGiro met [G] is overeengekomen en de vaststelling dat DeGiro bij tekorten van [G] heeft nagelaten in te grijpen op de posities van [G] wordt korthedshalve verwezen naar de reactie van de AFM in paragraaf 2.4. In deze paragraaf stelt de AFM onder meer vast dat de tekorten die de AFM in haar Rapport heeft opgenomen, tekorten zijn die zijn vastgesteld aan de hand van het opmaatgemaakte risicomodel. De AFM stelt derhalve vast dat [G] over haar posities bij DeGiro op dat moment theoretisch in een tekortsituatie verkeerde en dat daarmee sprake was van een tekort: het Risico van [G] over haar posities bij DeGiro was op die momenten hoger dan de Zekerheidswaarde bij DeGiro.

Ter aanvulling merkt de AFM hier over op dat het de verantwoordelijkheid is van DeGiro om zorg te dragen voor een adequate bescherming van de gelden van cliënten. In haar voorlopig oordeel heeft de AFM het scenario geschetst dat in de situatie van een faillissement of surseance van betaling van [G], de financiële instrumenten van cliënten die in dezelfde bewaarinstelling worden aangehouden, gedurende een gelijktijdige tekortsituatie niet adequaat beschermd zijn. De zienswijze van DeGiro geeft voor de AFM geen aanleiding om haar standpunt ten aanzien hiervan te wijzigen.

DeGiro heeft [G] toegestaan dat het Risico op haar posities hoger was dan de Zekerheidswaarde die dit Risico diende te waarborgen. Dit betekent dat wanneer zich in die periode extreme marktomstandigheden hadden

²⁸ DeGiro heeft deze wijziging nogmaals bevestigd in het Concept Afrondingsmemorandum 4.

voorgedaan en [G] in faillissement of surseance van betaling had komen te verkeren, DeGiro bij verkoop van alle posities van [G] een negatief resultaat had gehad. Dat DeGiro zicht had op de posities van DeGiro bij [M] doet hier niet aan af. Voorts twijfelt de AFM aan de effectiviteit van het verhaalsrecht van DeGiro bij [M] bij extreme marktomstandigheden. De AFM concludeert dan ook dat het negatieve resultaat in dat scenario ten laste komt van de bewaarinstelling en daarmee ten laste van andere cliënten van DeGiro waarvan hun financiële instrumenten in dezelfde bewaarinstelling worden aangehouden. Voorts wijst de AFM op artikel 7:17, tweede lid, onder f, Nrgfo waaruit de verplichting voortvloeit dat transacties in financiële instrumenten voor rekening van de cliënt slechts geschieden indien het saldo op de bij de bewaarinstelling aangehouden rekening ten name van die cliënt toereikend is. Deze verplichting geldt ook voor professionele cliënten, zoals [G]. Derhalve stelt de AFM vast dat rechten van cliënten op financiële instrumenten die worden aangehouden in dezelfde bewaarinstelling onvoldoende adequaat beschermd zijn.

De toelichting van DeGiro in het Concept Afrondingsmemorandum 4 brengt hier ook geen verandering in, nu het de AFM aan inzicht ontbreekt wat de liquidatiestand van de rekening betekent voor de hiervoor beschreven omstandigheden.

Loan on pledge

In haar voorlopig oordeel heeft de AFM vastgesteld dat tekorten van [G] voor maximaal [REDACTED] miljoen euro werden gewaarborgd door DeGiro. Uit de Toelichting van DeGiro blijkt dat dit bedrag nog vele malen hoger ligt en fluctueert tussen [REDACTED] en [REDACTED] euro. De eigen middelen van DeGiro die dienen ter garantie worden door DeGiro – zo blijkt uit de zienswijze – in de praktijk aangehouden bij de bewaarinstelling zelf.

Voor de AFM is niet duidelijk of deze eigen middelen worden aangehouden in de vorm van gelden of in de vorm van financiële instrumenten.²⁹ Dit is door DeGiro niet nader toegelicht. Ongeacht de vorm waarin de eigen middelen worden aangehouden, vindt de AFM de vaststelling dat DeGiro middelen aanhoudt bij de bewaarinstelling, in het licht van de vereisten voor vermogensscheiding zeer ernstig. Uit de Toelichting van DeGiro blijkt dat zij eigen middelen aanhoudt bij haar eigen bewaarinstellingen, terwijl die bewaarinstellingen juist bedoeld zijn om een scheiding aan te brengen tussen de middelen van de cliënten en de middelen van DeGiro als beleggingsonderneming. Dat DeGiro zelf middelen aanhoudt bij diezelfde bewaarinstelling, vindt de AFM zeer opmerkelijk. Immers, artikel 4:87, eerste lid, Wft is bedoeld ter bescherming van de rechten van cliënten in het geval van faillissement of surseance van betaling van de beleggingsonderneming.³⁰ De AFM stelt in aanvulling op haar voorlopig oordeel vast dat DeGiro niet alleen een reservering aanhoudt op haar balans om de tekorten van [G] te dekken, maar dat de middelen die bedoeld zijn ter garantie van deze tekorten, in de praktijk ook aangehouden worden in dezelfde bewaarinstelling als de financiële instrumenten van [G] en andere cliënten.

²⁹ Voor de volledigheid wordt opgemerkt dat voor zover de middelen worden aangehouden in de vorm van gelden, de bewaarinstelling mogelijk in strijd handelt met het verbod op het ter beschikking hebben van opvorderbare gelden zoals opgenomen in artikel 3:5, eerste lid, Wft.

³⁰ *Kamerstukken II 2005-06, 29 708, nr. 19, p. 552-553.*

In het geval van surseance van betaling of faillissement van DeGiro zal de vordering die DeGiro heeft op de bewaarinstelling in de boedel van het faillissement vallen. Dit betekent dat schuldeisers van DeGiro zich op deze vordering kunnen verhalen. In het scenario dat DeGiro gelijktijdig garant staat voor tekorten van [G], ziet de AFM niet in op grond waarvan [G] of de bewaarinstelling op dat moment een separatistische of preferente verhaalsmogelijkheid op DeGiro heeft ten opzichte van andere schuldeisers van DeGiro. De garantieverklaring die DeGiro aan de bewaarinstellingen heeft afgegeven voorziet ook niet in een dergelijke separatistische of preferente verhaalsmogelijkheid. De AFM kan de stelling van DeGiro dat cliënten bij gelijktijdig falen van [G] en DeGiro zich kunnen verhalen op de rechten van DeGiro binnen de bewaarinstelling op grond van het voorgaande niet volgen.

De AFM ziet derhalve geen aanleiding om haar oordeel ten aanzien van de loan on pledge te wijzigen. Sterker, de toelichting van DeGiro sterkt de AFM in haar vaststelling dat DeGiro de rechten op financiële instrumenten van cliënten niet adequaat beschermd en dat DeGiro geenszins invulling geeft aan het voorschrift van scheiding van haar rechten op financiële instrumenten en de rechten op financiële instrumenten van haar cliënten.

De toelichting van DeGiro in het Concept Afrondingsmemorandum 4 ten aanzien van het vervallen van de loan on pledge tussen DeGiro en [G], wijzigt het voorgaande niet. Immers, uit het Concept Afrondingsmemorandum blijkt geenszins dat de beëindiging van die afspraak tevens een wijziging heeft aangebracht in het bewaren van middelen door DeGiro bij de bewaarinstelling.

Erkende geldmarktfondsen

Alvorens in te gaan op de specifieke punten van de zienswijze van DeGiro acht de AFM het noodzakelijk toe te lichten hoe de regels omtrent vermogensscheiding zijn neergelegd in Europese wet- en regelgeving en de implementatie hiervan in Nederland. Voorop gesteld wordt dat de regels voor vermogensscheiding ten doel hebben de bescherming van de rechten van cliënten van beleggingsondernemingen, zoals DeGiro, te waarborgen. Dit uitgangspunt wordt bevestigd in artikel 16, achtste en negende lid, MiFID II, dat nader is uitgewerkt in artikel 2, eerste lid, van de Gedelegeerde richtlijn bij MiFID II (**Gedelegeerde Richtlijn**).³¹ In het tweede en derde lid van dit artikel wordt vervolgens het volgende gesteld:

“2. Indien beleggingsondernemingen volgens het toepasselijke recht, met inbegrip van met name het eigendoms- en het insolventierecht, niet kunnen voldoen aan lid 1 van dit artikel ter vrijwaring van de rechten van cliënten overeenkomstig de vereisten van artikel 16, leden 8 en 9, van Richtlijn 2014/65/EU, verplichten de lidstaten beleggingsondernemingen regelingen in te voeren om activa van cliënten te vrijwaren in overeenstemming met de doelstellingen van lid 1 van dit artikel.

³¹ Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot het vrijwaren van financiële instrumenten en geldmiddelen die aan cliënten toebehoren, productgovernanceverplichtingen en de regels die van toepassing zijn op het betalen of het ontvangen van provisies, commissies en geldelijke of niet-geldelijke tegemoetkomingen.

3. Indien het toepasselijke recht van het rechtsgebied waarin de financiële instrumenten of geldmiddelen van cliënten worden aangehouden, beleggingsondernemingen belet zich naar lid 1, onder d) en e), te voegen, stellen de lidstaten voorschriften vast die de rechten van cliënten op gelijkwaardige wijze vrijwaren.”³²

Kort samengevat wordt in dit artikel bepaald dat wanneer de in MiFID gestelde regels onvoldoende zijn om de bescherming cliënten te regelen, bijvoorbeeld omdat nationaal andere regels gelden, lidstaten ervoor moeten zorgen dat beleggingsondernemingen andere adequate maatregelen treffen. In Nederland is dit geïmplementeerd in artikel 165, tweede lid, Wft waarin het volgende is bepaald (onderstreping toegevoegd door AFM):

“De Autoriteit Financiële Markten stelt regels met betrekking tot de maatregelen ter bescherming van de rechten van de cliënt en ter voorkoming van het gebruik van financiële instrumenten of gelden van de cliënt, bedoeld in artikel 4:87, eerste en tweede lid, van de wet.”

In Nederland is deze bepaling relevant, omdat de administratieve scheiding die MiFID in artikel 2, eerste lid, Gedelegeerde Richtlijn bewerkstelligt, niet in alle gevallen voldoende bescherming biedt. Dit geldt bijvoorbeeld voor gelden van cliënten. MiFID suggereert dat de beleggingsonderneming deze op eigen naam kan aanhouden. Echter, in Nederland is dit niet mogelijk, omdat deze gelden in dat geval beschikbaar zouden zijn voor de schuldeisers van een beleggingsonderneming. Daarom is de AFM op grond van artikel 2 van de Gedelegeerde Richtlijn bevoegd nadere regels te stellen om te waarborgen dat gelden en activa gescheiden zijn van de beleggingsonderneming. Deze regels zijn gesteld in de Nrgfo. Met deze regels wordt voldaan aan het vereiste van MiFID dat lidstaten moeten garanderen dat er voldoende vrijwaring is voor de rechten van cliënten. Op grond van het voorgaande kan de AFM de stelling van DeGiro dat MiFID in Nederland gebrekkig is geïmplementeerd niet volgen.

■ Zoals toegelicht in het Rapport zijn de vereisten voor vermogensscheiding in Nederland onder meer geïmplementeerd in artikel 4:87, eerste lid, sub a, Wft. Deze vereisten worden nader gespecificeerd in de artikelen 165 tot en met 165d BGfo en artikelen 7:15 tot en met 7:20 Nrgfo. In de Nrgfo is de in artikel 165, tweede lid, Wft bedoelde nadere uitwerking opgenomen. In deze bepalingen wordt aan beleggingsondernemingen zonder bankvergunning de volgende mogelijkheden geboden ter waarborging van de rechten van cliënten op aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten:

- het aanhouden van financiële instrumenten en/of gelden van cliënten op een of meer rekeningen ten name van de cliënt bij een bank (artikel 7:15 en 7:16 Nrgfo);
- het aanhouden van financiële instrument en/of gelden van cliënten op een beleggersgiro (artikel 7:17 Nrgfo);
- het aanhouden van financiële instrumenten conform de bepalingen van de Wet giraal effectenverkeer (artikel 7:18 Nrgfo);
- het aanhouden van financiële instrumenten van cliënten in een bewaarbedrijf (artikel 7:18 Nrgfo);
- het aanhouden van financiële instrumenten en/of gelden middels een alternatieve regeling voor vermogensscheiding (artikel 7:20 Nrgfo).

³² Artikel 2, tweede en derde lid, Gedelegeerde Richtlijn.

DeGiro heeft ervoor gekozen om vermogensscheiding als volgt te realiseren: DeGiro bewaart en administreert gelden en financiële instrumenten van haar cliënten enerzijds in een bewaarinstelling zoals bedoeld in artikel 7:17 Nrgfo ((I)) en anderzijds in een alternatieve bewaarinstelling als bedoeld in artikel 7:20 Nrgfo ((J) en (K)). Aan het aanhouden van gelden door deze bewaarinstellingen zijn echter restricties verbonden als gevolg van het verbod om opvorderbare gelden aan te houden, zoals opgenomen in artikel 3:5 Wft. Het is de bewaarinstellingen van DeGiro derhalve alleen toegestaan gelden aan te houden voor zover deze niet kwalificeren als opvorderbare gelden. Niet-opvorderbaar houdt in dat gelden worden gestort met het oog op een concrete opdracht tot doorbetaling aan een derde. In het geval van de bewaarinstellingen van DeGiro is hiervan sprake: cliënten storten gelden op de rekening van de bewaarinstelling met het doel dat de gelden van de cliënten worden omgezet in financiële instrumenten enerzijds en participaties in de Cash Funds anderzijds. De bewaarinstelling moet in dit kader als een verlengstuk van de beleggingsonderneming worden gezien, aangezien cliënten bij het gebruik van de dienstverlening van de beleggingsonderneming tevens overeenkomen dat de financiële instrumenten zullen worden bewaard in de bewaarinstellingen.

Om te voorkomen dat de bewaarinstellingen van beleggingsondernemingen opvorderbaar geld aanhouden, houden beleggingsondernemingen de gelden van cliënten in geldmarktfondsen aan. Door de omzetting in geldmarktfondsen, welke beleggen in geldmarktinstrumenten, kwalificeren de gelden niet meer als opvorderbaar. Beleggingsondernemingen die ervoor kiezen om vermogensscheiding op deze manier te realiseren, moeten echter nog wel voldoen aan artikel 165 en verder BGfo. Dit betekent dan ook dat waar de gelden van cliënten via een bewaarinstelling worden doorgestort naar een geldmarktfonds, dit wel een erkend geldmarktfonds moet zijn conform artikel 165b BGfo.³³

Ten aanzien van het ontvangen van gelden van cliënten is in artikel 165b, eerste lid, BGfo kort gezegd bepaald dat een beleggingsonderneming die gelden ontvangt, deze gelden onmiddellijk stort op een of meer rekeningen van een centrale bank, een bank of een erkend geldmarktfonds. DeGiro stelt in haar zienswijze dat de gelden van cliënten niet in een erkend geldmarktfonds worden gestort, maar dat deze conform artikel 165b, eerste lid, sub b, BGfo worden aangehouden op de rekening van de bewaarinstelling bij een bank, dit is de rekening waar de gelden van cliënten naar worden overgeboekt. Deze stelling wordt door de AFM niet gevolgd, omdat met het aanhouden van financiële instrumenten en gelden bij een bank, zoals bedoeld in artikel 165b, eerste lid, sub b, BGfo, niet hetzelfde wordt bedoeld als het aanhouden van een rekening van de bewaarinstelling bij een bank. Immers, uit de nadere maatregelen zoals gesteld in artikel 7:16, eerste lid sub a, Nrgfo volgt dat het aanhouden van gelden en financiële instrumenten die toebehoren aan cliënten, dienen te worden aangehouden op een of meer rekeningen ten name van die cliënt bij een bank. Dit is bij DeGiro niet het geval, de rekening wordt namelijk aangehouden op naam van de bewaarinstelling. De AFM kan het standpunt van DeGiro dat zij gebruik maakt van artikel 165b, eerste lid sub b, BGfo dan ook niet volgen.

³³ Op grond van artikel 165b, derde lid, BGfo wordt onder 'erkend geldmarktfonds' verstaan een erkend geldmarktfonds in de zin van artikel 1, vierde lid, van de Gedelegeerde Richtlijn. De definitie is niet gewijzigd ten opzichte van artikel 18, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn MiFID (Richtlijn 2006/73/EG) welke voor inwerkingtreding van MiFID II gold.

Het betoog van DeGiro dat zij [E] heeft gevraagd de Cash Funds op te richten en dat de Cash Funds ernaar streven om zoveel mogelijk de geldmarktontwikkeling te volgen, waarbij DeGiro de posities van de Cash Funds monitort om te kunnen beoordelen of het Cash Fund geschikt is voor het aanhouden van liquiditeit door cliënten van DeGiro, bewijst niets. Op grond van de systematiek van de vermogensscheidingswetgeving concludeert de AFM namelijk dat een bewaarinstelling die opvorderbare gelden van cliënten ontvangt, deze gelden slechts op vier – in artikel 165b, eerste lid, BGfo opgenomen – mogelijkheden dient door te storten. Op grond van de feiten stelt de AFM vast dat DeGiro ervoor heeft gekozen de gelden door middel van een doorlopende order van haar cliënten door te storten in de op haar verzoek door [E] opgerichte Cash Funds. Dit is tevens onderdeel van de overeenkomst tussen DeGiro en cliënten. Dat de Cash Funds niet voldoen aan de vereisten van erkende geldmarktfondsen wordt door DeGiro niet betwist. De AFM kan derhalve niet anders dan concluderen dat de gelden van cliënten in strijd met artikel 165b, eerste lid, BGfo worden doorgestort in niet-erkende geldmarktfondsen.

De AFM ziet niet in dat zij haar oordeel dient te wijzigen naar aanleiding van de stelling van DeGiro dat cliënten zelfstandig direct beleggen in de Cash Funds en dat dit volledig buiten DeGiro omgaat. De wijze waarop de financiële instrumenten en gelden door DeGiro bewaard worden, namelijk via een bewaarinstelling en de gelden via de Cash Funds, moet worden gezien vanuit de verplichting van DeGiro om adequate maatregelen te treffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. De stelling van DeGiro dat zij geen betrokkenheid heeft bij de Cash Funds maakt dit dus niet anders. De AFM is van oordeel dat, nu DeGiro ervoor kiest gebruik te maken van Cash Funds, zij er ook voor dient zorg te dragen dat dit erkende geldmarktfondsen zijn, zodat DeGiro voldoet aan artikel 165b BGfo.

DeGiro heeft aangegeven dat per 27 maart 2018 een gedeelte van de geldmarktfondsen is ingericht als erkend geldmarktfonds. Het gaat om de fondsen [C1], [D1], [REDACTED] en [REDACTED]. Hoewel de AFM positief staat ten opzichte van deze ontwikkeling, stelt de AFM vast dat deze ontwikkeling niet geldt voor alle Cash Funds waarin gelden van cliënten worden bewaard. Immers, de gelden van cliënten van DeGiro worden niet uitsluitend bewaard in de hiervoor genoemde Cash Funds, maar tevens – ongeveer tien procent – in andere Cash Funds, zoals genoemd op de website van DeGiro. Zo worden er voornamelijk geen wijzigingen aangebracht in de Cash Funds die beleggen in kleinere valuta [REDACTED], terwijl middels deze Cash Funds eveneens gelden van cliënten worden bewaard. De stelling van DeGiro dat dit gezien de beperkte omvang van deze Cash Funds niet anders kan, volgt de AFM niet. Er is immers geen enkele regel die DeGiro verplicht haar cliënten de mogelijkheid te bieden gelden in deze valuta aan te houden. Uitsluitend geldt de regel dat wanneer gelden conform artikel 165b BGfo in geldmarktfondsen worden bewaard, dit erkende geldmarktfondsen dienen te zijn. Dit geldt ongeacht de valuta waarin wordt belegd. De AFM ziet derhalve geen aanleiding haar oordeel te wijzigen.

De AFM wijst ter aanvulling op het bepaalde in artikel 165, vijfde lid, BGfo, waarin is opgenomen dat een beleggingsonderneming niet meer dan 20 procent van alle gelden bij een erkend geldmarktfonds stort, welke deel uitmaakt van dezelfde groep als de beleggingsonderneming. De AFM stelt vast dat DeGiro en [E] onderdeel uitmaken van dezelfde groep. DeGiro dient zich derhalve rekenschap te geven van deze bepaling.

Compensatie van DeGiro aan [G] ten behoeve van de Cash Funds

In haar zienswijze wordt door DeGiro uitgebreid ingegaan op de werking van de swap tussen [G] en de Cash Funds en de achtergrond van deze swap. De AFM stelt vast dat een aantal zaken met betrekking tot de Cash Funds en de swap zijn gewijzigd, waardoor de bevinding uit het Rapport ten aanzien van het tegenpartijrisico niet langer geldt, omdat door de introductie van een *daily settlement* dit risico is gereduceerd. Voorts stelt de AFM vast dat voor een aantal fondsen de swap per 27 maart 2018 is vervallen. Het voorlopig oordeel van de AFM richt zich echter niet op het bestaan en de werking van de swap, maar op de compensatie van DeGiro aan [G] ten behoeve van de swap. De AFM ziet derhalve geen aanleiding in te gaan op de argumentatie van DeGiro ten aanzien van de werking van de swap en neemt dit ter kennisgeving aan. Hetzelfde geldt voor de stelling van DeGiro dat zij heeft voldaan aan de zorgplichtverplichting zoals opgenomen in artikel 4:90 Wft.

Ten aanzien van de compensatie merkt DeGiro op dat deze bijdrage uit commerciële overwegingen is geïntroduceerd en bedoeld was om [G] ertoe te bewegen de swap – in het belang van de cliënten van DeGiro – in stand te houden. DeGiro beoordeelt de compensatie als een vrijwillige schenking aan cliënten. DeGiro is hiertoe niet verplicht. Eind 2017 is vervolgens gewijzigd dat de geldstroom voor de compensatie niet langer via [G] verloopt, DeGiro doet direct een vrijwillige storting in het Cash Fund. Het is volgens DeGiro geen schending van vermogensscheidingsbepalingen. Voorts heeft DeGiro in het Concept Afrondingsmemorandum 4 aangegeven dat DeGiro daarboven voor erkende geldmarktfondsen de cliënten direct gaat compenseren, hoe dat in zijn werk gaat is echter niet nader toegelicht door DeGiro.

In tegenstelling tot hetgeen de AFM in haar bevindingen in het Concept Rapport heeft vastgesteld, stelt de AFM aan de hand van de zienswijze van DeGiro vast dat de afspraken ten aanzien van het compenseren van [G] voor de negatieve marktwaarde van de swap tussen [G] en de Cash Funds zijn beëindigd. Uit de swap confirmaties die de AFM [REDACTED] heeft verkregen in combinatie met de Toelichting op de zienswijze, leidt de AFM af dat DeGiro op dit moment direct een vrijwillige compensatie in de Cash Funds stort.

Aan de hand van de zienswijze stelt de AFM dus vast dat sinds het Voornemen diverse onderdelen van de Cash Funds zijn gewijzigd. Echter, in de praktijk ziet de AFM niet dat de feitelijke situatie gewijzigd is. Immers, de waarde van de participaties van cliënten is nog steeds afhankelijk van de compensatie van DeGiro, daarmee blijft het faillissementsrisico voor cliënten zoals omschreven in paragraaf 4.4 van het Rapport nog steeds bestaan. Daarnaast heeft de AFM de huidige situatie beoordeeld en daar haar definitieve oordeel op gebaseerd. De AFM verwijst voor deze beoordeling naar de bepalingen ten aanzien van compensaties aan geldmarktfondsen, zoals opgenomen in artikel 35 van de Verordening geldmarktfondsen.³⁴ In deze bepaling is opgenomen dat

³⁴ Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (**Verordening geldmarktfondsen**). De Verordening geldmarktfondsen is in werking getreden, maar, behoudens een aantal opgenomen artikelen, is de verordening van toepassing vanaf 21 juli 2018 (zie artikel 47 Verordening geldmarktfondsen). Nu de begunstigingstermijn van deze last zes maanden is, dient DeGiro tegen die tijd te voldoen aan de eisen die zijn opgenomen in de Verordening geldmarktfondsen. Derhalve heeft de AFM ervoor gekozen reeds nu al deze eisen mee te nemen in dit besluit.

geldmarktfondsen³⁵ geen externe steun mogen ontvangen met het doel het stabiliseren van de intrinsieke waarde van de deelnemingsrechten in een fonds, hieronder vallen geldinjecties van derden. De AFM ziet de compensatie van DeGiro aan de Cash Funds van [E] waarin cliënten van DeGiro participeren als gevolg van de dienstverlening van DeGiro als dergelijke externe steun. Dat DeGiro deze steun vrijwillig verleent doet hier niet aan af, uit de overwegingen bij de Verordening geldmarktfondsen blijkt dat deze bepalingen bedoeld zijn voor dergelijke discretionaire steun:

“Sponsors zien zich vaak gedwongen hun gesponsorde MMF’s te ondersteunen die waarde verliezen ten gevolge van reputatierisico en de angst dat de paniek zich over de andere activiteiten van de sponsor zou kunnen verspreiden. Naargelang de omvang van het MMF en de intensiteit van de terugbetalingsdruk kan de sponsorsteun afmetingen aannemen die hun onmiddellijk beschikbare reserves te boven gaan. Om die reden mag een MMF geen externe steun ontvangen.”³⁶

De AFM is op basis van het bovenstaande van oordeel dat DeGiro externe steun verleent aan de Cash Funds van [E] en daarmee bijdraagt aan overtreding van artikel 35 Verordening geldmarktfondsen.

Communicatie met de AFM

DeGiro verwijst in haar zienswijze naar communicatie met de AFM ten aanzien van de Cash Funds en de swap. Per brief van 10 december 2014 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM DeGiro gewezen op de risico’s die de AFM ziet met betrekking tot de dienstverlening van DeGiro. De AFM heeft in een gesprek met DeGiro haar zorgen hieromtrent geuit, een van de besproken risico’s is het gebruik van de Cash Funds. In de brief geeft de AFM hierover onder meer het volgende aan:

“De AFM heeft geconstateerd dat er voor de cliënt risico’s zijn verbonden aan de wijze waarop DeGiro haar dienstverlening in relatie tot het MMF [AFM: het [C1]] heeft ingericht:

- *Als gevolg van de TRS lopen cliënten van DeGiro (indirect) een tegenpartij(krediet)risico op het [G]. Wanneer dit fonds failliet gaat bestaat de mogelijkheid dat zij niet meer aan haar verplichtingen jegens het MMF kan voldoen. Uit de stukken die de AFM heeft ontvangen blijkt niet dat DeGiro zicht heeft op de vraag hoe groot de kans is dat het tegenpartij(krediet)risico zich materialiseert (...).”*

In de brief spreekt de AFM de verwachting uit dat DeGiro de nodige bekwaamheid, zorgvuldigheid en waakzaamheid betracht bij de selectie, aanwijzing en periodieke beoordeling van het MMF. In deze selectie en beoordeling moeten ook de genoemde risico’s voldoende aandacht krijgen.

In tegenstelling tot hetgeen DeGiro beweert, heeft de AFM niet ingestemd met de route van de Cash Funds. De AFM heeft DeGiro juist gewezen op evidente risico’s, welke ook in het Rapport worden geadresseerd. Voorts wijst de AFM erop dat de AFM door onderhavig onderzoek zich een actueel beeld heeft kunnen vormen van de

³⁵ In de Verordening geldmarktfondsen is opgenomen dat de verordening van toepassing is op instellingen voor collectieve belegging (zowel AIF’s als ICBE’s) die beleggen in kortlopende activa (maximale looptijd van twee jaar) en als doelstelling hebben een rendement te bieden in overeenstemming met geldmarkttarieven.

³⁶ Overweging 5 bij de Verordening geldmarktfondsen.

werking van de Cash Funds. Dat de AFM eerder heeft gekeken naar de Cash Funds, betekent niet dat de AFM zich hier niet opnieuw een oordeel over kan vormen en naar aanleiding van haar oordeel kan interveniëren.

Definitief oordeel AFM

Samenvattend stelt de AFM het volgende vast:

- de tekorten van [G] komen – wanneer het berekende theoretische scenario zich verwezenlijkt gedurende een situatie van faillissement of surseance van betaling van [G] – ten laste van de bewaarinstelling en daarmee ten laste van andere cliënten van DeGiro;
- door het stallen van middelen van DeGiro zelf bij de bewaarinstelling wordt de vermogensscheiding doorbroken; en
- de gelden van cliënten worden niet – zoals door de wet wordt vereist – volledig aangehouden in erkende geldmarktfondsen.

Op grond van het voorgaande is de AFM van oordeel dat DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft jo. artikel 165, tweede lid, BGfo overtreedt doordat zij 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 en voorts voorzien de door DeGiro getroffen maatregelen onvoldoende in de bescherming van de rechten van cliënten in het geval van faillissement of surseance van betaling van andere cliënten.

Voorts 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.

2.6 Informatieverstrekking aan (potentiële) cliënten

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro artikel 4:19, tweede lid, Wft en artikel 4:20, eerste lid, Wft overtreedt, doordat zij onjuiste informatie verstrekt over het separaat bewaren van beleggingen van cliënten en over de Cash Funds. Kort samengevat is de AFM van voorlopig oordeel dat:

- De informatie die DeGiro verstrekt ten aanzien van vermogensscheiding – de vermenging tussen de balans van DeGiro en separaat aangehouden stukken – afwijkt van de feitelijke situatie. De informatie die DeGiro verstrekt is onjuist. Vervolgens stelt de AFM vast dat deze informatie over de feitelijke situatie relevant is voor (potentiële) cliënten ten behoeve van een adequate beoordeling van de dienstverlening van DeGiro.
- De informatie die DeGiro verstrekt ten aanzien van de Cash Funds is onjuist, de gelden van cliënten worden aan meer risico's blootgesteld, dan waar ze door DeGiro over worden geïnformeerd. Vervolgens stelt de AFM vast dat deze informatie over de feitelijke situatie relevant is voor (potentiële) cliënten ten behoeve van een adequate beoordeling van de dienstverlening van DeGiro.

Zienswijze DeGiro

De informatie die DeGiro aan haar (potentiële) klanten verschaft is correct, duidelijk en niet misleidend. Desalniettemin heeft DeGiro naar aanleiding van de observaties van de AFM erbij stilgestaan hoe de informatie aan haar (potentiële) klanten kan worden verbeterd.

Vermogensscheiding

DeGiro herhaalt haar zienswijze zoals opgenomen in paragraaf 2.5. De SPV doet niets anders dan het passief aanhouden van beleggingen, de kans dat deze in de financiële problemen komt is zeer klein. Door de SPV's zijn de financiële instrumenten afgescheiden van het vermogen van DeGiro. Dit wordt door DeGiro correct vermeld op haar website. De loan on pledge – een vordering van DeGiro op de SPV die administratief was toegewezen aan [G] – maakt dat niet anders. Dit wordt aangehouden in “*de ‘gescheiden omgeving’ van de SPV's*”. De vermogensscheiding werd daarmee niet doorbroken, de informatie die DeGiro op haar website verstrekt werd dus niet minder valide door de loan on pledge. DeGiro handelde niet in strijd met haar verplichting om aan haar potentiële klanten informatie te verstrekken die relevant is voor een adequate beoordeling van haar dienstverlening.

Cash Funds

Gelden van klanten van DeGiro worden direct omgezet in participaties in de Cash Funds. De Cash Funds zijn zo ingericht dat de waarde van geld wordt gevolgd. De beleggingen kunnen fluctueren en zouden dat ook doen zonder het bestaan van de swap. In de informatie over de Cash Funds (de prospectus, de EBI en de website van DeGiro) wordt nadrukkelijk op dit beleggingsrisico gewezen. De gelden in het fonds worden via vermogensscheiding aangehouden, dit is bij een bank niet het geval. Hiermee is het aanhouden van geld in een geldmarktfonds veiliger dan het aanhouden van geld via een bankrekening bij een bank. Dit brengt DeGiro onder de aandacht bij haar klanten. Ook brengt DeGiro onder de aandacht dat klanten door hun directe participatie in de Cash Funds beschermd zijn tegen het falen van DeGiro zelf. DeGiro vindt het van belang dat het bij cliënten duidelijk is dat zij beleggen in een geldmarktfonds en heeft daartoe reeds acties ondernomen:

- in het klantacceptatieproces is een tekst opgenomen die door iedere klant actief moet worden geaccordeerd;
- DeGiro heeft – volgens haar concept Plan van Aanpak – de tekst met de vergelijking tussen DeGiro en een bank op de Nederlandstalige website aangepast;
- DeGiro heeft de tekst over de doorlopende order in de participaties van de Cash Funds op de Nederlandstalige website aangepast.

De swap tussen [G] en de Cash Funds is een uniek voordeel voor de klanten, bovenop de bescherming die de Cash Funds al bieden. Dit is mogelijk dankzij de samenwerking binnen de [F] Groep en DeGiro kent geen andere geldmarktfondsen met een dergelijke optie. De swap levert geen risico's op voor de Cash Funds, anders dan dat de swap eindigt. De swap zorgt voor stabiliteit voor cliënten. Het doorbreekt de vermogensscheiding niet.

De compensatie van DeGiro aan [G] en later in de vorm van een schenking aan klanten is eveneens geen doorbreking van vermogensscheiding. De schenking bracht de veiligheid van gelden van klanten niet in gevaar. Het risico dat DeGiro op een dag besluit haar klanten niet langer te compenseren is geen risico dat verband houdt

met vermogensscheiding, maar is bij uitstek een risico van de klant voor het aanhouden van de gelden in de Cash Funds.

DeGiro heeft altijd juiste informatie verstrekt over het rendement van 0 procent. Dit was in overeenstemming met de swap die een floor van 0 procent had. DeGiro heeft haar klanten nooit de garantie geboden dat dit voor altijd zo zou blijven. Inmiddels maakt de floor geen onderdeel meer uit van de swap, daarom heeft DeGiro inmiddels de teksten op de website van DeGiro en [E] waarin werd vermeld dat de Cash Funds een minimum rendement hebben van 0 procent verwijderd.

Zoals opgenomen in de zienswijze in paragraaf 2.5 merkt DeGiro op dat zij contact heeft gehad met de AFM over de swap en de Cash Funds. In aanvulling daarop wordt opgemerkt dat de AFM het van belang vond dat voor klanten duidelijk was dat zij bij DeGiro niet geld aanhouden, maar dat ze beleggen in een Cash Fund met beleggingsrisico's. De AFM heeft de informatieverstrekking integraal getoetst, waarbij de AFM heeft vereist dat de EBI van de Cash Funds te vinden zou zijn op de website van DeGiro en dat steeds te zien zou zijn wat de beleggingen van de Cash Funds zijn. De AFM is schriftelijk akkoord gegaan met de vergelijking tussen een geldmarktfonds en een bank.

Voortgangsrapportage

Op 29 maart 2018 heeft DeGiro het document 'Concept Afrondingsmemorandum AFM Actie 5 Informatieverstrekking cliënten' (**het Concept Afrondingsmemorandum 5**) aan de AFM toegestuurd. In dit document wordt beschreven dat DeGiro alle acties die zij had opgenomen in haar Concept Plan van Aanpak heeft afgrond. DeGiro heeft – voor zover relevant – de volgende acties ondernomen:

- de informatieverstrekking omtrent de vergelijking met een bank is op de websites in alle talen aangepast;
- per 29 maart 2018 is op de website een pagina over Cash Funds ingericht waarop uitgebreide informatie wordt gegeven over vermogensscheiding, de werking van de Cash Funds en de bijbehorende risico's voor cliënten. Ook wordt informatie verstrekt over de vrijblijvende compensatie van DeGiro;
- de informatie op de website over de doorlopende order voor het beleggen van vrijgekomen gelden in de Cash Funds is verduidelijkt;
- de informatie over Cash Funds en de doorlopende order is op 29 maart 2018 per e-mail aan alle cliënten gecommuniceerd;
- de Webtrader is aangepast, de wijze van dagelijks omzetten van geld in participaties en vice versa is verduidelijkt. Cliënten krijgen inzicht in (1) nog om te wisselen gelden, (2) (de waarde van) participaties in geldmarktfondsen en (3) de opgebouwde compensatie die nog uitbetaald dient te worden;
- het cliëntacceptatieproces is per 29 maart 2018 aangepast, waarbij cliënten expliciet moeten aangeven op de hoogte te zijn van het beleggen van gelden in de Cash Funds en de risico's daarvan, de klantinformatiepagina over de Cash Funds maakt hier tevens onderdeel van uit;
- er is een controle framework ingericht voor toekomstige wijzigingen van informatie.

Reactie AFMVermogensscheiding

Ten aanzien van het oordeel van de AFM over de door DeGiro gehanteerde vermogensscheiding wordt verwezen naar hetgeen is opgenomen in paragraaf 2.5. In dit licht kan de AFM het standpunt van DeGiro dat de informatie die zij op haar website verstrekt ten aanzien van vermogensscheiding niet minder valide is door de loan on pledge niet volgen. De AFM stelt vast dat op de website het volgende wordt opgemerkt:

“U kunt veilig beleggen bij DEGIRO. Al uw beleggingen staan namelijk in een apart bewaarbedrijf en zijn volledig gescheiden van DEGIRO. Doordat uw beleggingen in een apart bewaarbedrijf zijn ondergebracht zijn uw beleggingen beschermd tegen crediteuren van DEGIRO. De enige taak van het bewaarbedrijf is het administreren en bewaren van uw beleggingen. Het voert geen andere activiteiten uit. Dit mag juridisch ook niet. Mocht er onverhoopt iets gebeuren met DEGIRO dan vallen uw beleggingen niet in de failliete boedel, maar blijven zij in het vermogen van het bewaarbedrijf.



Op balans	Separaat aangehouden
	Obligaties & aandelen
	Cashfund
	Derivaten ³⁷

Op grond van hetgeen de AFM heeft opgenomen in paragraaf 2.5, stelt de AFM vast dat hetgeen DeGiro op haar website heeft opgenomen, niet overeenkomt met de feitelijk situatie. Immers, doordat DeGiro zelf middelen aanhoudt bij de bewaarinstelling is het vermogen van DeGiro – anders dan dat DeGiro op haar website stelt – niet volledig afgescheiden van het vermogen van cliënten in de bewaarinstelling. De AFM is daarom van oordeel dat DeGiro artikel 4:19, tweede lid, Wft overtreedt doordat zij onjuiste informatie³⁸ verstrekt aan haar cliënten. Voorts is de AFM van oordeel dat de informatie over de vermenging relevant is voor potentiële cliënten. DeGiro verstrekt deze informatie niet voorafgaand aan het verlenen van beleggingsdiensten en overtreedt derhalve artikel 4:20, eerste lid, Wft.

Cash Funds

³⁷ Website DeGiro Veilig & Vertrouwd, <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 4 april 2018.

³⁸ Met het onjuist informeren doelt de AFM op niet correcte informatie, zoals bedoeld in artikel 4:19, tweede lid, Wft.

De AFM stelt vast dat DeGiro op 29 maart 2018 diverse wijzigingen heeft aangebracht in de informatieverstrekking op haar website over de Cash Funds. Voorts heeft de AFM op 14 februari 2018 en op 26 maart 2018 nieuwsbrieven van DeGiro aan haar cliënten over de Cash Funds ontvangen.

Aan de hand van de zienswijze stelt de AFM vast dat sinds het Voornemen diverse onderdelen van de Cash Funds zijn gewijzigd. Kort samengevat zijn een aantal van de Cash Funds ingericht als erkende geldmarktfondsen, is de swap tussen een aantal van de Cash Funds en [G] beëindigd, heeft voor de overige Cash Funds de swap geen floor van 0 procent meer en is de compensatie verplaatst van DeGiro aan [G] naar DeGiro direct aan de Cash Funds. Deze veranderingen hebben direct impact op de cliënten van DeGiro waarvan hun gelden worden belegd in de Cash Funds.³⁹ Dat DeGiro de informatieverstrekking ten aanzien van de Cash Funds heeft gewijzigd, moet ook in dit licht worden beoordeeld. De AFM zal daarom in haar reactie stilstaan bij de gewijzigde informatieverstrekking. Hierbij zal de AFM stilstaan bij de verzonden nieuwsbrieven en de wijzigingen op de website. De AFM heeft zich geen oordeel kunnen vormen over de wijzigingen in de WebTrader en het cliëntacceptatieproces, nu de AFM niet beschikt over toegang tot deze informatie, maar gaat ervan uit dat de informatieverstrekking op deze plaatsen eenzelfde strekking hebben als de informatieverstrekking op de website en in de nieuwsbrieven.

De AFM stelt aan de hand van de nieuwe informatie op de website vast dat DeGiro niet langer uitsluitend benadrukt dat de beleggingen in de Cash Funds veilig zijn. In de informatie wordt een korte toelichting gegeven op het risico dat de cliënt loopt met de belegging in de Cash Funds. Daarnaast stelt de AFM vast dat de schematische vergelijking met de bank is verdwenen. Onder de vraag *“Loop ik meer risico met geld aangehouden in een geldmarktfonds dan op een bankrekening?”* wordt vervolgens een meer evenwichtig beeld dan voorheen geschetst van de risico's die gelopen worden met beleggingen in de Cash Funds.

Ten aanzien van de informatieverstrekking over de erkende geldmarktfondsen stelt de AFM vast dat DeGiro op haar website en in de nieuwsbrieven verwijst naar nieuwe wetgeving. Op de website en in de nieuwsbrief van 26 maart 2018 wordt het volgende aangegeven:

“Ten gevolge van nieuwe wetgeving rondom geldmarktfondsen zullen alle [B] Cash Funds aan striktere regels gebonden zijn. In aanvulling daarop heeft de fondsmanager ervoor gekozen om een deel van de Cash Funds te laten kwalificeren als ‘erkend geldmarktfonds’. (...)”

Onder verwijzing naar de reactie van de AFM op de zienswijze van DeGiro over de erkende geldmarktfondsen, stelt de AFM vast dat bovenstaande passage onjuist is. DeGiro is verplicht gelden van cliënten op één van de vastgestelde manieren te bewaren. Het bewaren in geldmarktfondsen is uitsluitend toegestaan in erkende geldmarktfondsen. De passage van DeGiro op de site dat ‘in aanvulling’ op nieuwe wet- en regelgeving ervoor is gekozen om een deel als erkend geldmarktfonds te kwalificeren, is derhalve niet correct. Ook is er geen sprake van gewijzigde wetgeving. Hiermee verstrekt DeGiro onjuiste informatie aan haar cliënten en overtreedt DeGiro derhalve artikel 4:19, tweede lid, Wft.

³⁹ In het Concept Afrondingsmemorandum 4 heeft DeGiro aangegeven dat zijn voor erkende geldmarktfondsen cliënten direct gaat compenseren. Echter, hoe dat in zijn werk zal gaan is door DeGiro niet nader toegelicht en wordt daarom in dit gedeelte buiten beschouwing gelaten.

Ten aanzien van het mogelijke negatieve rendement van de Cash Funds wordt nu aangegeven dat dit vrijblijvend wordt vergoed door DeGiro. Niet langer wordt beloofd dat het rendement een minimum van nul heeft en nooit negatief kan zijn. In de tekst is opgenomen dat de vergoeding vrijwillig door DeGiro wordt verstrekt en dat DeGiro hier dus ook van af kan zien. Ondanks het voorgaande stelt de AFM vast dat DeGiro in haar nieuwe teksten op de website het volgende aangeeft over de compensatie:

“Tot voor kort werd de vergoeding verwerkt in het fondsrendement. Dit gaat veranderen voor de gekwalificeerde geldmarktfondsen, waarbij u de compensatie direct zult ontvangen.”

En in de nieuwsbrief van 26 maart 2018 is hierover het volgende opgenomen:

“De compensatie gebeurde tot nu toe rechtstreeks aan de Cash Funds.”

De weergegeven informatie op de website en in de nieuwsbrief is onjuist. Zoals in paragraaf 4.4.2 van het Rapport vastgesteld, werd de compensatie voor de negatieve waarde van de swap door DeGiro niet aan de Cash Funds, maar aan [G] vergoed. Dat dit in december 2017 is gewijzigd, maakt dit niet anders. De AFM stelt vast dat bovenstaande passages van de website en uit de nieuwsbrief dan ook niet juist zijn. Hiermee is de informatie die DeGiro verstrekt onjuist. DeGiro overtreedt hierdoor artikel 4:19, tweede lid, Wft.

In aanvulling op hetgeen in het Rapport is opgenomen stelt de AFM vast dat met de wijziging van de ‘garantie van 0 procent rendement’ naar een vrijwillige vrijblijvende compensatie van DeGiro aan de cliënten, er sprake is van een wezenlijke wijziging van eerder aan de cliënten van DeGiro verstrekte informatie welke relevant is voor cliënten, zoals bedoeld in artikel 4:20, derde lid, Wft. Sterker, in de nieuwsbrief van 26 maart 2018 wordt zoals hiervoor vermeld een onjuiste weergave gegeven, waarna dan wordt aangegeven dat er een wijziging heeft plaatsgevonden en cliënten nu direct worden gecompenseerd. Dat daarvoor reeds een essentiële wijziging in de floor heeft plaatsgevonden, wordt echter in zijn geheel niet vermeld. Door het enerzijds verstrekken van onjuiste informatie over wijzigingen en het anderzijds niet vermelden van wezenlijke wijzigingen in eerder verstrekte informatie, welke informatie relevant is voor cliënten, overtreedt DeGiro respectievelijk artikel 4:19, tweede lid, Wft en artikel 4:20, derde lid, Wft.

In dat kader wijst de AFM tevens op de wijziging van de hoogte van de beheervergoeding voor de Cash Funds. In de nieuwsbrief van 14 februari 2018 is het volgende opgenomen:

“Verder leest u dat er voortaan een management fee van 0,05% ten laste van de Cash Funds zal worden gebracht.”

Vervolgens is in de nieuwsbrief van 26 maart 2018 hier geen informatie over verstrekt. Terwijl op de website van DeGiro het volgende is opgenomen:

“Voor het beheren van de erkende geldmarktfondsen wordt een beheervergoeding van 0.09% per jaar gerekend.”

De AFM meent dat de hoogte van beheervergoeding die in rekening wordt gebracht bij de Cash Funds, welke ten laste gaat van de waarde van de participaties, informatie is zoals bedoeld in artikel 4:20, derde lid, Wft. DeGiro heeft haar cliënten niet duidelijk over de wijziging in deze informatie geïnformeerd. Dit is een overtreding van artikel 4:20, derde lid, Wft jo. artikel 4:19, tweede lid, Wft.

Definitief oordeel AFM

Op grond van het voorgaande stelt de AFM vast dat DeGiro zowel artikel 4:19, tweede lid, Wft als artikel 4:20, eerste en derde lid, Wft overtreedt, doordat zij onjuiste informatie verstrekt over het separaat bewaren van beleggingen van cliënten en over de Cash Funds en daarnaast niet tijdig, onjuist en onduidelijk informatie verstrekt over wezenlijke wijzigingen in eerder verstrekte informatie.

2.7 Naleving van de Wwft en Sw

2.7.1 Naleving Wwft

Samenvatting voorlopig oordeel

DeGiro is op grond van artikel 1, eerste lid sub a, onder 6 Wwft jo. artikel 3, eerste lid, Wwft jo. artikel 4, eerste lid, Wwft 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, aanhef en onder a, Wwft het cliëntenonderzoek zo inrichten dat hij in staat is om de cliënt te identificeren en diens identiteit te verifiëren.

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de verplichting om op de daarvoor voorgeschreven wijze cliëntenonderzoek te doen. Daarmee overtreedt DeGiro artikel 3, eerste lid, Wwft, in samenhang gezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft, artikel 4, eerste lid, Wwft en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft. Dat het cliëntenonderzoek onvoldoende wordt uitgevoerd door DeGiro blijkt uit de volgende (deel)overtredingen:

Onvoldoende identificatie en verificatie (1)

In 11 van de 12 cliëntdossiers heeft de AFM vastgesteld dat de identiteit van de cliënt of de UBO niet geverifieerd is, in het andere dossier blijkt zelfs de identiteit van de UBO niet, laat staan dat deze geverifieerd kan worden. Dit is een overtreding van artikel 3, tweede lid, sub a en b Wwft;

Onvoldoende identificatie en verificatie (2)

In 4 van de 12 cliëntdossiers is geen eerste overboeking aangetroffen vóór het aangaan van de zakelijke relatie, één cliëntdossier bevat helemaal geen eerste overboeking. Dit is een overtreding van artikel 8, tweede lid, Wwft;

Onvoldoende identificatie en verificatie (3)

In geen van de dossiers is opgenomen of de cliënt of de UBO van de cliënt een PEP is. Ook is niet gebleken dat er een risicogeoriënteerd onderzoek wordt uitgevoerd door DeGiro ten aanzien van PEP's. Dit is een overtreding van artikel 8, vierde lid, Wwft;

Aangaan zakelijke relatie voorafgaand aan identificatie en verificatie

In 2 van de 4 cliëntdossiers waarin de cliënt een rechtspersoon is, dateert de verificatie-informatie – kopie identiteitsbewijs of uittreksel uit de KvK – van latere datum dan de datum van het aangaan van de zakelijke relatie. Hierdoor is de zakelijke relatie reeds aangevangen, voordat DeGiro de cliënten en/of haar UBO's geïdentificeerd en geverifieerd heeft. Dit is een overtreding van artikel 4, eerste lid, Wwft jo. artikel 3, eerste en tweede lid, Wwft;

Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek

Het beleid van DeGiro ten aanzien van risicogebaseerd cliëntenonderzoek schiet te kort. Uit de cliëntdossiers blijken ook geen risicoclassificaties dan wel vastlegging daarvan. Dit is een overtreding van artikel 3, tweede lid, Wwft.⁴⁰

Geen voortdurende controle op de zakelijke relatie

De AFM heeft vastgesteld dat er geen sprake is van periodieke monitoring zoals vereist in de Wwft. Dit is een overtreding van artikel 3, tweede lid, sub d, Wwft.

De AFM is van voorlopig oordeel dat alle bovenstaande overtredingen onder meer voortvloeien uit de omstandigheid dat het beleid van de [F] Groep ten aanzien van het voorkomen van witwassen summier en op onderdelen onjuist is en slechts een opsomming van de wettelijke bepalingen bevat.

Zienswijze DeGiro

DeGiro is het oneens met het voorlopig oordeel van de AFM. DeGiro stelt dat zij naar haar overtuiging voldoet aan haar verplichtingen uit hoofde van de Wwft. Hiertoe voert DeGiro het volgende - samengevat - aan:

Onvoldoende identificatie en verificatie (1)

DeGiro stelt zich op het standpunt dat zij, zowel ten aanzien van natuurlijke personen als rechtspersonen, voldoende identificatie en verificatie verricht ten aanzien van de identiteit van deze personen. Voor wat betreft natuurlijke personen geeft DeGiro aan dat hun identiteit wordt geverifieerd door middel van afgeleide identificatie, waar DeGiro de procedure van artikel 8, tweede lid, onder c, Wwft onder verstaat. DeGiro onderbouwt dit standpunt onder meer door te wijzen op de memorie van antwoord (de AFM verstaat: de memorie van toelichting) van de WID⁴¹ en een wetenschappelijk artikel. Voor wat betreft rechtspersonen beroept DeGiro zich op haar uitgebreide procedure ten aanzien van identificatie van rechtspersonen, welke procedure als Bijlage 1 bij de Toelichting is gevoegd.

⁴⁰ Abusievelijk stond in het voorlopige oordeel artikel 3, zesde lid, Wwft. Dit behoort artikel 3, tweede lid, Wwft te zijn.

⁴¹ *Kamerstukken II* 2001/02, 28 255, nr. 3.

Onvoldoende identificatie en verificatie (2)

DeGiro geeft aan dat haar dienstverlening pas aanvangt nadat een rekening van een cliënt is geactiveerd. Hiertoe verwijst DeGiro naar Bijlage 1 bij de Toelichting. In Bijlage 1 is het werkproces opgenomen dat DeGiro gebruikt om onder meer de identiteit van rechtspersonen en hun UBO te verifiëren. Dit werkproces bestaat uit een stappenplan waarin een medewerker van DeGiro diverse stukken moet opvragen bij deze rechtspersonen. De laatste stap in het werkproces betreft de eventuele acceptatie van de cliënt.

Onvoldoende identificatie en verificatie (3)

DeGiro geeft aan dat zij dagelijks haar hele klantenbestand toetst aan de hand van een extern ingekochte PEP-lijst (de "[REDACTED]"-lijst). Dit is volgens DeGiro vastgelegd in de procedures van DeGiro. Wanneer een klant mogelijk voorkomt op deze lijst, dan wordt dit door het systeem van DeGiro schriftelijk vastgelegd.⁴²

Aangaan zakelijke relatie voorafgaand aan identificatie en verificatie

DeGiro geeft aan dat haar dienstverlening pas aanvangt nadat een rekening van een cliënt is geactiveerd. DeGiro geeft daarbij aan dat dit volgt uit de Cliëntovereenkomst. Zolang een klant niet is geaccepteerd door DeGiro is het niet mogelijk voor deze klant om gebruik te maken van de diensten van DeGiro.

Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek

DeGiro stelt dat de wetgever ervoor heeft gekozen om het verplichte cliëntonderzoek risicogebaseerd te laten plaatsvinden. DeGiro heeft, gelet daarop, haar dienstverlening zo ingericht dat zij al haar klanten in beginsel indeelt in de risicocategorie "laag" en daarmee zorgt voor adequate maatregelen ter voorkoming van Wwft-risico's. Deze inrichting van de dienstverlening kent de volgende elementen (door DeGiro beschermingsmaatregelen genoemd):

- DeGiro accepteert geen klanten uit landen die door DeGiro als 'hoog risico' zijn geclassificeerd.
- DeGiro accepteert uitsluitend klanten die al door een bank binnen een door DeGiro geaccepteerd EEA-land/Zwitserland als klant zijn geaccepteerd en die bij die bank over een geldrekening beschikken.⁴³
- Klanten van DeGiro kunnen via DeGiro geen geld in het 'witte circuit' inbrengen. Stortingen in contant geld zijn niet mogelijk bij DeGiro.
- Klanten van DeGiro kunnen via DeGiro geen geld overboeken naar derden en geen geld ontvangen van derden.
- Klanten van DeGiro kunnen standaard slechts één enkele tegenrekening gebruiken; uitzonderingen op deze regel worden uitsluitend na aanvullende handmatige toetsing door de afdeling Risk geaccepteerd, onder de voorwaarde dat het alleen rekeningen kunnen zijn die exact dezelfde tenaamstelling hebben als de eerste

⁴² DeGiro onderbouwt dit mede via Bijlage 2 bij de Toelichting, "Vastlegging Dagelijkse PEP en Sanctielijst Check IT Systemen".

⁴³ De AFM begrijpt niet hoe zich dit verhoudt tot hetgeen DeGiro stelt in de vernieuwde AO/IC op p. 17 onder 21.4, te weten: "As a way of exemption, the verification procedure for some countries (Norway, Sweden, Finland, and Denmark) requires clients to provide a copy of their ID and a bank statement. This is due to the fact that the information provided with an incoming bank transfer from credit institutions located in such countries is not sufficient to perform the required bank verification properly." Hiermee lijkt DeGiro een tegenstrijdig standpunt in te nemen.

tegenrekening, en met de beperking dat deze rekeningen alleen door de klant gebruikt kunnen worden om geld vanaf te ontvangen (en niet naar uit te boeken).

- Automatische processen in de systemen van DeGiro toetsen alle binnenkomende bedragen. Indien geld binnenkomt, dat niet afkomstig is van de eigen, door DeGiro getoetste vaste tegenrekening van de klant, dan wordt dit geld door de systemen van DeGiro niet geaccepteerd en teruggestort naar de rekening van herkomst.

Geen voortdurende controle op de zakelijke relatie

DeGiro geeft aan dat haar systemen een voortdurende controle op de klanten van DeGiro verrichten, doordat deze systemen zijn gericht op het herkennen van onverwacht hoog saldo en van opvallende geldboekingen. Daarnaast stelt DeGiro zich op het standpunt dat nu de middelen van de klanten van DeGiro altijd binnenkomen vanaf een EEA/Zwitserland bankrekening van de klant, DeGiro heeft geoordeeld dat standaard niet een onderzoek gedaan hoeft te worden naar de bron van de middelen. Op basis van een risicoweging van geval tot geval kan dit anders zijn, bijvoorbeeld indien DeGiro een hoger dan te verwachten saldo of opvallende geldboekingen signaleert of indien een klant door concrete omstandigheden in een hogere risico categorie wordt geplaatst.

Reactie AFM

De AFM blijft van oordeel dat DeGiro in overtreding is van de Wwft en zal dit hierna puntsgewijs toelichten.

Voordat de AFM ingaat op de specifieke, in het Voornemen genoemde overtredingen, wil de AFM graag een algemeen punt maken over het risicogebaseerd cliëntonderzoek door de DeGiro. Dit algemene punt volgt uit het feit dat DeGiro in haar zienswijze stelt dat zij “in beginsel” alle cliënten in de risicocategorie laag indeelt. Met dit standpunt geeft DeGiro naar het oordeel van de AFM blijk geen enkel inzicht te hebben in de verplichtingen die de Wwft stelt aan een financiële instelling als DeGiro. In de paragraaf “Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek” zal de AFM nader stilstaan bij dit punt, maar voor nu merkt de AFM reeds op dat zij naar aanleiding van deze opmerking van DeGiro tot het oordeel is gekomen dat DeGiro de facto in het geheel geen risicogebaseerd cliëntenonderzoek verricht. Het gegeven dat DeGiro geen eigenlijk cliëntenonderzoek verricht werkt door in alle hieronder genoemde overtredingen. Het gebrek hieraan versterkt naar het oordeel van de AFM de ernst van de overtreding zeer.

De AFM merkt voorts op dat voor de door DeGiro aangedragen punten geldt dat de cliëntendossiers van DeGiro nauwelijks informatie bevatten en naar de eisen van de Wwft niet op orde zijn. Het valt de AFM daarbij op dat DeGiro in haar zienswijze verschillende stellingen inneemt 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 zoals door de AFM in het Rapport besproken. Eveneens merkt de AFM op dat DeGiro – twee uitzonderingen daargelaten, in de vorm van Bijlage 1 en Bijlage 2 – verder niet aannemelijk maakt dat dit beleid, deze stukken en/of deze procedures bestaan. Dit had wel op de weg gelegen van DeGiro, zoals de AFM hieronder nog enkele malen genoodzaakt is om te herhalen. Het ontbreken van enige aannemelijkheid van zo goed als alle van de door DeGiro ingenomen stellingen maakt al dat deze stellingen niet gevolgd kunnen worden door de AFM.

Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek

DeGiro stelt kortweg dat nu zij haar dienstverlening op een bepaalde wijze heeft ingericht, zij in principe al haar cliënten mag indelen in de risicocategorie “laag”. Dit oordeel van DeGiro is onjuist en daarnaast een foute interpretatie van de eisen die de Wwft stelt aan het risicogebaseerd cliëntenonderzoek.

Met DeGiro is de AFM van mening dat de wetgever het mogelijk heeft gemaakt om de identificatie en verificatie van cliënten risicogebaseerd te doen plaatsvinden. Artikel 3, zesde lid, Wwft biedt instellingen immers deze mogelijkheid. DeGiro miskent echter dat het afstemmen van het cliëntenonderzoek op alleen de risicogevoeligheid van het type product zonder te kijken naar de cliënt zelf onvoldoende is. Er dient niet alleen per type product maar ook juist per type cliënt onderzoek te worden gedaan. Dit volgt al uit de drie door DeGiro zelf aangehaalde wetstoelichtingen. Hieruit volgt niet dat enkel op basis van het type product bij voorbaat een risicoscore mag worden gegeven aan alle cliënten.⁴⁴ De norm is en blijft individueel cliëntonderzoek. De aangehaalde memorie van toelichting bij de nog in werking te treden Implementatiewet vierde anti-witwasrichtlijn verwoordt dit het duidelijkst wanneer er gesteld wordt dat “[het] cliëntenonderzoek in geen geval achterwege [kan] blijven”.

Dat een risicogebaseerd cliëntenonderzoek altijd noodzakelijk is naast een risico-indicatie per product illustreert de AFM graag aan de hand van de door DeGiro zelf gehanteerde “beschermingsmaatregelen”. Deze maatregelen zijn weinig inhoudelijk. Feitelijk zeggen deze maatregelen niet veel meer dan dat zolang een cliënt een EEA of Zwitserse bankrekening heeft en niet in een hoogrisicoland woont, hij of zij een laagrisicoclient is. Of de betreffende cliënt een in de krant genoemde (potentiële) fraudeur is, een veroordeelde drugs crimineel of een vennootschap met onduidelijke (handels)activiteiten lijkt niet uit te maken: in beginsel deelt DeGiro al deze cliënten in de risicocategorie laag in.⁴⁵

DeGiro stelt daarbij dat zij “in beginsel” alle cliënten in de risicocategorie laag indeelt, waaruit opgemaakt zou kunnen worden dat DeGiro processen heeft om waar nodig toch nader cliëntenonderzoek te doen, maar de AFM herhaalt in dit kader dat DeGiro geen materieel Wwft-beleid heeft. Het Wwft-beleid van DeGiro vermeldt bijvoorbeeld al niet expliciet dat er überhaupt een risicocategorie laag is. Andere risicocategorieën komen ook niet aan bod. Bij gebrek aan enig inhoudelijk Wwft-beleid acht de AFM het niet waarschijnlijk dat DeGiro enig proces heeft ingericht om aan enig inhoudelijk cliëntenonderzoek te doen. Dit beeld wordt versterkt door het gegeven dat DeGiro in haar zienswijze en laatstelijk in haar vernieuwde AO/IC op diverse momenten beschrijft dat zij processen heeft, maar – met uitzondering van Bijlage 1 – wordt geen van deze processen nader toegelicht of worden er beleidsstukken of werkprocessen verstrekt. Het had op de weg van DeGiro gelegen om dit wel te doen. Ten aanzien van Bijlage 1 heeft de AFM overigens al in de vorige paragraaf geconstateerd dat DeGiro zich kennelijk niet houdt aan de eisen van dit beleid. Het eventuele bestaan van beleid duidt dan ook niet op het daadwerkelijke naleven daarvan.

Onvoldoende identificatie en verificatie (1)

De AFM volgt de zienswijze van DeGiro dat een financiële instelling door middel van de procedure van artikel 8, tweede lid, onder c, Wwft - onverminderd het eerste lid van datzelfde artikel - kan voldoen ten aanzien van de

⁴⁴ *Kamerstukken II 2007/08*, 31 237, nr. 3, p. 2; *Kamerstukken II 2007/08*, 31 238, nr. 3, p. 6; *Kamerstukken II 2017/18*, 34 808, nr. 3, p. 8& 9.

⁴⁵ Overigens heeft DeGiro in haar beleid nergens uitgewerkt wat de voornoemde hoogrisicolanden zijn.

verificatieverplichting die geldt op grond van artikel 3, tweede lid, onder a, Wwft. Het standpunt van DeGiro dat zij niet in overtreding is faalt evenwel al op het gegeven dat DeGiro geen gedegen cliëntenonderzoek verricht en onterecht al haar cliënten “in beginsel” indeelt in de risicocategorie “laag”. Nu DeGiro volstaat met enkel voornoemde vorm van verificatie voor haar cliënten, zonder per cliënt zorgvuldig af te wegen of nadere verificatie noodzakelijk is, maakt dat DeGiro in overtreding is van de Wwft. Het standpunt van DeGiro laat eveneens onverlet dat het beleid van DeGiro niets zegt over procedures om te controleren of de houder van de rekening die gebruikt wordt voor de verificatiestorting ook daadwerkelijk de rekening is van de houder van de beleggingsrekening bij DeGiro. Gelet op artikel 8, tweede lid, onder c, Wwft jo. artikel 8 eerste lid, Wwft jo. artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft jo. artikel 2a, eerste lid, Wwft is dit wel vereist. De AFM merkt overigens op dat, gelet op de zienswijze, de grondslag voor deze overtreding is veranderd in voornoemde grondslag.

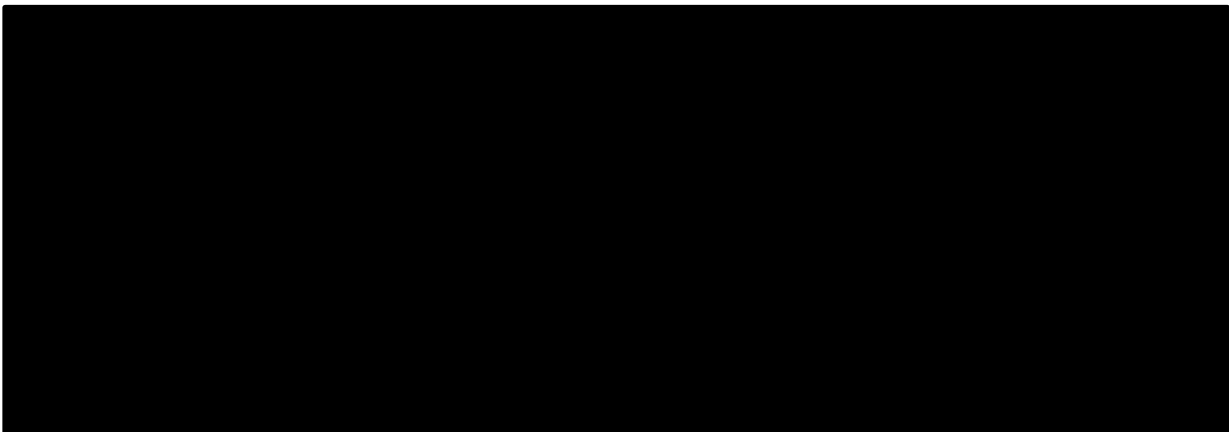
De AFM volgt de stelling van DeGiro dat zij voor wat betreft laagrisicocliënten die rechtspersonen zijn momenteel nog mag volstaan met een uittreksel van de KvK waaruit de enig aandeelhouder blijkt om de UBO te identificeren. Dat laat onverlet dat DeGiro onterecht al haar cliënten in de categorie “laag risico” heeft ingedeeld. Zie hieromtrent de paragraaf “Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek”. Gelet op hetgeen de AFM daar opmerkt volgt dat DeGiro op onjuiste gronden in alle gevallen volstaat met een vereenvoudigd UBO-onderzoek.

Onvoldoende identificatie en verificatie (2)

Voor wat betreft het standpunt van DeGiro hieromtrent verwijst de AFM naar wat in de paragraaf “Aangaan zakelijke relatie voorafgaand aan identificatie en verificatie” is opgenomen.

Onvoldoende identificatie en verificatie (3)

Het standpunt van DeGiro kan niet gevolgd worden. DeGiro stelt dat zij dagelijks het gehele klantenbestand toetst aan de hand van een extern ingekochte PEP-lijst. Ter onderbouwing van deze stelling heeft DeGiro Bijlage 2 gevoegd bij de Toelichting, welke bijlage onder meer het volgende vermeldt:



Uit het voorgaande zou moeten blijken dat DeGiro dagelijks het gehele klantenbestand toetst aan de hand van een externe PEP-lijst. Echter, het had op de weg van DeGiro gelegen om een beter gemotiveerde onderbouwing te geven van dit standpunt dan het enkele verstrekken van bovenstaande gecodeerde regels. De enkele verstrekking van deze regels is op zichzelf onvoldoende voor de AFM om te kunnen beoordelen of en hoe DeGiro invulling geeft aan haar verplichtingen om het cliënten- en UBO-bestand te toetsen op PEP's. De vernieuwde AO/IC voegt verder ook niets toe op dit punt. Zo blijft het bijvoorbeeld onduidelijk wat deze [REDACTED]-lijst precies inhoudt, hoe vaak deze lijst wordt geüpdate, welke stappen de afdeling Compliance dient te nemen als er een "hit" wordt gemeld, enzovoort.

Aangaan zakelijke relatie voorafgaand aan identificatie en verificatie

Artikel 4.1 van de Cliëntovereenkomst van DeGiro vermeldt het volgende:

“DEGIRO zal haar diensten niet eerder verlenen dan nadat Cliënt door DEGIRO na het Cliëntonderzoek zal zijn geaccepteerd. Deze acceptatie kan vóór of na ondertekening van deze overeenkomst plaatsvinden.”

De AFM neemt aan dat DeGiro op dit artikel doelt wanneer zij in haar zienswijze de Cliëntovereenkomst aanhaalt.

De AFM leidt uit de zienswijze af dat DeGiro stelt dat een klant niet geaccepteerd wordt door DeGiro voordat de betreffende klant alle benodigde documentatie heeft verstrekt. Ook leidt de AFM uit de zienswijze af dat DeGiro betoogt dat zij van mening is dat de zakelijke relatie, zoals wordt bedoeld in artikel 1, eerste lid, onder g, Wwft pas aanvangt wanneer een cliënt is geaccepteerd door DeGiro in de zin van artikel 4.1 van de Cliëntovereenkomst.

Voor wat betreft de eerste stelling, namelijk dat een klant niet geaccepteerd wordt door DeGiro voordat de betreffende klant alle benodigde documentatie heeft verstrekt, geldt dat deze stelling niet te controleren is door de AFM. Dit volgt uit het gegeven dat de cliëntendossiers van DeGiro geen stukken bevatten die deze stelling zouden kunnen staven. DeGiro heeft eveneens naar aanleiding van het Voornemen geen stukken aan de AFM verstrekt die deze stelling zou kunnen onderbouwen. Dit had wel op de weg van DeGiro gelegen.

Hoewel in de twee cliëntendossiers van rechtspersonen die de AFM expliciet noemt ten aanzien van deze overtreding⁴⁶ in beide gevallen een checklist is opgenomen zoals wordt bedoeld in Bijlage 1 bij de Toelichting, constateert de AFM dat in beide checklists zowel de naam van de onderneming als de datum van de check niet is ingevuld. Het is daarmee niet te verifiëren voor de AFM of de stelling van DeGiro dat een klant niet geaccepteerd wordt voordat de betreffende klant alle benodigde documentatie heeft verstrekt juist is. Gelet hierop volgt de AFM de stelling van DeGiro niet. Tevens merkt de AFM op dat één feit de overtreding lijkt te bevestigen. Uit punt 8 van Bijlage 1, welke Bijlage alleen ziet op het acceptatieproces voor rechtspersonen⁴⁷, blijkt dat dit acceptatieproces wordt afgerond door middel van het sturen van een e-mail aan de betreffende rechtspersoon met de uitkomst van het acceptatieproces. Deze e-mails ontbreken in de cliëntdossiers van beide rechtspersonen. Gelet op het beleid

⁴⁶ Te weten de dossiers van [REDACTED] ([REDACTED]) en [REDACTED] ([REDACTED]).

⁴⁷ Dit volgt uit hetgeen onder "Definition" in Bijlage 1 hieromtrent is opgenomen.

van DeGiro zouden deze e-mails er wel moeten zijn. Het had op de weg van DeGiro gelegen om, als het acceptatieproces inderdaad was doorlopen, deze e-mails thans te verstrekken.

Voorts merkt de AFM op dat DeGiro geen beleid en/of processen lijkt te hebben ten aanzien van het acceptatieproces van natuurlijke personen. Het blijft onduidelijk hoe dit acceptatieproces verloopt en of dit proces wel bestaat.

Ten aanzien van de tweede stelling, namelijk dat de zakelijke relatie pas aanvangt wanneer een cliënt is geaccepteerd door DeGiro, merkt de AFM het volgende op. Uit het cliëntendossier van [REDACTED] blijkt dat [REDACTED], via haar gemachtigde [REDACTED], op 14 februari 2017 het "Acceptatieformulier beleggingsdiensten basic profiel" heeft ingevuld en verstuurd naar DeGiro. Op 16 februari 2017 maakt [REDACTED] vervolgens EUR 5.000,- over naar haar DeGiro-rekening. Het "W-8BENE"-formulier van [REDACTED], dat blijkens stap 3 van Bijlage 1 vereist is voor een succesvolle acceptatie, heeft de dagtekening 17 februari 2017. Zou de stelling van DeGiro gevolgd worden, dan kan het aangaan van de zakelijke relatie niet eerder plaats hebben gevonden dan op 17 februari 2017. De storting op 16 februari 2017, welke storting geen verificatiestorting is maar een volwaardige storting, zou volgens DeGiro dan niet gezien moeten worden als het aangaan van de zakelijke relatie, nu [REDACTED] pas vanaf acceptatie gebruik zou kunnen maken van de beleggingsdiensten van DeGiro.⁴⁸ Deze stelling van DeGiro is evenwel onjuist. DeGiro heeft immers voorafgaand aan acceptatie van [REDACTED] al aan [REDACTED] een rekening ter beschikking gesteld waarop [REDACTED] geld heeft kunnen storten. Dit kwalificeert als het aangaan van een zakelijke relatie, ongeacht of [REDACTED] al dan niet al in staat was om met dit gestorte geld te handelen.

Geen voortdurende controle op de zakelijke relatie

DeGiro geeft in haar zienswijze aan dat de systemen van DeGiro een voortdurende controle verrichten op de cliënten van DeGiro doordat de systemen zijn gericht op het herkennen van onverwacht hoog saldo en van opvallende geldboekingen. De AFM kan deze stelling al niet volgen nu ze niet nader is onderbouwd. Het had op de weg van DeGiro gelegen om deze onderbouwing wel te geven. Het Wwft-beleid van DeGiro zegt ook niets over deze procedures. Ten overvloede merkt de AFM op dat DeGiro, door zich ten aanzien van de vereiste voortdurende controle op de zakelijke relatie enkel te richten op het herkennen van een onverwacht hoog saldo en van opvallende geldboekingen, geen rekenschap geeft van het feit dat deze verplichting ruimer is dan de twee controles genoemd door DeGiro.

Daarnaast stelt DeGiro dat omdat de middelen van haar cliënten altijd bij DeGiro binnenkomen vanaf een EEA/Zwitserland bankrekening van de klant, DeGiro heeft geoordeeld dat standaard niet een onderzoek gedaan hoeft te worden naar de bron van de middelen. Op basis van een risicoweging van geval tot geval kan dit anders zijn, bijvoorbeeld indien DeGiro een hoger dan te verwachten saldo of opvallende geldboekingen signaleert of indien een klant door concrete omstandigheden in een hogere risicocategorie wordt geplaatst.

⁴⁸ Daarbij zij – ten overvloede en bij herhaling – opgemerkt dat een verificatiestorting slechts één stap is in het cliëntonderzoek. Ook een onderzoek naar de zeggenschapsstructuur van een rechtspersoon, het doel en de aard van de zakelijke relatie, in voorkomende gevallen een onderzoek naar de bron van de middelen van de cliënt en het opstellen van een risicoprofiel horen bij het CDD-proces.

De AFM vindt deze stelling zorgelijk. In de voorgaande paragraaf (“Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek”) heeft de AFM al besproken waarom DeGiro het wettelijk systeem van risicogebaseerd cliëntenonderzoek niet lijkt te begrijpen. Ten aanzien van deze overtreding voegt DeGiro hieraan toe dat zij standaard geen onderzoek doet naar de bron van de middelen van cliënten, tenzij een risicoweging van geval tot geval dit onderzoek wel vereist. DeGiro heeft evenwel geen beleid en/of procedures met betrekking tot zulke risicowegingen, nog daargelaten dat dergelijke risicoafwegingen ook nog eens voortdurend dienen plaats te vinden.⁴⁹ De AFM gaat er dan ook vanuit dat DeGiro nooit zo’n weging voortdurend uitvoert. Zou dat wel zo zijn, dan had het op de weg van DeGiro gelegen om beleid en/of procedures te verstrekken waaruit dit wel blijkt.

Definitief oordeel AFM

Op grond van het voorgaande stelt de AFM vast dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de verplichting om op de daarvoor voorgeschreven wijze cliëntenonderzoek te doen. Daarmee overtreedt DeGiro artikel 3, eerste lid, Wwft, in samenhang bezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft, artikel 4, eerste lid, Wwft en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft.

2.7.2 Naleving Sanctieregelgeving

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de naleving van de Sanctieregelgeving en daarmee artikel 10b, eerste lid, Sw jo artikel 2 RtSw overtreedt. Dit volgt uit het gegeven dat het beleid van DeGiro uitsluitend een opsomming bevat van de wettelijke verplichtingen, maar geen invulling geeft aan deze verplichtingen. Zo bevatten de cliëntendossiers van DeGiro geen informatie betreffende het screenen van cliënten. Ten overvloede heeft de AFM nog opgemerkt dat zij het van onvoldoende inzicht in de Sanctieregelgeving vindt getuigen dat DeGiro meent dat eventuele “sanctiehits” bij DNB moeten worden gemeld in plaats van bij de AFM.

Zienswijze DeGiro

DeGiro is het oneens met het voorlopig oordeel van de AFM. DeGiro stelt dat zij naar haar overtuiging voldoet aan haar verplichtingen uit hoofde van de Sanctiewet. Hiertoe voert DeGiro aan dat zij dagelijks het gehele klantenbestand 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 cliëntdossier. DeGiro stelt dat het tot op heden niet is voorgekomen dat een klant van DeGiro voor is gekomen op een sanctielijst.

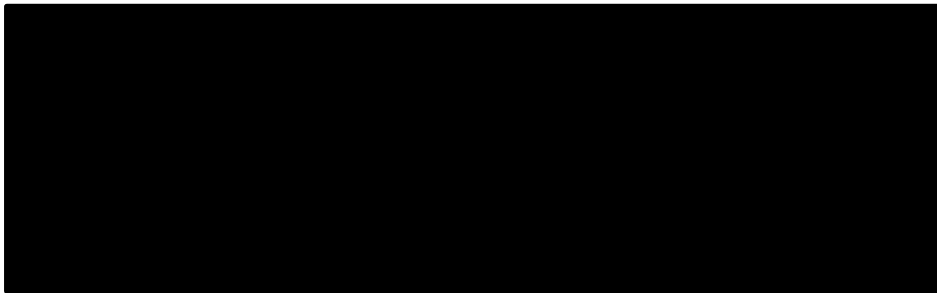
Reactie AFM

De AFM volgt het standpunt van DeGiro dat zij voldoet aan haar verplichtingen uit hoofde van de Sanctiewet niet.

⁴⁹ Zie artikel 3, tweede lid, sub d jo. achtste lid Wwft die een voortdurende controle op de zakelijke relatie voorschrijft en op risico gebaseerde en adequate maatregelen voorschrijft om de gegevens uit het tweede lid actueel te houden.

Het standpunt van DeGiro kan al niet gevolgd worden nu uit de zienswijze van DeGiro blijkt dat DeGiro onterecht denkt dat om te voldoen aan de Sanctieregelgeving het voldoende is om het *klantenbestand* te toetsen aan de verplichte sanctielijsten. DeGiro lijkt te veronderstellen dat voor wat betreft de Sanctieregelgeving het begrip “cliënt” centraal staat, zoals dat het geval is in de Wwft.⁵⁰ Voor wat betreft de Sanctieregelgeving staat echter het ruimere begrip “relatie” centraal.⁵¹ De AFM heeft dit punt al gemaakt in het Rapport. DeGiro heeft hier in haar zienswijze niet op gereageerd. Deze enkele constatering, te weten het niet gebruik maken van het begrip “relatie” en het aldus niet voldoen aan de juiste verplichtingen, maakt al dat DeGiro niet voldoet aan de Sanctieregelgeving.

Het standpunt van DeGiro kan daarnaast niet gevolgd worden om de volgende redenen. DeGiro stelt dat zij dagelijks het gehele cliëntenbestand toetst aan de hand van meerdere sanctielijsten. Ter onderbouwing van deze stelling heeft DeGiro Bijlage 2 gevoegd bij de Toelichting, welke bijlage onder meer het volgende vermeldt:



Uit het voorgaande zou moeten blijken dat DeGiro dagelijks het gehele cliëntenbestand toetst aan de hand van meerdere sanctielijsten. Echter, het had op de weg van DeGiro gelegen om een beter gemotiveerde onderbouwing te geven van dit standpunt dan het enkele verstrekken van twee gecodeerde regels. De enkele verstrekking van deze twee regels is op zichzelf onvoldoende voor de AFM om te kunnen beoordelen of en hoe DeGiro invulling geeft aan haar verplichtingen op grond van de Sanctieregelgeving. Zo blijft het bijvoorbeeld onduidelijk hoe er wordt gecontroleerd of er nieuwe lijsten beschikbaar zijn, welke lijsten er precies zijn en op welke wijze deze worden ingeladen, welke stappen de afdeling Compliance dient te nemen als er een “hit” wordt gemeld, enzovoort.

Ten overvloede merkt de AFM ten slotte op dat DeGiro met de verstrekking van het bovenstaande lijkt aan te geven dat zij niet voldoet aan haar eigen beleid. Immers, gelet op het Sw-beleid van DeGiro, zou DeGiro moeten toetsen aan diverse sanctielijsten, waaronder die van de VN, de EU en de Nederlandse overheid. Uit het bovenstaande blijkt echter dat DeGiro enkel zou toetsen aan de sanctielijst van de Nederlandse overheid, als de AFM de term “DUTCH Terroristlist” terecht verstaat als de sanctielijst van de Nederlandse overheid.

Gelet op al het voorgaande handhaaft de AFM haar oordeel dat DeGiro onvoldoende invulling geeft aan de naleving van de Sanctieregelgeving.

⁵⁰ Vgl. artikel 1, eerste lid, onder b, Wwft.

⁵¹ Artikel 1, onder b, RtSw definieert een “relatie” als “een ieder die betrokken is bij een financiële dienst of een financiële transactie”.

Definitief oordeel AFM

Gelet op het voorgaande stelt de AFM vast dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de naleving van de Sanctieregelgeving en daarmee artikel 10b, eerste lid, Sw jo artikel 2 RtSw overtreedt.

2.8 Omgang met incidenten

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 haar bedrijfsvoering niet dusdanig heeft ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro beschikt niet over adequate procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten. Voorts heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro naar aanleiding van een incident onvoldoende maatregelen treft die gericht zijn op het beheersen van opgetreden risico's en het voorkomen van herhaling. DeGiro overtreedt hiermee artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste en tweede lid, BGfo.

Uit de bevindingen van de AFM blijkt dat DeGiro zelf in ieder geval vanaf mei 2017 de mening is toegedaan dat het incidentenbeleid onvoldoende adequaat is. Dit heeft in ieder geval tot juni 2017 niet geleid tot aanpassing van het incidentenbeleid. Daarbij komt dat DeGiro voorts niet in staat is gebeurtenissen op de juiste wijze te classificeren en daarmee de gebeurtenissen volgens de procedures en maatregelen in het incidentenbeleid te behandelen.

Bovendien stelt de AFM op basis van haar bevindingen over de vastlegging van incidenten vast, dat hoewel de procedure voorziet in een vastlegging van de wijze waarop DeGiro omgaat met incidenten binnen haar organisatie, dit in de praktijk niet gevolgd wordt door DeGiro. Het overzicht met incidenten geeft geen inzicht in de afhandeling van incidenten, de getroffen beheersmaatregelen en de maatregelen om dergelijke incidenten in de toekomst te voorkomen.

Zienswijze DeGiro

Incidentenbeleid niet adequaat

DeGiro geeft aan dat de Incident Policy van toepassing is op de hele [F] Group, waaronder DeGiro. Gezien de 'principle based' bepalingen in het BGfo was dit, gezien de zeer beperkte omvang van de groep en de manier waarop de ondernemingen binnen de groep functioneren en samenwerken, de wijze van implementeren van een incidentenbeleid die zo goed mogelijk aansloot bij de bedrijfsvoering.

Voorts stelt DeGiro dat er meer wordt geregistreerd dan alleen incidenten als bedoeld in de wet. In het overzicht dat de AFM heeft gezien waren operationele en andere fouten en storingen opgenomen die, zoals de AFM correct opmerkt, niet kwalificeren als incident in de zin van de wet. Deze fouten en storingen waren om die reden dan ook niet gemeld aan AFM en op deze fouten en storingen zijn de overige verplichtingen van artikel 24 BGfo niet van toepassing. Bovenstaande gold ook voor de technische fout die zich voordeed ten aanzien van het aandeel [REDACTED]. Deze fout was niet een incident in de zin van de wet, ondanks dat deze fout wel een incident was in de terminologie van DeGiro. Een incident als bedoeld in de wet heeft zich bij DeGiro tot op dit moment niet voorgedaan.

Vastlegging incidenten

Ten aanzien van de vastlegging van incidenten merkt DeGiro op dat de AFM de wijze waarop het incidentenbeleid van DeGiro functioneert, beoordeelt op basis van een eenvoudig overzicht van incidenten dat zij van DeGiro heeft ontvangen. De AFM heeft niet de eigenlijke procedure en invulling daarvan beoordeeld en DeGiro wordt graag in de gelegenheid gesteld om dit verder aan te vullen. Binnen DeGiro worden incidenten in overeenstemming met het incidentenbeleid vastgelegd in [REDACTED]. [REDACTED] is door de AFM tijdens haar bezoek niet beoordeeld. De onderdelen die de AFM mist in het overzicht van incidenten dat zij opgevraagd heeft, zijn beschikbaar in het [REDACTED] systeem dat gebruikt wordt om incidenten op te slaan, op te volgen en de afhandeling ervan vast te leggen. Als Bijlage 3 is een aantal snapshots toegevoegd uit het [REDACTED] systeem. [REDACTED] is gedeeld met de AFM in het onderzoek van eind 2016.

Reactie AFM

Incidentenbeleid niet adequaat

Anders dan DeGiro lijkt te stellen, stelt de AFM in haar voorlopig oordeel niet dat het incidentenbeleid niet adequaat is, omdat dit van toepassing is op de gehele [F] groep. De AFM oordeelt dat het incidentenbeleid niet adequaat is, nu uit de bevindingen blijkt dat DeGiro in ieder geval vanaf mei 2017 zelf de mening is toegedaan dat het incidentenbeleid onvoldoende adequaat is. Dit heeft – voor zover de AFM heeft kunnen vaststellen – niet geleid tot aanpassing van het incidentenbeleid. Daarbij komt dat DeGiro voorts niet in staat is gebeurtenissen op de juiste wijze te classificeren en daarmee de gebeurtenissen volgens de procedures en maatregelen in het incidentenbeleid te behandelen.

DeGiro stelt dat het incident met [REDACTED] geen incident was in de zin van de wet. De AFM merkt hierover op dat DeGiro ten aanzien van dit incident zelf heeft geconstateerd dat cliënten in dit kader aan grote financiële risico's zijn blootgesteld en dat veel cliënten hierdoor zijn geraakt. Hieruit blijkt naar het oordeel van de AFM dan ook niet dat er evident geen sprake is van een incident in de zin van de wet. De AFM neemt hierin mee dat één van de maatregelen die DeGiro zelf voorstelt in mei 2017 inhoudt dat een betere classificatie van incidenten nodig is om beter te kunnen vaststellen in hoeverre een incident wel of niet kritisch is. Deze maatregel is nodig om gebeurtenissen op de juiste wijze te kunnen classificeren. Daarbij is volgens de AFM van belang dat uit het incidentenbeleid niet blijkt hoe wordt bepaald wat het 'level' is van het 'critical event', waarbij een gebeurtenis met level 5 volgens DeGiro kwalificeert als een incident in de zin van de wet. Dit blijkt volgens de AFM tevens uit de notulen van de Compliance overleggen van mei en juli 2017, waar de AFM uit afleidt dat Compliance de mening is toegedaan dat de op basis van het incidentenbeleid gehanteerde risicoclassificatie ertoe heeft geleid dat incidenten in 2016 en 2017 te algemeen zijn geclassificeerd. Voorts blijkt uit de bevindingen van de AFM ook niet dat DeGiro in het kader van de maatregelen die DeGiro zelf voorstelt in mei 2017 onderscheid maakt tussen incidenten als bedoeld in de wet en de door DeGiro bedoelde fouten en storingen. Hieruit leidt de AFM af dat de verbeteringen die volgens DeGiro zelf moesten worden doorgevoerd, zagen op het gehele incidentenbeleid dat niet adequaat is gebleken, waaronder dus het beleid ten aanzien van incidenten in de zin van de wet.

Ter illustratie van het voorgaande wijst de AFM op de omgang van DeGiro met (de dreiging voor) een DDoS-aanval op DeGiro van 6 februari 2018. Deze gebeurtenis is in het incidentenregister opgenomen als een level 1 'Minor Critical Event', terwijl de geuite bedreigingen in de praktijk neerkwamen op het stilleggen van de

activiteiten van DeGiro. In tegenstelling tot de classificatie in het incidentenoverzicht, kwalificeert de AFM deze gebeurtenis als een incident in de zin van de wet. Uit de reactie van DeGiro, waarbij zij direct telefonisch contact heeft opgenomen met de AFM en maatregelen heeft getroffen, is de gebeurtenis ook als zodanig opgepakt door DeGiro. Echter, een juiste classificatie is achterwege gebleven.

Met inachtneming van het voorgaande is de AFM van oordeel dat het incidentenbeleid van DeGiro niet adequaat is. Dit is een overtreding van artikel 24, eerste lid, BGfo.

Vastlegging incidenten

De AFM merkt op dat zij in het huidige onderzoek de incidentenregistratie 2017 heeft opgevraagd bij DeGiro. Dit blijkt ook uit het verslag van de 'Op te vragen documenten DeGiro'. Compliance heeft hierover op 20 juli 2017 toegelicht dat er een lijst is voor de hele groep tot nu toe en dat deze zal worden gesplitst. De AFM is er dan ook in haar onderzoek vanuit gegaan dat dit de gehele incidentenregistratie betreft en vindt het opmerkelijk dat DeGiro in het kader van haar zienswijze verwijst naar het [REDACTED] systeem.

Desalniettemin heeft de AFM op basis van de nieuwe informatie vastgesteld dat in het [REDACTED] systeem onder andere moet worden vastgelegd hoe het incident wordt afgehandeld, wat de getroffen beheersmaatregelen zijn en welke maatregelen nodig zijn om dergelijke incidenten in de toekomst te voorkomen. Op basis van de nieuwe informatie kan niet worden gesteld dat DeGiro haar incidentenprocedure in de praktijk niet volgt en dat de AFM niet in staat is om te beoordelen of DeGiro op de juiste manier omgaat met eventuele incidenten. De overtreding van artikel 24, tweede lid, BGfo komt dan ook te vervallen.

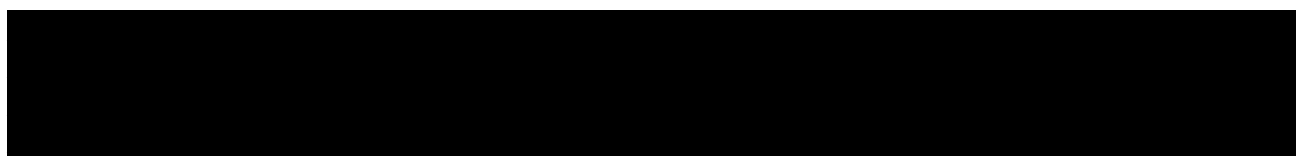
Definitief oordeel AFM

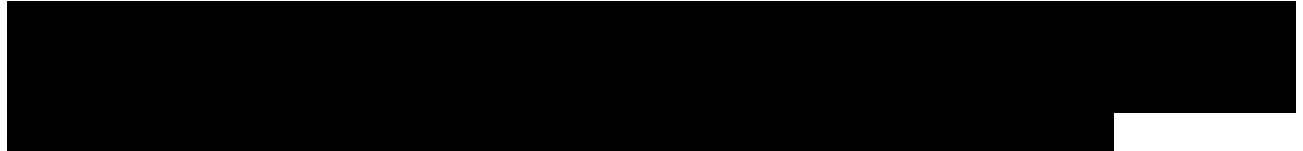
Op grond van het voorgaande is de AFM van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 haar bedrijfsvoering niet dusdanig heeft ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro beschikt niet over adequate procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten. DeGiro overtreedt hiermee artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo.

2.9 Inrichting van de compliancefunctie

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 haar bedrijfsvoering niet dusdanig heeft ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een organisatieonderdeel dat op [REDACTED] effectieve wijze de compliancefunctie en alle daarbij behorende taken uitoefent. Hiermee heeft DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31c BGfo overtreden.

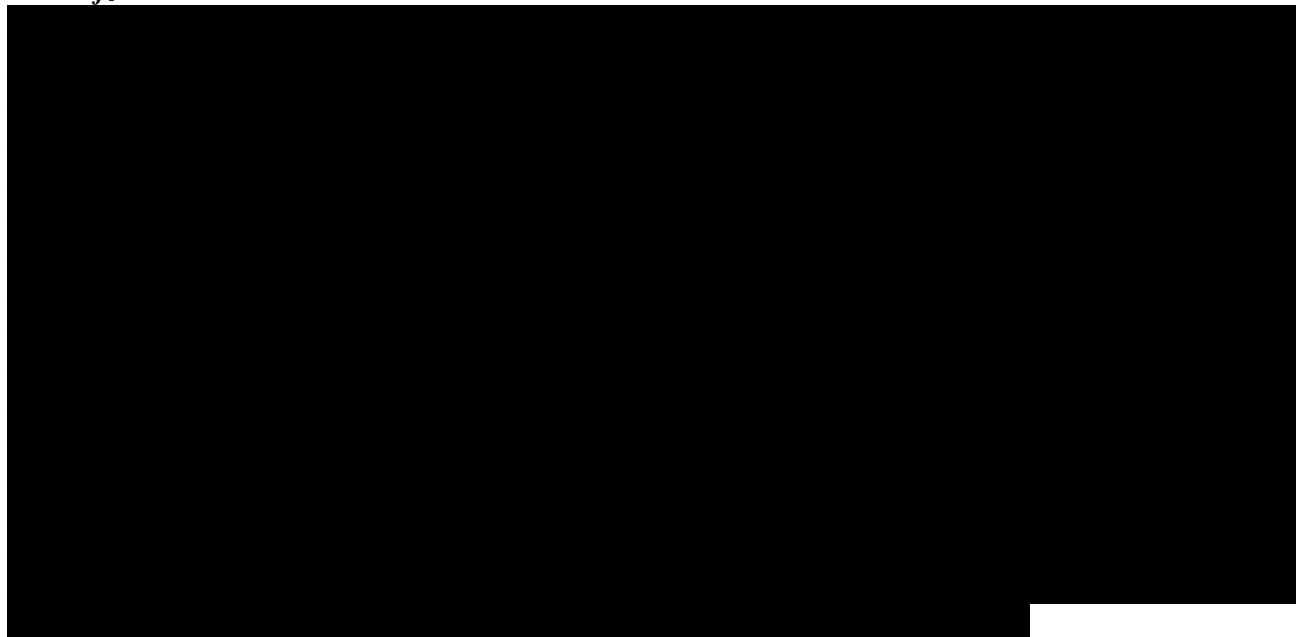




Effectieve compliancefunctie

Voorts is de AFM van voorlopig oordeel dat DeGiro niet beschikt over een voldoende effectieve compliancefunctie, nu het organisatieonderdeel – de stafafdeling Compliance – dat de compliancefunctie uitvoert, onvoldoende adequaat de wettelijke taken uitvoert die zijn opgenomen in het tweede lid van artikel 31c BGfo, meer specifiek onderdelen a, c, d en e. De AFM komt tot dit voorlopig oordeel aan de hand van haar bevindingen dat de compliancefunctie slechts incidenteel en adhoc monitort, er geen risicoanalyses worden uitgevoerd en er geen sprake is van frequente rapportage over gesignaleerde tekortkomingen.

Zienswijze DeGiro



Effectieve compliancefunctie

Incidentele en adhoc monitoring

DeGiro kan zich niet herkennen in de door de AFM geschetste situatie. Voorafgaand aan de start van het jaar 2017 heeft DeGiro zich gecommitteerd aan de implementatie van het compliance monitoringsprogramma 2017. In de eerste maanden van 2017 heeft DeGiro intensief gewerkt aan de opzet van het programma en aan de planning en is DeGiro gestart met de feitelijke uitvoering van de monitoringsactiviteiten. In de tweede helft van 2017 zijn de monitoringsactiviteiten geïntensiveerd en zijn de resultaten hiervan gerapporteerd.

Compliance monitoring wordt volgens DeGiro in principe uitgevoerd op basis van een planning. DeGiro heeft tijdens het onderzoek aan AFM naast een compliance monitoring programma ook haar compliance monitoring planning verstrekt. Dit document lijkt AFM in haar onderzoek niet te betrekken, aldus DeGiro.

Naast deze geplande monitoringsactiviteiten, vindt compliance monitoring door DeGiro waar van toepassing ook plaats wanneer de afdeling Compliance hier bijvoorbeeld in geval van vragen of klachten aanleiding toe ziet.

Voorts geeft DeGiro aan dat één van de monitoringsactiviteiten de monitoring van de vermogensscheiding was. De AFM lijkt volgens DeGiro in haar e-mailonderzoek het document "Monitoring 2017 Asset Segregation" van 30 mei 2017 over het hoofd te hebben gezien.

Ontbreken risicoanalyses

DeGiro onderschrijft dat er niet een document met de titel "risicoanalyse" aanwezig is en onderschrijft dat het voor derden zoals de AFM niet steeds even zichtbaar is dat risicoanalyses hebben plaatsgevonden. Dit neemt volgens DeGiro niet weg dat de afdeling Compliance risicoanalyses uitvoert. DeGiro gebruikt hierbij diverse bronnen en criteria, zoals de ICAAP, een analyse van de relevante wet- en regelgeving, de aanwezigheid van risicomitigerende maatregelen en een inschatting van bruto en netto risicopositie.

Ten aanzien van de risicoanalyse van het beloningsbeleid van DeGiro, merkt DeGiro op dat deze is opgenomen in het beloningsbeleid zelf.

Ten aanzien van de risicoanalyse met betrekking tot de Wwft, merkt DeGiro op dat de AFM daar tijdens het onderzoek niet om heeft gevraagd. Voor de Wwft is een risicoanalyse omschreven in het beleidsdocument zelf. Daarnaast is het Wwft beleid opgenomen op de monitoring planning 2017. Deze is inmiddels uitgevoerd, aldus DeGiro.

Volgens DeGiro noemt de AFM in dit kader nog dat DeGiro aan AFM geen evaluatie van haar beleggingsbeleid heeft verstrekt. Nu DeGiro niet belegt, lijkt dit onderwerp naar de mening van DeGiro niet van toepassing te zijn.

Ontbreken rapportages

DeGiro geeft hierover aan dat – alvorens de compliance comités per entiteit geïnstalleerd zijn medio 2017 – er op kwartaalbasis een compliance meeting plaatsvond waar mevrouw [2] als [functie] compliance rapporteerde aan de heer [1] als verantwoordelijke voor compliance in het bestuur.

Overige punten toelichting DeGiro

Naar de mening van DeGiro kan niet worden gesteld dat DeGiro niet voldoet aan de regels die in het licht van een effectieve compliancefunctie op haar van toepassing zijn. De afdeling Compliance van DeGiro voert deze functie uit en verricht daarbij de in de wet genoemde taken. Risico's binnen de organisatie worden volgens DeGiro geanalyseerd en waar dat nodig wordt geacht, getoetst op naleving van de regels die van toepassing zijn.

DeGiro stelt voorts dat de afdeling Compliance van DeGiro binnen DeGiro een van de afdelingen is die in de afgelopen twee jaar het hardst in omvang is gegroeid. Naast een compliance medewerker die zich uitsluitend richt op de compliance monitoring functie, heeft de [F] Group een Internal Audit functie gecreëerd zoals dat bij grotere organisaties gebruikelijk is. Nieuwe en deels zeer complexe wetgeving zoals recent MiFID II en correspondentie van en met de toezichthouders kost volgens DeGiro echter zeer veel tijd.

Volgens DeGiro doet de opmerking van de AFM dat zij de indruk heeft dat de focus van DeGiro uitsluitend gericht is op het werven van nieuwe cliënten, het genereren van omzet op groepsniveau en niet op het inrichten van een compliance gerichte organisatie geen recht aan de serieuze inspanningen die DeGiro verricht om haar inrichting en dienstverlening voor haar klanten zo goed en veilig mogelijk te maken. DeGiro ziet wel een duidelijke ruimte tot verdere verbetering waar het de professionaliteit, de kwaliteit van de procedures, de duidelijkheid van de procedures en de schriftelijke vastlegging en toetsbaarheid van verrichte taken van de afdeling Compliance betreft. Hier zal DeGiro werk van maken.

Reactie AFM

[REDACTED]

Effectieve compliancefunctie

Incidentele en adhoc monitoring

Allereerst heeft DeGiro niet nader onderbouwd op welke wijze het monitoringsprogramma is geïntensiveerd en tot welke resultaten dat heeft geleid. De AFM ziet derhalve geen aanleiding om op basis van deze informatie haar bevindingen te wijzigen.

Op 28 juli 2017 heeft DeGiro het Compliance Monitoring Programma verstrekt aan de AFM. In dit programma is opgenomen welke frequentie de rapportage heeft en op welk moment de rapportage gepland is. In paragraaf 3.5.1 onder het onderdeel ‘Monitoring’ wordt hier door de AFM naar verwezen. Daarnaast wordt verwezen naar de toelichting van mevrouw [2] dat het programma nog ontwikkeld wordt. De AFM kan de stelling van DeGiro dat de AFM de planning in het monitoringsprogramma niet heeft betrokken in het Rapport dan ook niet volgen. De AFM heeft voorts geen afzonderlijke planning ontvangen. De AFM heeft de planning en het programma wel degelijk in ogenschouw genomen en komt – anders dan DeGiro suggereert – niet tot de conclusie dat er geen planning is, maar tot de conclusie dat voor het merendeel van de geïdentificeerde onderwerpen niet duidelijk is wanneer de monitoring zal plaatsvinden en dat de monitoring van diverse werkzaamheden ‘on hold’ is gezet tot september/november 2017.

DeGiro verwijst in haar reactie naar de Monitoring Asset Segregation van 30 mei 2017 en merkt op dat de AFM deze over het hoofd heeft gezien. De AFM wijst DeGiro in paragraaf 3.5.1 in het Rapport, waar de AFM naar dit document van 30 mei 2017 verwijst. DeGiro geeft aan dat de geplande monitoring is uitgevoerd en stuurt ter onderbouwing een rapportage van februari 2018. Uit dit document blijkt dat de monitoringsactiviteiten “*are executed in November and December 2017*”. De AFM stelt vast dat DeGiro eind 2017 de vermogensscheiding heeft gemonitord. Voor de andere onderdelen uit het monitoringsprogramma, kan de AFM vooralsnog niet vaststellen dat deze monitoring in de praktijk heeft plaatsgevonden. DeGiro heeft dit ook niet nader onderbouwd.

Volgens de AFM ondersteunt de stelling van DeGiro dat compliance monitoring plaatsvindt wanneer de afdeling Compliance hiertoe aanleiding ziet juist het oordeel van de AFM dat er sprake is van ad hoc monitoring. Dit maakt het oordeel van de AFM dan ook niet anders.

Ontbreken risicoanalyses

De AFM heeft in haar Rapport vastgesteld dat zij niet kan vaststellen dat de risicoanalyses die zien op het orderuitvoeringsproces en het interne matchingsproces zijn uitgevoerd en wat de uitkomsten hiervan zijn geweest. Dit wordt door DeGiro ook niet betwist. Dat DeGiro aangeeft dat er risicoanalyse worden uitgevoerd, maar dat deze niet altijd als zodanig herkenbaar zijn, maakt dit voor de AFM niet anders.

Ten aanzien van de risicoanalyse beloningsbeleid, verwijst DeGiro naar het beloningsbeleid. De AFM stelt vast dat dit groepsbeleid inderdaad een risicoanalyse op het gebied van beloningsbeleid bevat. Het beloningsbeleid van de [F] Groep en derhalve ook de risicoanalyse is gedateerd op februari 2016, terwijl een jaarlijkse beoordeling wettelijke verplicht is.⁵² De AFM stelt op basis van het Compliance Monitoringsprogramma 2017 vast dat het beloningsbeleid ook geen onderdeel uit maakt van het monitoringsprogramma van DeGiro.

⁵² Artikel 2 Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2017 jo. bijlage onderdeel A onder 4 bij de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2017.

In weerwil van hetgeen DeGiro opmerkt over de risicoanalyse Wwft heeft mevrouw [2] gedurende het onderzoek opgemerkt dat er tot dat moment geen recente check op klantgegevens heeft plaatsgevonden. De AFM leidt hieruit af dat, hoewel zij niet expliciet heeft gevraagd naar risicoanalyses maar naar de interne audit, DeGiro niet beschikte over een risicoanalyse op het gebied van Wwft. Dit wordt door DeGiro ook niet op andere wijze onderbouwd.

De AFM kan de stelling van DeGiro ten aanzien van de beoordeling van het beleggingsbeleid volgen en legt deze bevinding niet ten grondslag aan haar oordeel.

Ontbreken rapportages

DeGiro onderbouwt haar stelling ten aanzien van dit punt niet nader. De AFM ziet dan ook geen aanleiding om haar oordeel omtrent de rapportages te herzien. Dat mevrouw [2] aan de heer [1] heeft gerapporteerd blijkt overigens niet uit het onderzoek van de AFM.

Overige punten toelichting DeGiro

De reactie van DeGiro geeft voor de AFM geen aanleiding om haar oordeel te herzien. DeGiro geeft aan diverse risico's te hebben geanalyseerd, maar de AFM is van oordeel dat dit onvoldoende is onderbouwd. Voor de AFM blijft vaststaan dat DeGiro geen (recente) risicoanalyses heeft uitgevoerd ten aanzien van het orderuitvoeringsbeleid, het interne matches, het beloningsbeleid en de Wwft. DeGiro beoordeelt de effectiviteit van haar procedures en maatregelen onvoldoende.

Dat de afdeling Compliance van DeGiro is gegroeid, is gerelateerd aan de sterke groei van DeGiro als onderneming. Dat de afdeling zich in deze periode veel bezig heeft moeten houden met nieuwe wet- en regelgeving en contact met de toezichthouder is inherent aan haar taak. Echter, dit betekent niet dat de compliancefunctie niet gelijktijdig verplicht is om haar taak effectief en naar behoren uit te voeren. Volgens DeGiro doen de opmerkingen van de AFM voorts geen recht aan de serieuze inspanningen die DeGiro verricht. De AFM wijst DeGiro echter op de geconstateerde tekortkomingen, waaruit naar het oordeel van de AFM blijkt dat de inspanningen die volgens DeGiro zijn gedaan niet afdoende zijn geweest. Sterker nog, het verbaast de AFM dat risico's die door de compliancefunctie zelf als hoog worden ingeschat, in de praktijk niet door haar gemonitord worden. Dit is essentieel voor de effectieve uitvoering van de compliancefunctie.

Definitief oordeel AFM

De AFM is op grond van het voorgaande van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 haar bedrijfsvoering niet dusdanig heeft ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliancefunctie en alle daarbij behorende taken uitoefent. Hiermee overtreedt DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22, tweede lid, Gedelegeerde Verordening.⁵³

⁵³ Voorheen: artikel 31c BGfo.

2.10 Belangenverstrengeling en belangenconflicten

Samenvatting voorlopig oordeel

De AFM is van voorlopig oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 artikel 4:11, eerste lid aanhef en sub a, Wft overtreedt, doordat DeGiro niet beschikt over een adequaat beleid dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt, waardoor belangenverstrengeling wordt tegengegaan. Voorts vindt dit beleid geen neerslag in procedures en maatregelen, waardoor DeGiro artikel 23 BGfo overtreedt. Daarnaast overtreedt DeGiro artikel 4:88, eerste lid, Wft, omdat DeGiro geen adequaat beleid voert ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten tussen haar en haar cliënten en tussen cliënten onderling. Dit beleid is tevens onvoldoende vastgelegd, waardoor DeGiro artikel 167a BGfo overtreedt.

De AFM stelt op basis van haar bevindingen vast dat het groepsbeleid dat geldt voor de gehele [F] groep, waaronder DeGiro, onvoldoende adequaat is in het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Dit blijkt voorts uit een aantal situaties die door de AFM in de bevindingen zijn beschreven en die naar het voorlopig oordeel van de AFM evident leiden tot belangenverstrengeling en/of belangenconflicten. Deze situaties betreffen de verwevenheid binnen de [F] groep, de relatie tussen de DeGiro en [G], de cashfunds, participaties van betrokkenen in [G] en de rol van de heer [3].

Zienswijze DeGiro

Beleid en monitoring

Naar de overtuiging van DeGiro is de wijze waarop het COI beleid van DeGiro is ingericht een adequate wijze om aan de verplichtingen met betrekking tot belangenverstrengeling en belangenconflicten te voldoen en voldoet DeGiro op deze wijze aan de eisen van de wet.

In het COI beleid van DeGiro wordt omschreven wat dient te worden verstaan onder belangenverstrengeling en conflict of interest, om er voor te zorgen dat situaties waarbij belangenverstrengeling of een conflict of interest zich voordoen, kunnen worden herkend. Ter verduidelijking worden enkele - belangrijke - voorbeelden genoemd. In het COI beleid worden niet alle mogelijke conflicten beschreven. Het opsommen van alle mogelijke belangenconflicten is niet een eis die door de wet wordt gesteld. Het opstellen van een dergelijke lijst zou bovendien niet alleen praktisch onmogelijk zijn, het zou de medewerkers van DeGiro naar de overtuiging van DeGiro ook de valse indruk geven dat uitsluitend handelingen die op de lijst staan, niet zouden zijn toegestaan.

Om het belang van het COI beleid en de wijze waarop conflicten zich kunnen voordoen, levend te houden binnen de organisatie, worden door DeGiro periodiek bijeenkomsten gehouden, waarbij medewerkers brainstormen over mogelijke belangenverstrengelingen en belangenconflicten.

Het COI beleid wordt binnen de DeGiro op actieve wijze in stand gehouden waarbij DeGiro steeds op zo goed mogelijke wijze waarborgt dat de wijze waarop besluitvorming is voorzien in haar organisatie, er voor zorgt dat in geval van tegengestelde belangen de billijke behandeling van de klanten van DeGiro uitgangspunt is. DeGiro benoemt vervolgens een aantal voorbeelden van de wijze waarop dit gebeurt.

Verwevenheid organisatie DeGiro met andere entiteiten

Binnen de groep is volgens DeGiro erkend dat het werken via een groepsstructuur tot belangenconflicten kan leiden. Eén van de manieren waarop dit risico wordt beheerst, is door ervoor te zorgen dat het COI beleid van toepassing is op de hele groep.

DeGiro stelt voorts dat overlap van bestuurders op topniveau niet ongebruikelijk is. Van goedgekeurde bestuursleden mag worden verwacht dat zij op integere wijze tot besluitvorming komen. Ook het op groepsniveau organiseren van enkele afdelingen - Compliance, Legal en Risk - is binnen de financiële sector niet een ongebruikelijke structuur. Buiten het bestuur en de op groepsniveau georganiseerde functies, werken de ondernemingen gescheiden van elkaar, aldus DeGiro. Weliswaar wel binnen hetzelfde gebouw, maar in verschillende ruimtes, met afgescheiden ICT systemen en databestanden, geluidswerende wanden en duidelijke instructies. Op deze wijze wordt er binnen de [F] Group voor gezorgd dat de verschillende entiteiten onafhankelijk van elkaar werken.

Relatie tussen DeGiro en [G]

DeGiro erkent dat het belangenconflict tussen [G] en DeGiro is gesignaleerd. DeGiro geeft voorts aan dat er in de onderhandeling tussen deze partijen een uitkomst is bereikt, die voor beide partijen acceptabel is. Dat [G] een fonds van de groep is, maakte daarbij niet uit. De onderhandelingen werden gevoerd door de heer [REDACTED] van de afdeling Brokerage van DeGiro en de heer [11] vanuit [E]. Het hoger management keurt volgens DeGiro enkel de uitonderhandelde tarieven goed, net zoals zij dat doet voor andere grote klanten. Dat een grotere of belangrijkere klant een gunstiger tarief weet te bedingen, is volgens DeGiro volstrekt gebruikelijk en brengt niet een nadeel mee voor andere klanten. De regels over belangenconflicten tussen de dienstverlener en de klant, staan aan het onderhandelen over de betreffende belangen met de klant niet in de weg.

Vervolgens geeft DeGiro aan dat binnen [E] de strategieën en producten waarin wordt belegd en de uitvoering daarvan worden bepaald door de traders. Zij bepalen dit op basis van de belangen van de onderneming en de fondsen waarvoor zij actief zijn. De belangen van DeGiro spelen voor hen geen rol, anders dan dat dat het geval zou zijn bij gebruikmaking van een andere broker.

Cash Funds

Volgens DeGiro is het doel van de regels omtrent belangenverstremgeling en conflicts of interest dat de belangen van de klanten steeds op eerlijke en billijke wijze worden gediend. Het door DeGiro doneren van eigen middelen aan haar klanten om hen op die wijze te vrijwaren van het huidige negatieve rendement op de geldmarkt, kan moeizaam als overtreding van deze regels worden gezien vindt DeGiro. Het ligt dan naar het oordeel van DeGiro ook voor de hand dat aan dit onderwerp niet specifiek aandacht wordt besteed in het beleid.

Vermogensscheiding in algemene zin

Ten aanzien van vermogensscheiding in algemene zin geldt voor DeGiro de taak om voor adequate bescherming te zorgen voor de financiële instrumenten die haar klanten bij haar aanhouden. Deze norm is in alle situaties van toepassing en leidend bij het handelen van DeGiro ten behoeve van iedere klant. Naar de mening van DeGiro is dit dan ook niet een onderwerp waarin op het niveau van het conflict of interest beleid dient te worden voorzien.

Participaties [G]

Deze participaties stammen volgens DeGiro uit de tijd van een regeling omtrent lijfrentebeleggen. Binnen de organisatie is bij de mogelijke conflict of interest stilgestaan, aldus DeGiro. DeGiro stelt dat dit is toegestaan, nu de belegging fiscaal is geblokkeerd en in- en uitstappen niet is toegestaan en omdat bij het voor langere duur participeren in het fonds de belangen van de medewerker niet anders dan in lijn zullen zijn met de belangen van de overige participanten. De betreffende regeling bestaat al enige tijd niet meer. Op vergelijkbare wijze gold in het verleden dat de traders van [E], verplicht waren om een ontvangen bonus gedurende enkele jaren te investeren in een [E] fonds, om zo juist een extra verbinding aan te brengen tussen de lange termijn belangen van de participanten en van de fondsbeheerders, aldus DeGiro.

Voor wat betreft de aandeelhouders geldt dat hun participatie in [G] door DeGiro niet wordt gezien als afzonderlijk conflict of interest. De aandeelhouders hebben in hun hoedanigheid van aandeelhouder direct belang bij elke entiteit binnen de groep. Ten aanzien van het belang van de medewerkers stelt DeGiro dat deze posities marginaal zijn en dat deze posities bij het bestuur en de afdeling Compliance bekend zijn. Zoals de AFM in het overzicht dat zij heeft ontvangen kan zien, is het belang van de meeste medewerkers op de lijst 'nul'. Dit geldt bijvoorbeeld voor mevrouw [2] die al sinds ruime tijd niet meer in het fonds belegt.

DeGiro geeft voorts aan dat de onderhandelingen tussen DeGiro en [G] worden gedaan door medewerkers van DeGiro die niet een belang hebben in [G]. Voorts vindt de dienstverlening zelf van DeGiro aan [G] plaats op basis van best execution door dezelfde systemen die de orders van alle andere klanten verwerken. Een conflict of interest speelt daarbij niet een rol.

Vervolgens geeft DeGiro aan dat met het omzetten van participanten wordt bedoeld dat participanten in [G] voortaan kunnen inloggen met de internettoegang die binnen de groep is ontwikkeld voor DeGiro. Het aan de participanten bieden van deze technische mogelijkheid wordt binnen de organisatie niet gezien als een conflict of interest waarbij de belangen van de klanten in het geding kunnen komen.

De rol van de heer [3]

DeGiro geeft aan dat de rol van de heer [3] als bestuurder van de SPV's niet inhoudt dat hij betrokken is bij commerciële aspecten. Voorts werkt de heer [3] volgens DeGiro niet voor compliance, het berekenen van capital requirements ligt bij de afdeling Finance & Control. Zijn rollen zijn bij het bestuur en compliance bekend en leiden naar het oordeel van DeGiro niet in het bijzonder tot belangenverstremming of conflict dat een wezenlijk risico met zich brengt voor belangen van klanten. Ten slotte is de heer [3] niet werkzaam voor afdeling Brokerage van DeGiro, dus aan het vereiste van artikel 7:17 Nrgfo is volgens DeGiro voldaan.

Reactie AFM

Beleid en monitoring

De AFM is van oordeel dat het groepsbeleid onvoldoende adequaat is, onder meer omdat het te algemeen en summier is. De AFM verwacht van DeGiro – gezien de omvang, de aard, schaal en complexiteit van de onderneming – juist een gedetailleerde schriftelijke vastlegging van de omstandigheden die een belangenconflict vormen of kunnen doen ontstaan, de te volgen procedures en de maatregelen om de belangenconflicten tegen te

gaan of beheersen. DeGiro geeft aan dat zij in haar beleid enkele belangrijke voorbeelden noemt. Naar het oordeel van de AFM is het enkel noemen van een aantal voorbeelden onvoldoende om te komen tot een adequaat beleid om belangenverstremgeling tegen te gaan en belangenconflicten te voorkomen en beheersen. Uit de bevindingen van de AFM blijkt ook dat DeGiro niet alle relevante situaties die leiden tot belangenconflicten herkent, terwijl artikel 33 van de Gedelegeerde Verordening dit wel vereist.⁵⁴

Ten aanzien van de bijeenkomsten met medewerkers merkt de AFM op dat niet nader is onderbouwd wat er in deze bijeenkomsten is besproken en of hier de relevante situaties zijn herkend die kunnen leiden tot belangenverstremgeling dan wel belangenconflicten. Dit geldt tevens voor de voorbeelden die DeGiro noemt, waarmee zij wil aangeven op welke wijze DeGiro het COI beleid op actieve wijze in stand houdt. De AFM ziet niet in dat het beleid op basis van het noemen van deze voorbeelden wel adequaat is. De AFM wijst DeGiro in dit kader nog op haar verplichting om het beleid inzake belangenconflicten jaarlijks te beoordelen en toetsen.⁵⁵

Verwevenheid organisatie DeGiro met andere entiteiten

Allereerst ziet de AFM niet in waarom de toepasselijkheid van het COI beleid op de hele groep dit risico op belangenconflicten beheerst. Dit wordt ook niet nader onderbouwd door DeGiro. Sterker nog, het feit dat DeGiro tot een groep behoort maakt dat het beleid juist rekening moet houden met alle omstandigheden waarvan de DeGiro 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.⁵⁶ Zoals blijkt uit het Rapport is dit naar het oordeel van de AFM niet het geval.

Voorts maakt de stelling van DeGiro dat overlap van bestuurders en enkele afdelingen binnen een groep niet ongebruikelijk is, naar het oordeel van de AFM niet dat belangenconflicten worden beheerst. DeGiro erkent ook dat de verwevenheid van de entiteiten binnen de [F] groep kunnen leiden tot belangenconflicten. Hiertoe zijn ook beheersmaatregelen opgesteld, welke onder meer zien op de bestuursleden. Uit het onderzoek van de AFM blijkt echter niet dat deze beheersmaatregelen in de praktijk worden toegepast dan wel effectief zijn gebleken.

Zoals uit de bevindingen van de AFM blijkt heeft de AFM tijdens het onderzoek ter plaatse vastgesteld dat op de locatie van DeGiro de medewerkers van DeGiro, de stafafdelingen en [E] door elkaar zitten. Uit de zienswijze van DeGiro maakt de AFM op dat dit inmiddels niet meer het geval is. Indien dit inderdaad niet meer het geval is, komt deze bevinding van de AFM dan ook te vervallen. Echter, de bevindingen ten aanzien van de verwevenheid tussen de entiteiten moeten in samenhang worden gezien en maken gezamenlijk dat er belangenconflicten kunnen ontstaan ten aanzien waarvan het beleid niet adequaat is gebleken. Het vervallen van deze bevinding maakt het oordeel van de AFM dan ook niet anders.

Relatie tussen DeGiro en [G]

DeGiro erkent in haar reactie dat er sprake is van een belangenconflict tussen [G] en DeGiro. DeGiro heeft hiertoe beheersmaatregelen getroffen. In haar reactie vult zij deze beheersmaatregelen aan. De AFM is echter van oordeel

⁵⁴ Voorheen: artikel 167 BGfo.

⁵⁵ Zie artikel 34, vijfde lid van de Gedelegeerde Verordening.

⁵⁶ Zie artikel 34, eerste lid van de Gedelegeerde Verordening.

dat de getroffen beheersmaatregelen niet voldoende effectief zijn gebleken. De AFM stelt dit vast op basis van haar bevindingen omtrent zorgplicht en vermogensscheiding in paragraaf 4.3 en 4.4 van het Rapport. Integendeel, DeGiro bevoordeelt [G] op een dusdanige wijze dat dit leidt tot risico's voor cliënten.

Cash Funds

Zoals blijkt uit de bevindingen van de AFM is er geen sprake van scheiding tussen de balans van DeGiro en de gelden van cliënten doordat DeGiro een compensatie aan [G] verstrekt ten behoeve van de Cash Funds. Dit kan tot grote risico's leiden voor cliënten. Zoals toegelicht in paragraaf 2.5 brengt de wijziging in de geldstroom van de compensatie waarbij DeGiro direct een vrijwillige storting in de Cash Funds doet, hier geen verandering in. DeGiro voldoet hiermee niet aan de vereisten van vermogensscheiding. De AFM ziet dan ook niet in dat hierdoor de belangen van de cliënten steeds op eerlijke en billijke wijze worden gediend. De AFM is van oordeel dat hier sprake is van een belangenconflict. Voorts wijst de AFM op de overwegingen bij de Verordening geldmarktfondsen waarin tevens wordt toegelicht dat bij externe steun aan geldmarktfondsen sprake is van een belangenconflict. In de Verordening wordt dit – voor zover relevant – als volgt weergegeven:

“Externe steun aan een MMF 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 (...) andere financiële instellingen (...) binnen dezelfde groep als het MMF, die deze steun verlenen, kunnen een belang daarbij hebben, omdat zij 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 ingebreke blijvende MMF.”⁵⁷

De AFM kan het standpunt van DeGiro dat hier geen aandacht aan wordt besteed in het beleid dan ook niet volgen.

Vermogensscheiding in algemene zin

Zoals blijkt uit paragraaf 4.4.3 van het Rapport en paragraaf 2.5 van dit besluit is de AFM van oordeel dat de vermogensscheiding tussen de gelden van cliënten van DeGiro en DeGiro zelf in de praktijk ontbreekt. Naar het oordeel van de AFM ontbreekt dan ook een adequate bescherming van de financiële instrumenten van de cliënten van DeGiro. De AFM volgt deze stelling van DeGiro dan ook in zijn geheel niet. Deze is overigens ook niet nader onderbouwd.

Participaties [G]

DeGiro geeft aan dat bij aanvang van de regeling binnen de organisatie is stilgestaan bij het mogelijke belangenconflict. De AFM kan dit standpunt niet volgen, nu de COI Policy en de Annex COI niet ingaan op dit potentiële belangenconflict. Daarnaast blijkt uit de gespreksverslagen dat de heren [5], [6] en [1] van mening zijn dat het hebben van participaties in [G] niet leidt tot potentiële belangenconflicten. De heer [5] heeft zelfs aangegeven dat hij eventuele belangenconflicten ver doorgeredeneerd vindt van de toezichthouders.

⁵⁷ Overweging 49 Verordening geldmarktfondsen.

Dat de regeling niet langer bestaat, maakt voorts niet dat er niet langer sprake is van een belangenconflict. Zoals blijkt uit het overzicht van participanten zijn er op dit moment nog diverse betrokkenen die participeren in [G].

De AFM merkt over de participaties van aandeelhouders op dat elke entiteit binnen de groep een eigen rol vervult binnen de [F] groep en bij het verrichten van hun eigen activiteiten eigen belangen hebben. Deze activiteiten dienen onafhankelijk te worden uitgevoerd, dit wordt ook onderkend door DeGiro. De AFM ziet een risico ten aanzien van deze onafhankelijkheid nu de aandeelhouders tevens participeren in [G]. De belangen van [G] zijn niet per definitie gelijk aan de belangen van DeGiro. De heren [5], [6] en [1] hebben een persoonlijk (financieel) belang bij de prestaties van [G]. Anderzijds is [G] een klant van DeGiro en zullen de heren [5], [6] en [1] in hun hoedanigheid van aandeelhouder van DeGiro de belangen van DeGiro moeten dienen.

Voorgaande geldt tevens ten aanzien van de participaties in [G] van medewerkers van DeGiro. Dat dit belang volgens DeGiro marginaal is en bekend bij het bestuur en compliance, doet hier niet aan af. De AFM volgt DeGiro wel in het standpunt dat mevrouw [2] niet langer in het fonds belegt. Deze bevinding komt dan ook te vervallen.

Ten aanzien van de onderhandelingen door medewerkers zonder belang in [G] merkt de AFM op dat dit niet maakt dat er geen sprake is van (potentiële) belangenconflicten waar de onderneming rekening mee dient te houden. Hierin neemt de AFM mee dat DeGiro zelf aangeeft dat het hogere management de uiteindelijke tarieven die zij afsprekt met [G] goedkeurt. De AFM is van oordeel dat dit evenzeer onderdeel is van het vaststellen van de voorwaarden die gelden voor [G] en dus de behandeling die [G] krijgt. Het hoger management, te weten de heren [5] en [1], hebben wel een belang in [G]. Daarnaast zit het belangenconflict niet alleen in het vaststellen van de voorwaarden, maar ook in de doorlopende relatie met [G]. Ter illustratie benoemt de AFM de rol van de heer [REDACTED], verantwoordelijk voor het risicomangement van DeGiro, bij tekorten van [G]. Ook hij heeft een belang in [G]. Voorgaande geldt ook ten aanzien van het punt van DeGiro dat de dienstverlening aan [G] plaatsvindt op basis van best execution door dezelfde systemen die de orders van alle andere cliënten verwerken.

De AFM stelt ten slotte niet dat het omzetten van de inlogomgeving van DeGiro op zichzelf een (potentieel) belangenconflict oplevert. De bevindingen ten aanzien van de relatie tussen DeGiro en [G] moeten in samenhang worden gezien en maken gezamenlijk dat deze relatie mogelijk belangenconflicten met zich mee kan brengen. De bevinding ten aanzien van het omzetten van de inlogomgeving ondersteunt het oordeel van de AFM dat er sprake is van een verwevenheid tussen [G] en DeGiro.

De rol van de heer [3]

DeGiro geeft aan dat het berekenen van de capital requirements bij de afdeling Finance & Control ligt. Echter, uit de feiten en bevindingen van de AFM blijkt dat de heer [3] meer doet dan dat voor DeGiro. De AFM verwijst hiervoor onder meer naar paragraaf 3.10.3 van het Rapport.

De heer [3] is vanuit zijn rol bij [B] verantwoordelijk voor het bewaren van de financiële instrumenten van cliënten in de bewaarinstelling. De AFM vindt het van groot belang dat de belangen van cliënten in deze op onafhankelijke wijze worden gediend. De heer [3] verricht ook werkzaamheden voor DeGiro en dient hierbij andere belangen. Dit kan leiden tot een potentieel belangenconflict. DeGiro moet met betrekking tot de personen

die betrokken zijn bij de activiteiten van de bewaarinstelling beschikken over procedures en maatregelen voor het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen van en omgaan met belangenconflicten. De AFM verwijst hiervoor ook naar de toelichting bij artikel 7:17 Nrgfo.⁵⁸ DeGiro beschikt niet over deze procedures en maatregelen ten aanzien van de verschillende rollen van de heer [3].

Definitief oordeel AFM

Op grond van het voorgaande is de AFM van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 artikel 4:11, eerste lid aanhef en sub a, Wft overtreedt, doordat DeGiro niet beschikt over een adequaat beleid dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt, waardoor belangenverstrengeling wordt tegengegaan. Voorts vindt dit beleid geen neerslag in procedures en maatregelen, waardoor DeGiro artikel 23 BGfo overtreedt. Daarnaast overtreedt DeGiro artikel 4:88, eerste lid, Wft, omdat DeGiro geen adequaat beleid voert ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten tussen haar en haar cliënten en tussen cliënten onderling. Tevens worden niet alle relevante situaties die leiden tot belangenconflicten herkent en is het opgestelde beleid onvoldoende vastgelegd, waardoor DeGiro artikel 33 en 34 Gedelegeerde Verordening overtreedt.⁵⁹

3. Feiten, bevindingen en het oordeel

3.1 Feiten en bevindingen

In hoofdstuk 3 van het Rapport heeft de AFM de feiten die volgen uit het onderzoek van de AFM weergegeven. In hoofdstuk 4 heeft de AFM de bevindingen en het oordeel zoals die uit het onderzoek van de AFM volgen opgenomen. Het Rapport maakt integraal onderdeel uit van dit besluit.

3.2 Korte weergave van het oordeel

In het Rapport heeft de AFM haar oordeel weergegeven ten aanzien van de overtreding door DeGiro van artikel 4:11, eerste lid, Wft. In deze brief zal een beknopte weergave worden gegeven van dit oordeel van de AFM.

Op grond van artikel 4:11, eerste lid, Wft dient een beleggingsonderneming een adequaat beleid te voeren dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Hieronder wordt onder meer verstaan dat wordt tegengegaan dat de financiële onderneming of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kunnen schaden (onderdeel b van artikel 4:11, eerste lid, Wft).

In het Rapport komt de AFM tot het oordeel dat DeGiro wetsovertredingen en gedragingen begaat die het vertrouwen in de financiële onderneming of de financiële markten kunnen schaden. De AFM stelt vast dat DeGiro niet voldoet aan artikel 4:11, eerste lid, Wft. De AFM heeft vastgesteld dat DeGiro een aanzienlijke hoeveelheid

⁵⁸ Besluit van 22 november 2016, houdende wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft van 15 november 2006 in verband met regels met betrekking tot de bescherming van de rechten, financiële instrumenten of gelden van de cliënt, Staatscourant 23 december 2016, Nr. 71642.

⁵⁹ Voorheen: artikel 167a BGfo.

wetsovertredingen begaat en hiermee stelselmatig de Wft overtreedt. DeGiro heeft namelijk de volgende wetsovertredingen begaan:

- DeGiro heeft nagelaten om te voorzien in een duidelijke, evenwichtige en adequate 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. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid sub a, Gedelegeerde Verordening.
- DeGiro houdt niet op een passende en overzichtelijke wijze gegevens over de interne organisatie bij. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub f, Gedelegeerde Verordening.
- 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.
- 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.
- DeGiro geeft externe steun aan de Cash Funds. Dit is een overtreding van artikel 35 Verordening geldmarktfondsen.
- 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.
- DeGiro verstrekt voorafgaand aan haar 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.
- 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.
- 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, in samenhang gezien met artikel 3, tweede en zesde lid, Wwft, artikel 4, eerste lid, Wwft en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft.
- DeGiro geeft onvoldoende invulling aan de naleving van Sanctieregelgeving. Dit is een overtreding van artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw.
- 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.

- DeGiro beschikt niet over een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliancefunctie uitoefent. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31b BGfo jo. artikel 22 Gedelegeerde Verordening.
- DeGiro voert geen adequaat beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, sub a, Wft jo. artikel 23, eerste lid, BGfo.
- 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.

Uit de Memorie van Toelichting bij artikel 4:11, eerste lid, Wft volgt dat het beleid van een financiële onderneming dient te voorzien in de bewustwording, de bevordering en de handhaving van integer handelen binnen alle lagen van de financiële onderneming.⁶⁰ De door de AFM geconstateerde overtredingen zijn wetsovertredingen en gedragingen die het vertrouwen in DeGiro en de financiële markten schaden. DeGiro is niet tegengegaan dat deze wetsartikelen worden overtreden. Zij voert dan ook geen adequaat beleid dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt. DeGiro voldoet naar het oordeel van de AFM daarom niet aan artikel 4:11, eerste lid, Wft.

4. Belangenafweging

Bij de besluitvorming aangaande de last onder dwangsom aan DeGiro houdt de AFM rekening met alle mogelijk relevante belangen die door het definitieve besluit kunnen worden geraakt. In het belang van de bescherming van beleggers, consumenten en andere marktdeelnemers, het belang van een gelijk speelveld, en het maatschappelijk vertrouwen in de financiële markten, worden in de Wft onder meer eisen gesteld aan het gevoerde beleid ten aanzien van de integere bedrijfsuitoefening door financiële ondernemingen en aan de betrouwbaarheid en geschiktheid van de beleidsbepalers.

De AFM is zich bewust van de impact die de last onder dwangsom op DeGiro heeft en heeft oog voor het ingrijpende gevolg dat DeGiro haar bedrijfsvoering naar aanleiding van de in dit besluit beschreven gedragslijn grondig moet herzien.

Bij haar belangenafweging kent de AFM echter grote betekenis toe aan het feit dat het toezicht op de financiële markten onder meer is gericht op de bescherming van de belangen van beleggers en het vertrouwen in de financiële sector. Daarbij kent de AFM groot gewicht toe aan haar oordeel dat DeGiro de integere uitoefening van het bedrijf niet waarborgt, doordat veelvuldig bepalingen die zien op zorgvuldige dienstverlening aan cliënten zijn en worden overtreden. De overtredingen met betrekking tot de dienstverlening van DeGiro worden door een ieder die bij DeGiro betrokken is begaan, in het bijzonder door het bestuur van DeGiro, wat tevens blijkt uit de aard van de overtredingen.

⁶⁰ *Kamerstukken II 29 708, nr. 19, p. 501.*

De AFM zal in deze belangenafweging voorts ingaan op specifieke belangen die spelen ten aanzien van de overtredingen die door DeGiro worden begaan.

Bedrijfsvoering

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. Bij DeGiro is hiervan geen sprake, zo blijkt uit het oordeel van de AFM. Een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur, een duidelijke evenwichtige en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden, eenduidige rapportagelijnen en een inzichtelijke vastlegging hiervan zijn belangrijke elementen van adequaat beleid die een integere uitoefening van het bedrijf waarborgen. De AFM vindt het kwalijk dat dit hetgeen is wat in de bedrijfsvoering van DeGiro ontbreekt, omdat 246.190 cliënten⁶¹ erop moeten kunnen vertrouwen dat er een adequaat beleid wordt gevoerd. Door het ontbreken van een duidelijke, evenwichtige en adequate bedrijfsvoering wordt een integere uitoefening van het bedrijf niet gewaarborgd.

Zorgplicht, vermogensscheiding en informatieverstrekking

De AFM vindt het van groot belang dat DeGiro zich op een eerlijke, professionele en billijke wijze inzet voor de belangen van haar cliënten. De constatering van de AFM dat DeGiro stelselmatig en op diverse wijzen geen juiste invulling geeft aan dit vereiste, vindt de AFM dan ook kwalijk. DeGiro behandelt een van haar cliënten – welke aan haar gelieerd is – anders dan haar andere cliënten. Dit wordt ingegeven door het financiële belang van DeGiro bij de posities die door deze cliënt worden ingenomen. Voorts worden diverse risico's die die betreffende cliënt neemt door DeGiro niet ingecalculeerd en kan die cliënt stelselmatig risicovolle posities aanhouden bij DeGiro. Dit alles leidt tot een ongelijkheid tussen cliënten. De AFM vindt dit kwalijk aangezien dit indruist tegen hetgeen in de financiële markt van beleggingsondernemingen als DeGiro wordt verwacht: het zorgvuldig behartigen van de belangen van al haar cliënten.

Daarenboven komt dat deze ongelijkheid tussen cliënten mede leidt tot financiële risico's voor cliënten. Daarnaast doorbreekt DeGiro zelf actief de vermogensscheiding. De AFM vindt het zeer ernstig dat DeGiro de kernbepaling ten aanzien van de bescherming van tegoeden van cliënten niet naleeft. DeGiro heeft naar het oordeel van de AFM onvoldoende adequate maatregelen getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Hierdoor lopen 246.190 cliënten van DeGiro financiële risico's. Indien de risico's die cliënten lopen ook daadwerkelijk geëffectueerd worden dan zal dit ontegenzeggelijk impact hebben op het maatschappelijk vertrouwen in de financiële markten.

Daar komt nog bij dat DeGiro op haar website omschrijft dat de tegoeden van cliënten veilig zijn. Dit is echter in de praktijk niet het geval. De AFM vindt dit ernstig. Immers, cliënten van DeGiro vertrouwen erop dat hun gelden voldoende zijn beschermd bij DeGiro, terwijl dit in de praktijk evident niet het geval is. Hiermee wordt de kern van het vertrouwen van cliënten in de financiële onderneming en de financiële markten geraakt.

Belangenconflicten en belangenverstremgeling

⁶¹ <https://www.degiro.nl/over-degiro/nieuws-pers.html>, geraadpleegd op 5 april 2018.

De AFM vindt het feit dat de werkwijze van DeGiro ertoe leidt dat cliënten van DeGiro, welke hun vermogen toevertrouwen aan DeGiro, worden blootgesteld aan belangenconflicten en belangenverstremgeling een ernstige overtreding. De werkwijze van DeGiro maakt dat cliënten het risico lopen dat hun belangen anders worden gewogen dan dat zij van een beleggingsonderneming mogen verwachten, vanwege de belangen van DeGiro en andere betrokkenen personen en ondernemingen bij DeGiro bij de beleggingsdienstverlening aan cliënten. Dit terwijl het bestaan van belangenconflicten juist door de verwevenheid van de verschillende entiteiten binnen de [F] Groep evident is. Dat blijkt ook uit de andere overtredingen die door DeGiro worden begaan en waarbij de andere entiteiten – dan wel via de stafafdelingen, dan wel middels hun rol als cliënt bij DeGiro – een rol spelen. De AFM heeft vastgesteld dat de belangenverstremgeling die het gevolg is van deze verwevenheid onvoldoende geïdentificeerd en gemitigeerd wordt. Voorts worden de ontstane belangenconflicten niet voorkomen en adequaat beheerst. DeGiro voorkomt dan ook geenszins dat cliënten daar gevolgen van ondervinden. Daarnaast is gebleken dat cliënten niet worden geïnformeerd over de bestaande belangenconflicten en belangenverstremgeling. Cliënten hebben hierdoor geen enkele mogelijkheid gehad om op basis van alle relevante informatie een beslissing te nemen over de aan hen verleende beleggingsdiensten. Dit vindt de AFM zeer ernstig en verwijtbaar. De AFM verwacht van een onderneming als DeGiro dat zij alert is op belangenverstremgeling en belangenconflicten. De praktijk binnen DeGiro wijst erop dat DeGiro onvoldoende oog hiervoor heeft en daarmee de belangen van cliënten schaadt.

Inrichting compliancefunctie

Dat DeGiro niet beschikt over een effectieve compliancefunctie vindt de AFM zeer zorgelijk in het licht van alle overige overtredingen die de AFM bij DeGiro heeft geconstateerd. Het signaleren, beheersen en monitoren van risico's voor cliënten van DeGiro ontbreekt, terwijl dit door de AFM wordt gezien als een essentiële functie welke – in het belang van de ruim 246.000 cliënten van DeGiro – naar behoren zou moeten worden uitgevoerd. Dit is ook hetgeen in de markt en door beleggers wordt verwacht van een onderneming als DeGiro. Voorts baart het de AFM zorgen dat de AFM op basis van de feiten heeft vastgesteld dat het riskframework eveneens ontbreekt. De AFM heeft in dit kader de indruk dat de compliancefunctie van DeGiro in zijn geheel niet is meegegroeid met de groei van DeGiro zelf, die de afgelopen jaren te maken heeft gehad met een grote groei in het aantal cliënten. De indruk van de AFM is dat de focus van DeGiro gericht is op het werven van nieuwe cliënten, het genereren van omzet op groepsniveau en niet op het inrichten van een compliance gerichte organisatie. De AFM benadrukt daarom het belang van een effectieve compliancefunctie en verwacht van DeGiro dat zij het oordeel van de AFM hieromtrent niet lichtvaardig zal opvatten. Door het ontbreken van een effectieve compliancefunctie maakt de AFM zich ernstige zorgen over de behartiging van de belangen van cliënten van DeGiro.

Rol van het bestuur

Voorts kent de AFM gewicht toe aan haar vaststelling dat de overtredingen die door DeGiro in dit kader worden begaan, in de top van DeGiro spelen. Dit volgt onder meer uit het oordeel van de AFM dat er geen sprake is van een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur en dat er geen sprake is van inzichtelijke vastlegging en het oordeel dat de compliancefunctie onvoldoende effectief is. De AFM vindt dit ernstig, omdat het juist aan het bestuur van DeGiro is om gezamenlijk te waarborgen dat de bedrijfsvoering zodanig wordt ingericht dat wetsovertredingen worden voorkomen en dat er sprake is van voldoende waarborging van continuïteit en kwaliteit



van de uitoefening van het bedrijf en de dienstverlening van DeGiro. Dat dit niet gewaarborgd wordt, vindt de AFM zeer kwalijk.

Passendheid maatregel

De AFM kent bij de beoordeling van de passendheid van de opgelegde maatregel een groot gewicht toe aan de vaststelling dat DeGiro structureel en stelselmatig een groot aantal kernbepalingen van de Wft overtreedt, welke in het Rapport zijn toegelicht. De overtredingen raken de gehele bedrijfsvoering van DeGiro. De geconstateerde tekortkomingen leiden ertoe dat de AFM van oordeel is dat DeGiro op dit moment geen adequaat beleid voert welke een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. In gevallen waarin de AFM geen enkel vertrouwen erin heeft dat een beleggingsonderneming waarbij dergelijke overtredingen zijn geconstateerd in staat is om te zorgen voor een duurzame, correcte naleving van wet- en regelgeving, kan de AFM niet anders dan tot de conclusie komen dat de enige passende maatregel het intrekken van de vergunning is. Gezien de geconstateerde overtredingen sluit de AFM het intrekken van de vergunning van DeGiro niet uit.

Echter, bij een dergelijk *ultimum remedium* dient de AFM alle belangen grondig af te wegen. De AFM stelt onder meer aan de hand van de acties die DeGiro na het Voornemen heeft ondernomen in combinatie met het concept Plan van Aanpak en de voortgangsrapportages vast, dat er geen sprake is van een situatie waarin de AFM geen enkel vertrouwen heeft in de naleving van wet- en regelgeving door DeGiro. Voorts hecht de AFM in dit geval een groot belang aan de bescherming van de belangen van beleggers. Het intrekken van de vergunning van DeGiro is momenteel niet in het belang van de cliënten, zij kunnen nadelen ondervinden van het intrekken van de vergunning. Hierbij weegt de AFM mee dat juist door de afwikkeling van de portefeuille van DeGiro het risico ontstaat dat de geschetste financiële risico's voor cliënten zich zouden kunnen effectueren.

Het intrekken van de vergunning is voorts niet het enige middel dat aan de AFM ter beschikking staat. Bij de selectie van een passende maatregel weegt de AFM naast de eerder genoemde belangen mee dat de geconstateerde overtredingen herstelbaar zijn en dat de gekozen maatregel evenredig moet zijn met het te dienen doel van een voorgenomen besluit. De AFM vindt het opleggen van een last onder dwangsom passend, omdat zij erop vertrouwt dat een last onder dwangsom verbetering kan bewerkstelligen bij DeGiro. Mocht dit niet het geval zijn, dan zal de AFM zich op dat moment beraden over de te ondernemen vervolgmaatregelen, waaronder het intrekken van de vergunning van DeGiro. Volledigheidshalve merkt de AFM op dat het opleggen van deze last onder dwangsom niet betekent dat de AFM geen andere maatregelen kan treffen jegens DeGiro en/of de betrokken natuurlijke personen.

Gelet op het voorgaande ziet de AFM zich genoodzaakt het belang van de handhaving van de integriteit op de financiële markten, het maatschappelijk vertrouwen in deze markten en het belang van (potentiële) cliënten en andere marktpartijen, in dit geval zwaarder te doen wegen dan de – aan het begin van deze paragraaf beschreven – impact van de maatregel op DeGiro. De AFM legt dan ook een last onder dwangsom op.

5. Besluit

Op grond van de feiten, de bevindingen, de beoordeling daarvan en de belangenafweging legt de AFM aan DeGiro een last onder dwangsom op overeenkomstig artikel 1:79, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Wft. De last onder dwangsom sterkt ertoe dat DeGiro onderstaande gedragslijn zal volgen:

DeGiro dient binnen zes maanden na oplegging van dit besluit ervoor zorg te dragen dat DeGiro, conform artikel 4:11, eerste lid, Wft, een adequaat beleid voert welke een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro dient hiertoe de overtredingen zoals opgenomen in paragraaf 3.2 van dit besluit te beëindigen door voldoende adequate en effectieve maatregelen te treffen en de volgende acties te ondernemen:

1. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit 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. Voorts dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit DeGiro 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.
2. DeGiro zet zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze in voor de belangen van cliënten. Zij dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit haar handelswijze op dusdanige wijze aan te passen dat zij niet langer de overtredingen begaat zoals deze zijn beschreven in paragraaf 4.3.3 van het Rapport.
3. DeGiro treft binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voldoende adequate maatregelen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten en past haar handelswijze daarop aan. Voorts beëindigt DeGiro binnen zes maanden na dagtekening van het besluit de externe steun aan de Cash Funds.
4. DeGiro verstrekt binnen zes maanden na dagtekening van het besluit juiste informatie over de bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten en de Cash Funds aan haar (potentiële) cliënten.
5. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voor al haar cliënten invulling te geven aan de verplichting om cliëntenonderzoek te doen ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme.
6. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit voor al haar cliënten invulling te geven aan de naleving van Sanctieregelgeving.

7. DeGiro dient binnen zes maanden na dagtekening van het besluit adequate procedures in te richten en maatregelen te treffen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten.
8. DeGiro beschikt binnen zes maanden na dagtekening van het besluit over een organisatieonderdeel dat op effectieve wijze de compliancefunctie uitoefent.
9. DeGiro voert binnen zes maanden na dagtekening van het besluit een adequaat beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling.
10. DeGiro voert binnen zes maanden na dagtekening van het besluit een adequaat beleid ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten.

De AFM verzoekt DeGiro om binnen drie weken na oplegging van de last onder dwangsom een plan van aanpak te verstrekken, waarin in ieder geval wordt beschreven op welke wijze DeGiro ervoor zorg gaat dragen dat de door de AFM in het Rapport opgenomen geconstateerde overtredingen binnen de gestelde termijnen worden hersteld.

De AFM zal na het verstrijken van de gestelde termijnen de naleving van de opgelegde last onder dwangsom controleren. De AFM zal DeGiro nader informeren over de wijze waarop zij dit zal uitvoeren.

Als DeGiro niet binnen de hiervoor gestelde termijn aan onderhavige last onder dwangsom voldoet, wordt per actie een dwangsom van € 100.000 (zegge: honderdduizend euro) verbeurd, met een maximum van € 1.000.000 (zegge: één miljoen euro). De AFM heeft bij beoordeling van de hoogte van de dwangsom rekening gehouden met de zwaarte van het geschonden belang en de beoogde werking van de oplegging van de last onder dwangsom.

Als DeGiro binnen de hiervoor gestelde termijn niet of niet volledig voldoet aan de last onder dwangsom, dan zal een dwangsom van rechtswege verbeuren. Het maken van bezwaar schorst de werking van het besluit niet. Als er een dwangsom wordt verbeurd, is DeGiro wettelijke rente verschuldigd over het bedrag van de verbeurde dwangsom naast eventuele aanmanings- en invorderingskosten.

6. Openbaarmaking van de last bij verbeurde dwangsom

Als er één of meer dwangsommen verbeuren, moet de AFM het besluit tot het opleggen van de last onder dwangsom zo spoedig mogelijk openbaar maken, maar niet eerder dan vijf werkdagen nadat dit aan DeGiro is toegestuurd.⁶² Ook moet de AFM, als een dwangsom is verbeurd, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar tegen de last onder dwangsom openbaar maken.⁶³

Voor de volledigheid verwijst de AFM naar paragraaf 6.3, waarin overige publicatiemomenten (die in dit besluit niet aan de orde zijn) worden benoemd.

⁶² Zie de artikelen 1:97, vierde lid, Wft en 1:99, eerste lid, Wft.

⁶³ Dit volgt uit artikel 1:97, vijfde lid, Wft.

6.1 Uitzonderingsmogelijkheden

De wetgever heeft het openbaar maken van lasten onder dwangsom, als een dwangsom is verbeurd, verplicht, gezien het belang van het publiek om zo ruim mogelijk kennis te kunnen nemen van het optreden van de toezichthouders en de gronden daarvoor, gezien het belang van andere instellingen die onder toezicht staan, zodat zij weten welke gedragingen kunnen leiden tot handhaving en meer inzicht krijgen in de invulling die de toezichthouder aan bepaalde normen geeft, gezien het belang van personen die door de inbreuk schade hebben geleden, zodat zij eventueel hun rechten jegens de overtreder geldend kunnen maken, en gezien het belang van een ontmoedigend effect op andere personen en ondernemingen onder toezicht om overtredingen te begaan.⁶⁴ Onder bepaalde omstandigheden dient de openbaarmaking op grond van artikel 1:98, eerste lid, Wft uitgesteld te worden of anoniem plaats te vinden. Dit is het geval voor zover:

- de openbaar te maken gegevens herleidbaar zijn tot een natuurlijk persoon en bekendmaking van zijn persoonsgegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek of een lopend onderzoek door de toezichthouder naar mogelijke overtredingen zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

Als de AFM concludeert dat er aanleiding is voor een uitgestelde of anonieme publicatie, dient zij vervolgens te beoordelen of zelfs een uitgestelde of anonieme publicatie onevenredig zou zijn gezien de geringe ernst van de overtreding, of dat een uitgestelde of anonieme publicatie de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou brengen. Als daar sprake van is, blijft op grond van artikel 1:98, tweede lid, Wft de openbaarmaking achterwege.

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

De beoogde publicatie is getoetst aan de feiten en omstandigheden die bij de AFM bekend zijn, waaronder de feiten en omstandigheden die door DeGiro in haar zienswijze zijn kenbaar gemaakt (zie hiervoor paragraaf 6.2). 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 in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Publicatie dient het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen. Er kan niet worden vastgesteld dat in dit geval sprake is van een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door DeGiro of eventuele andere betrokken partijen als gevolg van de publicatie te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is, dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.⁶⁵ Daarbij komt dat eventuele schade door de

⁶⁴ Vergelijk *Kamerstukken II*, 2015-2016, 34 455, nr. 3 p. 11-12 en *Kamerstukken II*, 2005-2006, 29 708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

⁶⁵ 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.

openbaarmaking veeleer valt toe te schrijven aan de overtreding van de norm door DeGiro, dan aan de genoemde openbaarmaking.

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.

6.2 Zienswijze DeGiro

Deze paragraaf bevat een samenvatting van de zienswijze van DeGiro ten aanzien van de publicatie, gevolgd door de reactie van de AFM hierop.

Zienswijze DeGiro

DeGiro verzoekt de AFM om af te zien van publicatie. DeGiro stelt dat het openbaar maken van een last onder dwangsom, met vermelding van de naam van DeGiro, er naar verwachting toe zal leiden dat het vertrouwen van het publiek in de onderneming afneemt. Het is niet in het belang van klanten indien onrust zou ontstaan over de dienstverlening van DeGiro. Een publicatie zal naar alle waarschijnlijkheid leiden tot de nodige persaandacht, waardoor de impact van publicatie verder wordt vergroot. Publicatie zou potentieel zelfs de continuïteit van het bedrijf in gevaar kunnen brengen. Zeker voor een jonge FinTech onderneming zoals DeGiro, is een goede reputatie van eminent belang.

Voorts verwijst DeGiro naar de geheimhoudingsplicht van de AFM en het gesloten stelsel van geheimhouding. Op basis daarvan mag een nationale toezichthouder slechts overgaan tot openbaarmaking, als de van toepassing zijnde Europese regelgeving daar een specifieke basis toe biedt. DeGiro stelt dat MiFID II geen uitzondering bevat op het beroepsgeheim van de AFM dat volgt uit artikel 76 MiFID II. Het relevante Unierecht gaat hier volgens DeGiro voor ten opzichte van de (generieke) nationale regeling zoals opgenomen in artikel 1:97 Wft. De AFM dient om die reden af te zien van publicatie.

Indien de AFM aan het voorgaande voorbij gaat, is DeGiro van oordeel dat de publicatie geanonimiseerd dient te worden. Niet-geanonimiseerde publicatie zou disproportioneel zijn, nu daarmee in onevenredige mate schade zou worden berokkend aan de onderneming en haar stakeholders, waaronder de klanten van DeGiro. DeGiro dient alle gelegenheid te krijgen om haar bedrijfsvoering aan te passen, zonder te worden geconfronteerd met de nadelige gevolgen van openbaarmaking. Nu DeGiro zich coöperatief opstelt, dient publicatie geen redelijk toezichtdoel.

Volgens DeGiro valt niet in te zien op welke wijze de klanten van DeGiro gediend zouden zijn met het publiceren van de last. Integendeel, de belangen van klanten zouden door openbaarmaking juist worden geschaad. Daarbij merkt DeGiro op dat zij zelf waar relevant haar klanten, bijvoorbeeld via haar website of overige communicatiekanalen, zal berichten over de genomen maatregelen.

Meer subsidiair wordt de AFM dringend verzocht om in ieder geval de tekst van het persbericht aan te passen, door de bevindingen van de AFM daar specifiek en genuanceerder in te verwoorden, om onnodige en

disproportionele reputatieschade te voorkomen. Bepaalde zeer algemene maar verstrekkende uitlatingen kunnen desastreuze gevolgen hebben voor DeGiro. Voorts dient het persbericht volgens DeGiro een volledig en evenwichtig beeld te geven van de situatie. Dat betekent onder meer dat daarin ook aandacht moet worden besteed aan de op dat moment door DeGiro genomen en aangekondigde maatregelen en dat de AFM specifiek(er) dient te duiden wat de door haar veronderstelde tekortkomingen zijn.

Reactie AFM

Allereerst merkt de AFM over het beroep van DeGiro op de geheimhoudingsplicht van de AFM en het gesloten stelsel van geheimhouding het volgende op. De AFM kan het standpunt van DeGiro dat MiFID II geen uitzondering bevat op het beroepsgeheim van de AFM als bedoeld in artikel 76 MiFID II niet volgen, nu artikel 71 MiFID II expliciet voorziet in de verplichting om bestuursrechtelijke sancties openbaar te maken. De Nederlandse wetgever heeft bij de totstandkoming van het huidige publicatieregime ook rekening gehouden met de bepalingen in MiFID II hieromtrent.⁶⁶ Artikel 71 MiFID II is onder meer geïmplementeerd in artikel 1:97 Wft, waar de AFM in casu uitvoering aan geeft. De AFM ziet dus niet in hoe het Unierecht strijdig is met de nationale regelgeving en waarom de AFM op grond van MiFID II niet over zou mogen gaan tot publicatie.

DeGiro verzoekt de AFM voorts om van publicatie af te zien en meer subsidiair om deze te anonimiseren. Zoals ook beschreven in paragraaf 6.1 is de AFM wettelijk verplicht om de last onder dwangsom openbaar te maken, indien deze is verbeurd. De AFM kan de publicatie slechts anonimiseren indien er sprake is van bepaalde omstandigheden. Indien hiervan sprake is beoordeelt de AFM of openbaarmaking achterwege dient te blijven.

De AFM is van oordeel dat er – ook met inachtneming van de zienswijze van DeGiro – geen sprake is van bovenbedoelde omstandigheden op basis waarvan de AFM de publicatie dient te anonimiseren. Dit wordt hieronder toegelicht. Aan de beoordeling of publicatie achterwege moet worden gelaten komt de AFM dan ook niet toe. Het eerste verzoek van DeGiro ten aanzien van het afzien van publicatie kan de AFM dan ook niet toewijzen.

Ten aanzien van het meer subsidiaire verzoek van DeGiro om de publicatie te anonimiseren merkt de AFM het volgende op. De AFM leidt uit de zienswijze van DeGiro af dat zij zich beroept op de omstandigheid dat betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend, indien de last onder dwangsom gepubliceerd wordt.

DeGiro stelt in dat kader dat de belangen van cliënten zouden worden geschaad door publicatie. Publicatie zou ertoe leiden dat het vertrouwen van het publiek in de onderneming afneemt en voor onrust kunnen zorgen over de dienstverlening van DeGiro, hetgeen niet in het belang van de klant is. De AFM ziet niet in dat de belangen van cliënten onevenredig zouden worden geschaad door publicatie. Dit wordt ook niet nader onderbouwd door DeGiro, anders dan de stelling dat dit voor onrust en afname van het vertrouwen in DeGiro zou kunnen zorgen. Het innemen van deze stelling alleen maakt niet dat er sprake is van een onevenredige mate van schade. Daarbij komt dat publicatie ook met zich mee zal brengen dat cliënten worden geïnformeerd en gewaarschuwd over de bij

⁶⁶ Zie *Kamerstukken II 2015/16*, 34 455, nr. 3, p. 11.

DeGiro geconstateerde overtredingen. Dit acht de AFM van belang mede in verband met de ernst van de geconstateerde overtredingen. Het feit dat DeGiro stelt zelfstandig haar cliënten te zullen informeren over de maatregelen die zij neemt (al dan niet onder vermelding dat dit is naar aanleiding van de door de AFM opgelegde last onder dwangsom) doet niet af aan de op de AFM rustende verplichting om tot publicatie over te gaan. De AFM vermag dan ook niet in te zien wat de invloed van die berichtgeving is op het besluit van de AFM omtrent openbaarmaking van de last onder dwangsom.

De belangen van DeGiro zullen volgens DeGiro onevenredig worden geschaad, aangezien publicatie potentieel de continuïteit van het bedrijf in gevaar zou kunnen brengen en zou kunnen leiden tot reputatieschade. DeGiro moet de gelegenheid krijgen haar bedrijfsvoering aan te passen. DeGiro heeft haar standpunt dat publicatie potentieel de continuïteit van het bedrijf in gevaar zou kunnen brengen niet nader onderbouwd. Dit geldt ook ten aanzien van de mogelijke reputatieschade. De AFM ziet dan ook niet in dat hier sprake is van een individuele, bijzondere situatie, waardoor de te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is, dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken. De AFM is voorts van oordeel dat DeGiro de gelegenheid krijgt om haar bedrijfsvoering aan te passen, nu de begunstigingstermijn in de last hiertoe een redelijke termijn stelt. Overigens maakt ook deze stelling naar het oordeel van de AFM niet dat er sprake is van onevenredige schade voor DeGiro.

Ten aanzien van de tekst van het publicatiebericht merkt de AFM op zij dit bericht op zorgvuldige wijze heeft 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. De AFM acht het van groot belang dat het persbericht een juist beeld geeft van de (ernst van de) situatie. Gezien de grote hoeveelheid ernstige overtredingen welke stelselmatig zijn begaan, is de AFM dan ook van oordeel dat dit uit het persbericht moet blijken. De AFM merkt nog op dat zij van oordeel is dat het belang van de klant niet centraal staat in de bedrijfsvoering van DeGiro, zoals ook blijkt uit het Rapport. De AFM ziet dan ook niet in waarom zij dit niet in het persbericht zou kunnen opnemen. Ten slotte heeft de AFM in het persbericht voor een groot deel aan willen sluiten bij de relevante wettekst. De AFM vindt dit zuiver, duidelijk en zorgvuldig en ziet geen reden om van de wettekst af te wijken.

6.3 Wat publiceert de AFM?

Als er één of meer dwangsommen verbeuren, publiceert de AFM de last door de volledige tekst van het lastbesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van onderstaand persbericht. Van het persbericht kan een Engelse vertaling worden opgenomen. Ook wordt een bericht over de last opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst⁶⁷ en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed⁶⁸ en een news-alert⁶⁹. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op rechtspraak.nl.

⁶⁷ Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

⁶⁸ Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

⁶⁹ Persbureaus en andere personen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde 'news-alerts'.

De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.

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

“AFM legt DeGiro last onder dwangsom op voor stelselmatige overtredingen

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 23 april 2018 een last onder dwangsom van 1 miljoen euro opgelegd aan DeGiro B.V. De last is opgelegd omdat DeGiro geen adequaat beleid heeft gevoerd voor een integere uitoefening van haar bedrijf.

DeGiro overtreedt stelselmatig en op meerdere fronten de Wet op het financieel toezicht, onder andere op het gebied van de inrichting van de bedrijfsvoering (*governance*), de compliancefunctie, belangenconflicten en het behartigen van de belangen van klanten in het kader van eerlijke behandeling van klanten en vermogensscheiding. Het klantbelang staat niet centraal in de bedrijfsvoering van DeGiro. De bedrijfsvoering van DeGiro gaat niet tegen dat wetsovertredingen worden begaan. DeGiro moet op last van de AFM haar bedrijfsvoering aanpassen zodat aan de toepasselijke regelgeving wordt voldaan en de belangen van klanten centraal komen te staan.

Om de last na te leven dient DeGiro binnen zes maanden verschillende acties te ondernemen. De dwangsom per actie die DeGiro moet ondernemen bedraagt 100.000 euro. Tot op heden heeft DeGiro haar bedrijfsvoering [voor zover van toepassing: op onderdelen] niet aangepast. DeGiro is daarom verplicht de dwangsom van [1 miljoen euro] te betalen aan de AFM. DeGiro moet nog steeds haar bedrijfsvoering aanpassen. Wanneer DeGiro haar bedrijfsvoering niet aanpast, kan de AFM andere formele maatregelen treffen.

Wat is een last onder dwangsom?

Met een last onder dwangsom wordt een onderneming of een persoon opgedragen (gelast) een gedraging te doen of te laten. Als binnen de gestelde termijn niet aan de opdracht is voldaan, dan moet een geldsom worden betaald.

De volledige beschikking kunt u hiernaast in PDF-formaat downloaden.”

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

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

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

In het openbaar te maken besluit worden eventuele vertrouwelijke gegevens verwijderd. De bijlage bij dit besluit bevat de volledige tekst van het besluit dat op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Als u vindt dat bepaalde andere gegevens ook als vertrouwelijk moeten worden aangemerkt, kunt u dit binnen een termijn van **tien werkdagen** na dagtekening van deze brief aan de AFM kenbaar maken.

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop het lastbesluit aan DeGiro bekend is gemaakt⁷⁰, en er een of meer dwangsommen zijn verbeurd. De publicatie wordt opgeschort als DeGiro verzoekt om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan of het verzoek is ingetrokken.

Als DeGiro om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail ([REDACTED]@afm.nl) aan haar door te geven. Als u hier niet toe overgaat zal de AFM de last openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht. Ook vraagt de AFM DeGiro het verzoek om voorlopige voorziening per fax toe te sturen (faxnummer 020 - 797 [REDACTED]).

6.4 Nadere publicatiemomenten

De AFM is op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van de procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan, tenzij het besluit op grond van artikel 1:98 Wft niet openbaar is gemaakt.

Voorts dient de AFM dit besluit ook te publiceren als er geen dwangsommen verbeuren, en het onherroepelijk is geworden (als er geen bezwaar, beroep of hoger beroep wordt ingesteld, en als het besluit in hoger beroep in stand blijft).

Deze brief ziet niet op de in deze paragraaf genoemde publicaties. U zult in een later stadium over deze publicaties worden geïnformeerd.

⁷⁰ Dit laat onverlet de mogelijkheid van de AFM om onverwijld over te gaan tot openbaarmaking, als de bescherming van de belangen die de Wft beoogt te beschermen geen uitstel toelaat (zie artikel 1:99, derde lid, Wft).

7. Rechtsgangverwijzing

Iedere belanghebbende kan tegen dit besluit bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (alleen naar faxnummer 020-797 3835), per e-mail (alleen naar e-mailadres bezwarenbox@afm.nl) of door middel van het formulier op de website van de AFM (www.afm.nl/bezwaar) worden ingediend. Aan deze elektronische wijze van verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen wordt verzonden dan de hier genoemde, is één van die eisen. De AFM zal het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling nemen als aan bedoelde eisen is voldaan. Een tegen dit besluit ingediend bezwaarschrift schorst de werking van dit besluit niet.

Mocht u naar aanleiding van het bovenstaande vragen hebben, kunt u contact opnemen met mevrouw [REDACTED] via 020 – 797 [REDACTED] of [REDACTED]@afm.nl.

Hoogachtend,
Autoriteit Financiële Markten

[Was getekend]

[REDACTED]

[Was getekend]

[REDACTED]