

Onderzoeksrapport

DeGiro B.V.

Inzake toezicht op de naleving van de Wet op het financieel toezicht

Datum 23 april 2018

Kenmerk

■■■■■■■■■■

Pagina

1 van 158

Inhoudsopgave

1.	Inleiding	3
1.1	Onderzoek van de AFM	3
1.2	Reikwijdte rapport	3
1.3	Opbouw rapport	4
1.4	Samenvatting oordeel	4
2.	Verloop van het onderzoek	7
3.	Feiten	10
3.1	Definities	10
3.2	Persoons- en bedrijfsgegevens	12
3.3	Dienstverlening DeGiro	15
3.4	Governance [F] Groep	24
3.5	Inrichting controlefuncties	34
3.6	Naleving Wwft en Sw	52
3.7	Rol [G] bij het intern matchen	57
3.8	Financiële risico's voor cliënten	64
3.9	Cash Funds	81
3.10	Belangenconflicten en belangenverstrengeling	90
4.	Bevindingen en oordeel	102
4.1	Inrichting bedrijfsvoering	102
4.2	Rol de heer [6]	105
4.3	Zorgplicht	106
4.4	Vermogensscheiding	115
4.5	Informatieverstrekking	122
4.6	Naleving Wwft en Sw	124
4.7	Incidenten	130
4.8	Inrichting compliancefunctie	132
4.9	Belangenverstrengeling en belangenconflicten	137
	Bijlage 1: Organogram [F] Groep en DeGiro	147
	Bijlage 2: Vervallen bevindingen	149

1. Inleiding

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) houdt toezicht op de juiste naleving van de voorschriften van onder andere de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). In het licht van dit toezicht heeft de AFM in de periode van 7 maart 2017 tot heden onderzoek gedaan naar de bedrijfsvoering van de DeGiro B.V. (**DeGiro**). Het doel van het onderzoek is na te gaan of DeGiro voldoet aan de vereisten die voortvloeien uit de Wft, in het bijzonder met betrekking tot de integere en beheerste bedrijfsuitoefening (artikelen 4:11 en 4:14 Wft) en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten (artikel 4:88 Wft). Meer specifiek richt het onderzoek zich onder andere op belangenconflicten, het orderuitvoeringsproces, intern matchen en compliance. Op basis van de ontvangen informatie in dit onderzoek, heeft de AFM ook de *governance*, belangenverstrengeling, zorgvuldige behandeling van cliënten en vermogensscheiding nader onderzocht.

Alvorens een beschrijving te geven van de feiten, bevindingen en het oordeel van de AFM, geeft de AFM eerst een toelichting op het onderzoek van de AFM, de reikwijdte van het onderhavige onderzoeksrapport (**rapport**), de opbouw van het rapport en het oordeel van de AFM.

1.1 Onderzoek van de AFM

De AFM is op 7 maart 2017 bij DeGiro een onderzoek gestart naar de inrichting van de bedrijfsvoering van DeGiro, [E] en [L].¹ De AFM heeft vervolgens meerdere informatieverzoeken verstuurd. Het onderzoek van de AFM is aangevangen met een informatieverzoek op 7 maart 2017 gericht aan de bestuurders van DeGiro (met kenmerk [REDACTED] en [REDACTED]). Daarnaast heeft de AFM een onderzoek ter plaatse op het kantoor van DeGiro verricht. Tijdens dit onderzoek heeft de AFM digitale documenten en een kopie van een gedeelte van de orderadministratie ontvangen en gesprekken gevoerd met de beleidsbepalers en medewerkers van DeGiro.

Voor een volledig overzicht van het verloop van het onderzoek, wordt verwezen naar hoofdstuk 2.

1.2 Reikwijdte rapport

Dit rapport beschrijft de relevante feiten, de bevindingen en het oordeel van de AFM over de naleving van artikel 4:11 Wft – de verplichting tot het voeren van een adequaat beleid dat een integere uitoefening van het bedrijf waarborgt – in de periode vanaf 1 januari 2017 door DeGiro. Dit rapport beperkt zich uitdrukkelijk tot de integere uitoefening en de beheerste uitvoering van het bedrijf. Daarom zijn alleen de feiten en omstandigheden opgenomen die relevant zijn in het licht van deze beoordeling.

Dit rapport ziet in beginsel op het onderzoek van de AFM tot het moment dat zij een voornemen tot het opleggen van een last onder dwangsom aan DeGiro heeft toegestuurd op 21 december 2017 (kenmerk [REDACTED], het **Voornemen**). De AFM verwijst voor het onderzoek vanaf dat moment en het definitieve oordeel naar het besluit tot het opleggen van een last onder dwangsom (kenmerk [REDACTED], het **Besluit**). Waar het rapport feitelijke onjuistheden bevatte heeft de AFM dit – al dan niet op basis van de zienswijze van DeGiro op het Voornemen – aangepast.² Bevindingen en oordelen die op basis van nieuwe feiten en/of de zienswijze van DeGiro zijn komen te vervallen en tevens niet relevant zijn voor andere bevindingen en oordelen, heeft de AFM verplaatst naar Bijlage 2 bij dit rapport. De AFM heeft haar definitieve oordeel hierop aangepast in paragraaf 1.4 van dit rapport en dit in lijn gebracht met het Besluit.

¹ Dit onderzoeksrapport beperkt zich uitdrukkelijk tot activiteiten van DeGiro, daarom wordt in het vervolg uitsluitend gerefereerd aan het onderzoek naar DeGiro.

² De AFM heeft naar aanleiding van het toesturen van een nieuwe versie op 8 maart 2018 van de AO/IC door DeGiro in een voetnoot aangegeven indien er sprake is van een wijziging in de passages uit de AO/IC die in het rapport zijn genoemd.

Voor de goede orde benadrukt de AFM dat er geen integraal onderzoek is uitgevoerd naar DeGiro. Hierdoor zijn bepaalde aspecten, zoals een inhoudelijke beoordeling van het uitlenen van effecten van cliënten door DeGiro en de klachtenadministratie van DeGiro, geen onderdeel van het onderzoek geweest. De bevindingen dienen in dit licht te worden gezien. Het achterwege blijven van opmerkingen kan daarom niet als zodanig worden geïnterpreteerd dat DeGiro ten aanzien van niet genoemde punten, in overeenstemming met de geldende regelgeving heeft gehandeld.

1.3 Opbouw rapport

In hoofdstuk 2 is het verloop van het onderzoek opgenomen. In hoofdstuk 3 staan de relevante feiten weergegeven. In hoofdstuk 4 staat het wettelijk kader, de bevindingen en het oordeel van de AFM. De bijlage bij dit rapport bevat de bevindingen en oordelen die zijn komen te vervallen.

1.4 Samenvatting oordeel

De AFM is definitief van oordeel dat DeGiro in ieder geval in de periode van 1 januari 2017 tot 23 april 2018 artikel 4:11, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid heeft gevoerd dat een integere 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). Zoals zal blijken uit het Rapport en het Besluit is de AFM van oordeel dat DeGiro de volgende overtredingen heeft begaan:

1. 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. Voorts wordt door DeGiro niet op een passende en overzichtelijke wijze gegevens over de interne organisatie bijgehouden. Dit is een overtreding van artikel 4:14, eerste lid Wft jo. artikel 29a, tweede lid, BGfo jo. artikel 21, eerste lid, sub a en sub f, Gedelegeerde Verordening.³
2. Dit oordeel is komen te vervallen.
3. 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.
4. 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.⁴

5. 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.

³ Gedelegeerde Verordening (EU) van de Commissie van 25 april 2016 houdende aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (**Gedelegeerde Verordening**).

⁴ Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (**Verordening geldmarktfondsen**).

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.

6. 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.

7. 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.
8. 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.
9. 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.

DeGiro begaat een aanzienlijke hoeveelheid wetsovertredingen en overtreedt daarmee stelselmatig de Wft. Het beleid van DeGiro voorziet dan ook niet in de bewustwording, de bevordering en de handhaving van integer handelen binnen alle lagen van de financiële onderneming en er wordt niet tegengegaan dat wetsovertredingen worden begaan. De door de AFM geconstateerde overtredingen zijn wetsovertredingen die het vertrouwen in DeGiro of in de financiële markten (kunnen) schaden. DeGiro voert dan ook geen adequaat beleid dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt en wetsovertredingen tegengaat. Dit is een overtreding van artikel 4:11, eerste lid, Wft.

Ernst van de overtreding

DeGiro maakt onderdeel uit van de [F] Groep. Binnen de groep zijn verschillende vergunninghouders actief. De organisatie van de gehele groep is sterk verweven. Alle entiteiten binnen de groep worden aangestuurd door dezelfde personen, die allen een belang hebben bij de groei van de [F] Groep.

Binnen de groep is DeGiro als beleggingsonderneming actief. In korte tijd is DeGiro sterk gegroeid, naar – naar eigen zeggen – de grootste online broker van Nederland.

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Haar groei

kan DeGiro realiseren door onder andere het hanteren van lage kosten. Deze lage kosten worden onder

meer bereikt door het intern matchen van orders en het besparen op personeelskosten. DeGiro kan de lage kosten realiseren door de constructie die zij met haar zustervenootschap [E] is aangegaan. [E] heeft een belangrijke rol in het verdienmodel van DeGiro. DeGiro en [E] zijn in de besluitvorming, organisatorisch en in de dagelijkse van gang zaken op essentiële punten verweven. Dit uit zich onder andere in de rollen van de fondsen die onder [E] hangen, bij zowel het interne matchen als het bewaren van gelden van cliënten van DeGiro in de Cash Funds.

De AFM stelt vast dat de constructie die binnen de [F] Groep wordt gehanteerd leidt tot veel verschillende overtredingen in de bedrijfsvoering van DeGiro, waarvan de AFM een niet-uitputtend overzicht geeft in dit Rapport. Alle overtredingen in samenhang bezien kan de AFM zich niet aan de indruk onttrekken dat de oorzaak van de problemen ligt in het feit dat het voeren van een integere bedrijfsvoering, waarin het belang van cliënten centraal staat, ernstig in het gedrang komt door de groeidoelstelling van DeGiro. Dit maakt de AFM op uit de volgende omstandigheden:

- er is geen bestuur waarbij het belang van cliënten voorop staat. Integendeel, het belang van cliënten is ondergeschikt geraakt aan het streven naar groei door zo laag mogelijke kosten. Dit creëren van (extra) marktwaarde, waarbij de aandeelhouders een (persoonlijk) financieel belang hebben, gaat boven het belang van cliënten;
- hoewel er meerdere entiteiten binnen de groep zijn heeft het bestuur – welke voor alle entiteiten gelijk is – inzicht in alle risico's die worden veroorzaakt door de constructie, bijvoorbeeld de risico's veroorzaakt door [G] en de Cash Funds. Het bestuur kiest ervoor deze risico's in stand te houden;
- de managementlaag onder het bestuur hanteert bij het maken van keuzes het groepsbelang als uitgangspunt;
- een adequaat controleframework ontbreekt. Hierdoor worden voor cliënten impactvolle risico's niet (tijdig) gesignaleerd en gemitigeerd, bijvoorbeeld in het kader van vermogensscheiding.

Het bovenstaande baart de AFM ernstige zorgen. Door de gehanteerde constructie binnen de [F] Groep worden de belangen van cliënten achtergesteld bij het belang van de aandeelhouders van de [F] Groep om rendement te genereren. De opzet en de werkwijze van de constructie leidt tot diverse overtredingen van DeGiro van belangrijke (basis)normen in de Wft. Deze overtredingen leiden bovendien tot financiële risico's voor cliënten. Zo zijn de gelden van cliënten – in de bewaarinstellingen en de Cash Funds – alles behalve veilig. De AFM acht het derhalve zeer ernstig dat DeGiro haar bedrijfsvoering niet zodanig heeft ingericht dat een integere uitoefening van haar bedrijf wordt gewaarborgd.

2. Verloop van het onderzoek

Hieronder volgt een verkorte weergave van het verloop van het onderzoek van de AFM naar de inrichting van de bedrijfsvoering van DeGiro, voor zover dit relevant is voor dit rapport.

Op 7 maart 2017 heeft de AFM een informatieverzoek verzonden, gericht aan de heer [5] (met kenmerk [REDACTED]) en de heer [1] (met kenmerk [REDACTED]) als bestuurders van onder meer DeGiro. De AFM heeft in dit informatieverzoek onder meer vragen gesteld over het intern matchen en compliance, het beleid omtrent belangenconflicten en een analyse op belangenconflicten.

Per brief van 23 maart 2017 heeft de AFM een reactie ontvangen op haar informatieverzoeken aan de heer [5] en de heer [1] en hebben de bestuurders de vragen beantwoord en gevraagde documentatie, waaronder de AO/IC van DeGiro en de COI Policy⁵, aan de AFM toegestuurd.

De AFM heeft per e-mail van 23 mei 2017 aanvullende informatie opgevraagd. Deze informatie zag onder meer op de organisatiestructuur van de [F] groep, een beschrijving van de werkzaamheden van de diverse medewerkers en entiteiten en kopieën van de procesbeschrijvingen.

DeGiro heeft per brief van 2 juni 2017 de vragen beantwoord en de opgevraagde documenten, waaronder het organogram⁶, toegestuurd.

Op 11 juli 2017 heeft de AFM telefonisch aangekondigd dat de AFM op 18 en 19 juli 2017 een onderzoek ter plaatse bij DeGiro zal uitvoeren. Gelijktijdig heeft de AFM een onderzoek uitgevoerd bij [E] en [L], welke op hetzelfde adres als DeGiro zijn gevestigd. De AFM heeft deze aankondiging tevens opgenomen in haar brief van 11 juli 2017 (met kenmerk [REDACTED]).

Op 17 juli 2017 heeft de heer [1] in een telefoongesprek met de AFM zijn bezwaren geuit tegen het onderzoek ter plaatse. In dit gesprek gaf hij onder meer aan dat hij het onderzoek ter plaatse disproportioneel vond en dat DeGiro de interviews zou willen opnemen.

Op 18 en 19 juli 2017 heeft de AFM het onderzoek ter plaatse bij DeGiro, [E] en [L] uitgevoerd. Op 18 juli 2017 is afgesproken dat interviews met (mede)beleidsbepalers en medewerkers van de diverse entiteiten opgenomen zouden worden, als de geïnterviewde daar belang aan hecht. Tijdens het tweedaagse onderzoek heeft de AFM vervolgens interviews gevoerd met diverse (mede)beleidsbepalers en medewerkers van DeGiro, [E] en [L]. Daarnaast heeft de AFM ter plaatse documentatie opgevraagd.

De opgevraagde informatie is door de AFM op 20 juli 2017 besproken met [functie] Compliance en [functie] Legal van de [F] Groep. Deze bespreking is door de AFM vastgelegd in een overzicht van alle meegenomen en nog te verstrekken documenten in het kader van het onderzoek. De AFM heeft dit document met Compliance gedeeld. Dezelfde dag heeft de AFM ter plaatse een deel van opgevraagde digitale documentatie ontvangen, waaronder een kopie van de mailboxen. Een deel van de resterende, opgevraagde informatie heeft DeGiro op 27 juli 2017 nagestuurd.

Op 28 juli 2017 heeft de AFM de conceptverslagen van de interviews met de (mede)beleidsbepalers en medewerkers van de diverse entiteiten per e-mail toegezonden aan de betreffende geïnterviewde personen. In de periode van 31 juli tot en met 11 augustus 2017 heeft de AFM van de (mede)beleidsbepalers en medewerkers reacties op de verslagen ontvangen, voorzien van opmerkingen en ondertekend door de betreffende geïnterviewde (mede)beleidsbepaler of medewerker. Op 14

⁵ De inhoud van deze documenten wordt uitgebreid toegelicht in onder meer paragraaf 3.4, 3.5 en 3.10.

⁶ De inhoud van het organogram wordt toegelicht in paragraaf 3.4.

augustus 2017 heeft de AFM per e-mail een ontvangstbevestiging verzonden aan de betreffende geïnterviewde (mede)beleidsbepalers en medewerkers van de diverse entiteiten.

Op 7 augustus 2017 heeft de AFM telefonisch aan DeGiro uitgelegd welke door de AFM ter plaatse opgevraagde informatie nog niet door DeGiro is aangeleverd en in welke vorm de AFM deze informatie wil ontvangen. De AFM heeft dit vervolgens per e-mail van 8 augustus 2017 schriftelijk aan DeGiro bevestigd.

Op 14 augustus 2017 heeft de AFM van DeGiro een deel van de nog ontbrekende informatie ontvangen. DeGiro heeft die dag per telefoon toegelicht dat de aanvullende informatie ten aanzien van het beloningsbeleid uiterlijk op 16 augustus 2017 volgt, omdat de Compliance afdeling van de [F] Groep nog niet de benodigde informatie heeft verzameld over de medewerkers in Bulgarije.

De AFM heeft de aanvullende informatie over het beloningsbeleid ontvangen per e-mail van 16 augustus 2017. Op 17 augustus 2017 gaf de AFM per e-mail aan dat de op 16 augustus 2017 ontvangen informatie onvolledig is en niet overeenkomt met de eerder ontvangen informatie. Diezelfde dag ontving de AFM de ontbrekende informatie over het beloningsbeleid.

Op 9 november 2017 heeft de AFM per e-mail DeGiro geïnformeerd dat de AFM haar bevindingen uit het onderzoek in gedeelten aan DeGiro zal worden teruggekoppeld. De AFM wenst het eerste gedeelte van haar bevindingen aan DeGiro terug te koppelen op het kantoor van de AFM en stelt twee data voor een afspraak voor.

Op 10 november 2017 heeft DeGiro de afspraak met de AFM bevestigd voor 13 november 2017.

Op 13 november 2017 heeft de AFM in een gesprek met DeGiro toegelicht dat

[REDACTED]

Op 27 november 2017 heeft DeGiro

[REDACTED] onder meer aangegeven haar cliënten te willen informeren over wijzigingen in de dienstverlening van DeGiro in het kader van MiFID II.⁷

[REDACTED] De AFM heeft DeGiro op 28 november [REDACTED] De AFM verzoekt DeGiro om de AFM voorafgaand aan de communicatie aan cliënten de AFM te informeren over die communicatie [REDACTED].

De AFM heeft op 11 december 2017 telefonisch contact opgenomen met DeGiro, omdat de AFM heeft vernomen dat DeGiro haar cliënten heeft geïnformeerd dat zij stopt met het intern matchen vanwege de introductie van MiFID II. De AFM is hierover – ondanks haar verzoek van 28 november 2017 – niet voorafgaand geïnformeerd.

⁷ 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**).

[REDACTED]

3. Feiten

Hieronder volgt een overzicht van de feiten op basis waarvan het oordeel van de AFM is gebaseerd. De AFM heeft zich voor haar onderzoek gebaseerd op informatie die door DeGiro aan de AFM is verstrekt. Dit betreft zowel mondelinge informatie - welke is vastgelegd in de vorm van gespreksverslagen - als schriftelijke en digitale informatie. De digitale informatie heeft de AFM verkregen op 18, 19 en 20 juli 2017. De AFM heeft de digitale informatie onder meer onderzocht door middel van een e-mailonderzoek dat zij heeft uitgevoerd.

Daarnaast is gebruik gemaakt van de informatie die door DeGiro aan de AFM is verstrekt in het kader van diverse informatieverzoeken die de AFM aan DeGiro heeft verstuurd. Verder heeft de AFM gebruik gemaakt van publiekelijk beschikbare informatie, onder andere op de website van DeGiro.

3.1 Definities

Hieronder volgt een overzicht van de definities die in dit rapport worden gehanteerd. Bij de definities wordt – voor zover mogelijk – aangesloten bij de formulering die DeGiro zelf hanteert in haar communicatie met cliënten.

AO/IC	Administratieve Organisatie / Interne Controle ⁸
BGfo	Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
Cash Fund	Een (subfonds van) [C] ([C]) of [D] ([D]). De Cash Funds zijn beleggingsfondsen die proberen om met hun beleggingen een rendement en risico te behalen gelijk aan de risicovrije rente in de betreffende valuta.
Cliëntovereenkomst	De overeenkomst tussen cliënten en DeGiro bestaande uit de Overeenkomst Beleggingsdiensten tezamen met de Nadere Informatie Beleggingsdiensten en – voor zover van toepassing – het Addendum Derivatén, het Addendum Debet Geld en het Addendum Debet Effecten.
Debet Effecten	De dienst van DeGiro aan cliënten waarbij DeGiro toestaat een negatief saldo aan te houden in effecten van een bepaald soort, dan wel het totaal van alle negatieve posities in effecten uitgedrukt in euro.
Debet Geld	De dienst van DeGiro aan cliënten, waarbij DeGiro cliënten toestaat een negatief saldo aan te houden in geld, dan wel het totaal bedrag van alle negatieve saldi in valuta.
DNB	De Nederlandsche Bank
E-mailonderzoek	De AFM heeft in het kader van haar onderzoek ter plaatse bij DeGiro, [E] en [L] op 18 en 19 juni 2017 digitaal onderzoek verricht naar de meegenomen e-mailboxen.

⁸ De AFM heeft voor haar onderzoek gebruik gemaakt van de AO/IC van DeGiro met versiedatum maart 2017, zoals de AFM deze op 23 maart 2017 van DeGiro heeft verkregen. Op 8 maart 2018 heeft de AFM een nieuwe versie van de AO/IC van DeGiro ontvangen, wijzigingen ten opzichte van de versie van maart 2017 zijn in de voetnoten opgenomen.

Giraal Tegoed	Alle posities in geld en financiële instrumenten (zowel debet als credit) van een cliënt.
Intern matchen	Het samenbrengen van tegengestelde orders van cliënten van DeGiro, waarbij er een transactie tussen deze cliënten tot stand komt.
Join order	Ordertype waarbij de cliënt aangeeft tegen welke prijs – met een aantal basispunten afwijking van de referentieprijs – de order kan worden uitgevoerd. Deze order zal altijd intern gematcht worden.
Kassaldo	De saldi van alle geldrekeningen van een cliënt in euro.
Kredietfaciliteittekort	Wanneer de onderpandswaarde kleiner is dan de omvang van het effectenkrediet.
Margintekort	Wanneer het risico groter is dan de Netto Liquiditeitswaarde.
[G] Risk Report	Risicorapportage over de beleggingsportefeuille van [G] bij DeGiro.
Netto Liquiditeitswaarde	De waarde van de portefeuille plus het kassaldo.
Nrgfo	Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
Onderpandswaarde	De waarde van het onderpand welke geldt als dekking voor het opgenomen of nog op te nemen effectenkrediet.
Order	Een opdracht tot aan- of verkoop van financiële instrumenten van een cliënt aan de Giro.
Overnight risico	Het risico dat het Risico stijgt of de Zekerheidswaarde daalt door gebeurtenissen die plaatsvinden in een periode (de nacht, een feestdag of het weekeinde) waarin niet kan worden ingegrepen door de cliënt en door DeGiro.
Risico	Het neerwaartse risico van het Giraal Tegoed als berekend door DeGiro op basis van door haar vastgestelde calculatiemethodes en risico scenario's.
RtSw	Regeling toezicht Sanctiewet 1977
Sanctieregelgeving	Sw en RtSw
SPV⁹	SPV Long Only en/of SPV Long Short.
SPV Long Only	[I]
SPV Long Short	[J] of [K]

⁹ In dit Rapport wordt ook de term bewaarinstelling gebruikt.

Sw	Sanctiewet 1977
Tekort	Cliënten kunnen een margintekort hebben of een kredietfaciliteittekort.
Uitlenen	Het door DeGiro gebruiken van effecten die SPV voor rekening van cliënten aanhoudt, of waarvoor SPV voor rekening van cliënten jegens een derde een leveringsrecht heeft.
Vrije ruimte	De vrije ruimte waarbinnen kan worden gehandeld door cliënten, berekend op basis van de Zekerheidswaarde minus het risico met inachtneming van andere limieten en voorwaarden.
VrWft	Vrijstellingsregeling Wft
Waarde portefeuille	De waarde van de beleggingsportefeuille op basis van de laatst bekende prijzen op de beurs.
Wft	Wet op het financieel toezicht
Wwft	Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme
Zekerheidswaarde	De waarde van het Giraal Tegoed, berekend op basis van de door DeGiro gehanteerde waarderingsgrondslagen en berekeningen. De Zekerheidswaarde is de cumulatieve (netto) waarde van alle long en short posities in financiële instrumenten binnen het Giraal Tegoed.

3.2 Persoons- en bedrijfsgegevens

Hieronder volgt in alfabetische volgorde een overzicht van de entiteiten en personen die betrokken zijn bij de door de AFM in dit rapport vastgestelde feiten.

De heer [1]	[1] is statutair bestuurder van DeGiro, [E] en [L]. De heer [1] is [functie] van de [F] Groep. De heer [1] is voor vijftig procent aandeelhouder van [REDACTED]. Middels deze entiteit is de heer [1] (middellijk) aandeelhouder van alle ondernemingen binnen de [F] Groep.
Mevrouw [2]	[2] is gevolmachtigde voor [I], [J] en [K]. Zij is tevens [functie].
[A]	[A] is een besloten vennootschap, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [A] trad tot 8 februari 2018 op als bewaarder voor [G]. Statutair bestuurders van [A] zijn de heer [3] en de heer [7]. Enig aandeelhouder is [B].
DeGiro	DeGiro B.V. is een besloten vennootschap, statutair gevestigd te Amsterdam, met adres Amstelplein 1, 9 ^e etage, 1096 HA Amsterdam en geregistreerd bij de KvK onder nummer 34342820. DeGiro heeft per 17 september 2009 een vergunning als beleggingsonderneming met vergunningnummer 14002441. Als dagelijks beleidsbepalers van DeGiro zijn de heren [1] en [5] aangemeld, zij zijn tevens statutair bestuurders van DeGiro. Per 21 december 2017 is

tevens de heer [8] aangemeld als dagelijks beleidsbepaler. De heer [6] is aangemeld als medebeleidsbepaler. Enig aandeelhouder van DeGiro is [F].

- [B]** [B] is een besloten vennootschap, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. Statutair bestuurders van [B] zijn de heer [3] en de heer [7]. Enig aandeelhouder van [B] is [F].
- [C]** [C] is onder vergunning van [E] bij de AFM geregistreerd met ingang van 11 mei 2012. [C] is een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft jo. artikel 4 AIFM-richtlijn en gestructureerd als een fonds voor gemene rekening. [C] wordt beheerd door [E]. [C] bestaat uit meerdere subfondsen waarvan een gedeelte fungeert als Cash Fund.
- [D]** [D] is onder vergunning van [E] bij de AFM geregistreerd met ingang van 17 juli 2014. [E] is een fonds voor collectieve belegging in effecten als bedoeld in artikel 1:1 Wft jo. artikel 1, tweede lid, ICBE-richtlijn en gestructureerd als een fonds voor gemene rekening. [D] wordt beheerd door [E]. [D] bestaat uit meerdere subfondsen waarvan een gedeelte fungeert als Cash Fund.
- [E]** [E] is een besloten vennootschap, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [E] heeft per 22 juli 2014 een AIFM-vergunning¹⁰ als beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen met vergunningnummer [REDACTED].¹¹ Daarnaast beschikt [E] over een ICBE vergunning voor het beheren van een maatschappij of fonds voor collectieve belegging in effecten met vergunningnummer [REDACTED]. [E] beheert onder meer [D], [E] en [G].
Als dagelijks beleidsbepalers van [E] zijn aangemeld de heren [1] en [5], zij zijn tevens statutair bestuurders van [E]. De heren [4] en [6] zijn aangemeld als medebeleidsbepalers. Enig aandeelhouder van [E] is [F].
- De heer [3]** [3] is statutair bestuurder van [A], [B], [I], [J] en [K]. De heer [3] is tevens [functie]. De heer [3] heeft 0,7 procent zeggenschap over [F] en beschikt over economisch belang in DeGiro en [B].
- De heer [4]** [4] is statutair bestuurder van [F]. De heer [4] is enig aandeelhouder van [REDACTED]. Middels deze entiteit is de heer [4] (middellijk) aandeelhouder van alle ondernemingen binnen de [F] Groep.
- De heer [5]** [5] is statutair bestuurder van DeGiro, [E] en [L]. Hij is [functie] van de [F] Groep. De heer [5] is enig aandeelhouder van [REDACTED]. Middels deze entiteit is de heer [5] (middellijk) aandeelhouder van alle ondernemingen binnen de [F] Groep.

¹⁰ Zoals bedoeld in artikel 6 van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (**AIFM-richtlijn**).

¹¹ [E] beschikte in de periode van 3 november 2006 tot 22 juni 2014 over een vergunning als beheerder van een beleggingsinstelling. Deze vergunning is van rechtswege omgezet in een AIFM-vergunning.

- [F]** [F] is een besloten vennootschap, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. Statutair bestuurders van [F] zijn de heer [6] en de heer [4].
- [F] Groep** Alle entiteiten die binnen de groep van [F] vallen.
- [G]** [G] is onder de vergunning van [E] bij de AFM geregistreerd met ingang van 18 juni 2007. [G] is een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 Wft jo. artikel 4 AIFM-richtlijn en gestructureerd als een fonds voor gemene rekening. [G] wordt beheerd door [E] en juridisch eigenaar van de activa van [G] is [H].
- De heer [6]** [6] is statutair bestuurder van [F]. Hij is [functie] van de [F] Groep. De heer [6] is enig aandeelhouder van [REDACTED]. Middels deze entiteit is de heer [6] (middellijk) aandeelhouder van alle ondernemingen binnen de [F] Groep.
- De heer [7]** [7] is statutair bestuurder van [A], [B], [I], [J] en [K].
- [H]** [H] is een stichting, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [H] houdt het juridisch eigendom van de activa van [G]. Statutair bestuurder is [A].
- [I]** [I] is een stichting, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [I] fungeert als bewaarinstelling door het bewaren en administreren van de financiële instrumenten van cliënten van DeGiro. Statutair bestuurders zijn de heer [3] en de heer [7], onder andere mevrouw [2] is gevolmachtigde. Uit de jaarrekening van [I] blijkt dat de omvang van de waarde van de posities van cliënten van DeGiro bij [I] per 30 september 2016 [REDACTED] euro was.
- [J]** [J] is een stichting, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [J] fungeert als alternatieve bewaarinstelling door het bewaren en administreren van de financiële instrumenten van cliënten van DeGiro. Statutair bestuurders zijn de heer [3] en de heer [7], mevrouw [2] is gevolmachtigde. Uit de jaarrekening van [J] blijkt dat de omvang van de waarde van de posities van cliënten van DeGiro bij [J] per 30 september 2016 [REDACTED] euro was.
- [K]** [K] is een stichting, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [K] fungeert als alternatieve bewaarinstelling door het bewaren en administreren van de financiële instrumenten van cliënten van DeGiro. Statutair bestuurders zijn de heer [3] en de heer [7], mevrouw [2] is gevolmachtigde.

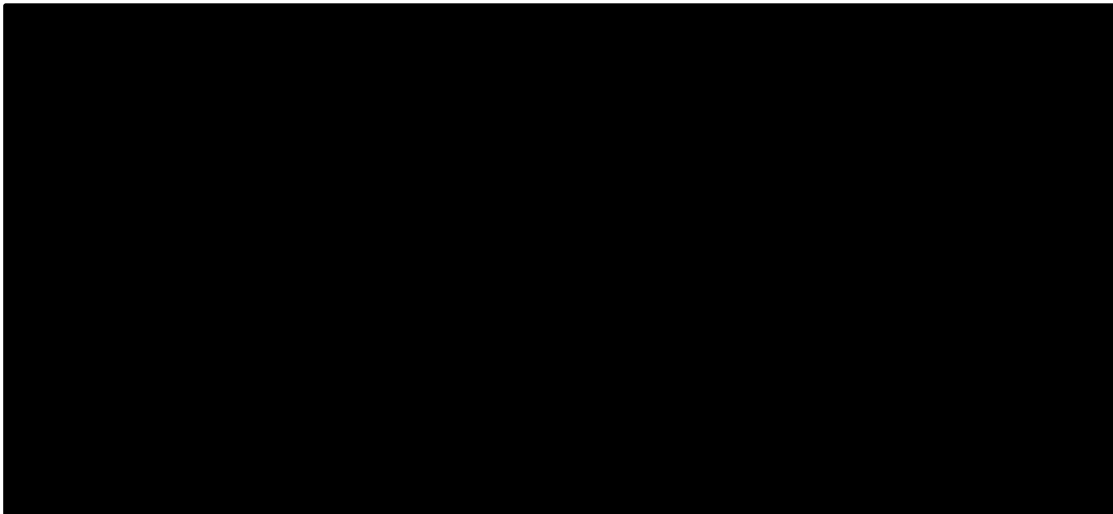
Uit de jaarrekening van [K] blijkt dat de omvang van de waarde van de posities van cliënten van DeGiro bij [K] per 30 september 2016 [REDACTED] euro was.

[L] [L] is een naamloze vennootschap, statutair gevestigd te [REDACTED], met adres [REDACTED] en geregistreerd bij de KvK onder nummer [REDACTED]. [L] heeft per 11 november 2011 een vergunning als beleggingsonderneming met vergunningnummer [REDACTED] voor het verrichten van de beleggingsactiviteit handelen voor eigen rekening. Als dagelijks beleidsbepalers van [L] zijn de heren [1] en [5] aangemeld, zij zijn tevens statutair bestuurders van [L]. Alle aandelen van [L] worden gehouden door [G].

De heer [8] [8] is per 21 december 2017 aangemeld als dagelijks beleidsbepaler van DeGiro. De heer [8] vervult de positie van [functie] van DeGiro.

De heer [9] [9] is [functie].

De groepsstructuur kan – voor zover relevant – als volgt schematisch worden weergegeven:



3.3 Dienstverlening DeGiro

In deze paragraaf beschrijft de AFM de dienstverlening die DeGiro biedt aan cliënten. Voorts wordt in deze paragraaf beschreven welke voorwaarden DeGiro voor haar cliënten hanteert.

3.3.1 Dienstverlening door de DeGiro

DeGiro exploiteert een online platform voor beleggers. De beleggers die toegang hebben tot het platform kunnen hun orders ‘*execution only*’ inleggen.¹² Op haar website verwoordt DeGiro het als volgt:

*“DEGIRO is de eerste groothandel broker voor particuliere beleggers. Een online beleggingsplatform voor alle type beleggers.”*¹³

¹² AO/IC DeGiro, p. 8.

¹³ <https://www.degiro.nl/over-degiro/>, geraadpleegd op 6 december 2017.

Via dit beleggingsplatform kunnen de beleggers hun aan- en verkooporders in financiële instrumenten, waaronder aandelen, *execution only* inleggen. Alle cliënten kunnen door het aangaan van de Cliëntovereenkomst via het platform van DeGiro transacties in financiële instrumenten verrichten en posities in financiële instrumenten aanhouden.¹⁴ Alleen cliënten van DeGiro hebben toegang tot dit beleggingsplatform. Hiertoe sluiten cliënten een Cliëntovereenkomst met DeGiro.

De diensten die DeGiro aan cliënten verleent op grond van de Cliëntovereenkomst kunnen uitgebreid worden als de cliënt in aanvulling op de Cliëntovereenkomst een addendum aangaat. Aanvullende diensten zijn:

- het handelen in derivaten via DeGiro (Addendum Derivaten);
- het hebben van een negatief saldo in geld (Addendum Debet Geld);
- het hebben van een negatief saldo in effecten (Addendum Debet Effecten).

Op het platform van DeGiro kunnen orders van cliënten intern gematcht worden. Hiermee wordt bedoeld: het samenbrengen van tegengestelde orders van cliënten van DeGiro, waarbij er een transactie tussen deze cliënten tot stand komt (**intern matchen**).¹⁵ Alle cliënten van DeGiro nemen in principe deel aan het interne matchen. DeGiro biedt cliënten de mogelijkheid om gebruik te maken van verschillende ordertypen. Een van de ordertypen is de Join Order. Deze order wordt uitsluitend intern uitgevoerd.¹⁶

De financiële instrumenten van cliënten worden bewaard in de SPV's. Verder worden de gelden van cliënten die op de rekening worden aangehouden automatisch omgezet in participaties in cash funds, welke worden beheerd door [E]. Dit wordt nader toegelicht in paragraaf 3.3.2.

In haar derdekwartalcijfers heeft DeGiro haar resultaten over de periode van 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 weergegeven. In het bericht is onderstaande tabel opgenomen:¹⁷

DEGIRO	t/m 30 sept 2017	Vershil t.o.v. periode 2016
Omzet	€ 28.783.663,-	+65%
Transacties	10.383.312	+55%
Rekeningen totaal	208267	+62%

Bij deze tabel vermeldt DeGiro dat er in totaal 208.267 beleggingsrekeningen zijn geopend bij DeGiro. In totaal heeft DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met 30 september 2017 10.383.312 transacties verwerkt.

3.3.2 Voorwaarden voor reguliere cliënten

In deze paragraaf worden de voorwaarden beschreven die zijn opgenomen in de Cliëntovereenkomst die DeGiro met haar cliënten aangaat.

¹⁴ Cliëntovereenkomst, p. 10.

¹⁵ Voorwaarden Beleggingsdiensten, p. 16; AO/IC DeGiro, p. 15; Orderuitvoeringsbeleid, p. 11.

[REDACTED]. DeGiro heeft op 18 januari 2018 bevestigd dat zij definitief gestopt is met intern matchen. Zij heeft haar procedures hier ook op aangepast.

¹⁶

¹⁷ DeGiro Trading Update Q3 2017, 19 oktober 2017.

Cliëntprofielen

DeGiro hanteert verschillende cliëntprofielen, waartussen cliënten kunnen kiezen. In de AO/IC staat hierover het volgende opgenomen:

“25. Client Profiles

Client can choose the profile (s)he wishes to invest through in his/her personal page. The client can choose among five different profiles, i.e. Custody, Basic, Active, Trader and Day Trader.

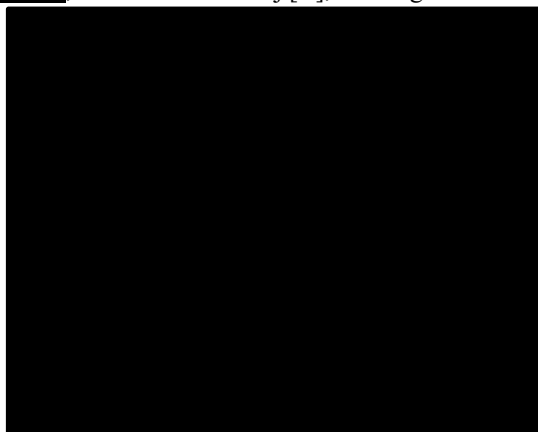
Per profile, differences in risks, costs and trading services apply. (...)”¹⁸

De verschillende profielen zijn nader toegelicht in het document ‘Nadere Informatie Beleggingsdiensten – Profielen’ (**NIB Profielen**). Afhankelijk van het gekozen profiel kan de cliënt naast de reguliere diensten gebruik maken van aanvullende diensten. In onderstaand overzicht wordt weergegeven van welke diensten cliënten – na ondertekening van de benodigde documenten – gebruik kunnen maken (aangegeven met een blauwe balk):

Profiel	Reguliere diensten	Derivaten	Debet Geld	Debet Effecten
Custody				
Basic				
Active			Beperkt gebruik	Beperkt gebruik
Trader				
Day Trader ¹⁹				

Het gekozen profiel is van invloed op de hoogte van de transactiekosten die aan cliënten in rekening worden gebracht. De tarieven voor het profiel Custody zijn hoger dan de tarieven voor andere profielen. Verder is het gekozen profiel van invloed op de stichting waar de posities van cliënten worden aangehouden: de posities van cliënten met de profielen Custody en Basic worden uitsluitend aangehouden in de SPV Long Only. Bijzondere voorwaarde van het profiel Custody is verder dat de effecten die voor cliënten met dit profiel worden aangehouden niet uitgeleend mogen worden aan derden (artikel 9 Cliëntovereenkomst).

In het e-mailonderzoek is een e-mail aangetroffen waarin een overzicht is opgenomen van cliënten verdeeld naar het profiel welke aan deze cliënten is toegekend. Op 8 juni 2017 verstuurt de heer [REDACTED], Finance Trainee bij [B], het volgende overzicht aan de heer [6]²⁰:



¹⁸ AO/IC De Giro, p. 16. Meest recente AO/IC: paragraaf 28, p. 22.

¹⁹ Het profiel Day Trader is een opwaardering van het Profiel Trader, waarbij het risico van het profiel – onder voorwaarde van een aantal vereisten en beperkingen – overdag op andere wijze zal worden berekend.

²⁰ E-mail van de heer [REDACTED] aan de heer [6], 8 juni 2017, DG_1_1058150.

Tegoeden van cliënten

In de Cliëntovereenkomst is onder meer opgenomen dat financiële instrumenten (behalve participaties van cliënten in cash funds) voor cliënten worden aangehouden in SPV:

“2.2 SPV

Voor het voor Cliënt aanhouden van Financiële Instrumenten (anders dan Participaties) gebruikt DEGIRO SPV. SPV is een passieve entiteit (een stichting), die niets anders doet dan het aanhouden van Financiële Instrumenten en geld. (...)

SPV Long Only wordt door DEGIRO gebruikt voor het bij derden aanhouden van alle long posities in geld en Effecten voor rekening van de klanten, buiten de posities die nodig zijn om voor derden tot zekerheid te dienen met betrekking tot posities in Derivaten, Debet Geld en Debet Effecten voor rekening van klanten.

SPV Long Short wordt door DEGIRO gebruikt voor het bij derden zoals clearing members en prime brokers aanhouden van alle posities in Derivaten en van alle van die derden aangetrokken posities ten behoeve van de diensten Debet Geld en Debet Effecten, samen met de voor deze posities benodigde zekerheid in de vorm van geld en Effecten. Cliënt stemt er mee in dat steeds wanneer Cliënt gebruik maakt van een of meer van de diensten Derivaten, Debet Geld of Debet Effecten, DEGIRO het recht heeft om geld en Effecten (als nader omschreven in het document Beleggingsdiensten in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten) die voor rekening van Cliënt worden aangehouden, aan te houden op rekeningen van SPV Long Short bij de betreffende derden.”²¹

In de Nadere Informatie Beleggingsdiensten - Beleggingsdiensten(**NIB Beleggingsdiensten**) is hierover het volgende opgenomen:

“Financiële Instrumenten worden door DEGIRO zo voor u aangehouden, dat deze onbereikbaar zijn voor crediteuren van DEGIRO, ook in geval van faillissement van DEGIRO. Dit heet ‘vermogensscheiding’ en dient om de beleggingen van klanten te beschermen. De meest veilige vorm van vermogensscheiding is het gebruiken van een aparte rechtspersoon. Het is immers niet mogelijk om schulden van de ene persoon te verhalen op het vermogen van een andere persoon. DEGIRO gebruikt hiervoor verschillende rechtspersonen: SPV Long Only en SPV Long Short. Financiële Instrumenten worden door DEGIRO voor u overal waar dit mogelijk is aangehouden in een van de SPV's. Een SPV doet niets anders dan het passief aanhouden van beleggingen voor rekening van beleggers. De kans dat een SPV failliet gaat is daarom zeer klein. De SPV's zijn ieder een aparte stichting. Een stichting heeft geen aandeelhouders. DEGIRO is dus niet aandeelhouder (eigenaar) van de SPV's zodat de SPV's ook in dat opzicht zo veel mogelijk onafhankelijk zijn van DEGIRO.”²²

Uitlenen effecten

In de Cliëntovereenkomst is opgenomen dat cliënten, behalve cliënten die hebben gekozen voor het Custody profiel, toestemming geven voor het uitlenen van effecten. Hierover is het volgende opgenomen:

“9.1 Toestemming Cliënt

²¹ Cliëntovereenkomst p. 8.

²² NIB Beleggingsdiensten, p. 5-6.

Tenzij op de Persoonlijke Pagina Profiel Custody van toepassing is, geeft Cliënt hierbij toestemming aan DEGIRO om de Effecten die onderwerp zijn van een Opdracht tot aankoop of die door SPV voor Cliënt worden aangehouden, te mogen Uitleenen. DEGIRO zal daarbij in alle gevallen optreden als tegenpartij van SPV en dus jegens SPV zijn gehouden tot teruglevering van de Uitgeleende Effecten. (...).’’²³

Zekerheid

In artikel 14.1 van de Cliëntovereenkomst is de verplichting opgenomen dat een cliënt op verzoek van DeGiro voldoende zekerheid verstrekt aan DeGiro en de SPV door een openbaar pandrecht op alle vorderingen van cliënt op DeGiro en de SPV te vestigen. Cliënt geeft hiertoe in de Cliëntovereenkomst een doorlopende volmacht. Verder kunnen cliënten verplicht worden tot het storten van aanvullende zekerheid.²⁴

Indien cliënten beleggen in derivaten of posities aanhouden in Debet Geld of Debet Effecten, dan geven cliënten in de Cliëntovereenkomst toestemming aan DeGiro om geld en effecten voor cliënten aan te houden in de SPV Long short en deze stukken te verpanden aan derden, zoals clearing members en prime brokers.²⁵

In het document Nadere Informatie Beleggingsdiensten – Zekerheidswaarde, Risico, Debet Geld en Debet Effecten (**NIB Zekerheidswaarde**) wordt een nadere toelichting gegeven op de zekerheden die cliënten dienen aan te houden en de wijze waarop de Zekerheidswaarde en het risico wordt berekend. Beide berekeningen zijn relevant voor het bepalen van de vrije ruimte voor cliënten om te beleggen in financiële instrumenten. In het document is onder andere het volgende opgenomen:

“2. Zekerheidswaarde

Zekerheidswaarde is de cumulatieve (netto) waarde van alle long en short positie in Financiële Instrumenten binnen een Giraal Tegoed. DEGIRO berekent de waarde van het Giraal Tegoed op basis van de laatst bekende prijzen van ieder Financiële Instrument. (...)

3. Zekerheidswaarde min Risico: vrije ruimte

Een belangrijke eis waaraan het Giraal Tegoed steeds zal moeten voldoen is de eis dat Zekerheidswaarde hoger dient te zijn dan Risico. Zekerheidswaarde min Risico is dus - met inachtneming van de andere Limieten en voorwaarden - de vrije ruimte waarbinnen kan worden gehandeld. (...)

4.1 Risico

(...) DEGIRO gebruikt hiervoor een berekeningsmethode waarmee het theoretisch risico van het Giraal Tegoed 'als geheel' wordt berekend. Dat is dus anders dan bij het gebruik van de traditionele margin berekening, waarbij sprake is van de optelsom van het theoretische risico van elk Financieel Instrument apart.

Risico is een inschatting van het verlies dat zich mogelijkerwijze kan voordoen binnen een periode van twee (2) handelsdagen. Deze periode van twee (2) handelsdagen houdt verband met de termijn waarbinnen DEGIRO normaal gesproken op basis van de Voorwaarden Beleggingsdiensten zal ingrijpen. Risico is een berekening op basis van theoretische (statistische) uitgangspunten. Risico mag dan ook niet worden gezien als het maximale verlies dat mogelijk is op het Giraal Tegoed. (...).’’²⁶

²³ Cliëntovereenkomst, p. 16.

²⁴ Cliëntovereenkomst, p. 21.

²⁵ Cliëntovereenkomst, p. 11.

²⁶ NIB Zekerheidswaarde, p. 3-4.

Voorts is in het document beschreven dat de berekening van het risico voor het profiel Day Trader afwijkt van de berekening van het risico voor de overige profielen. Dit omdat er bij dit profiel – vanwege de voorwaarden van dit profiel – geen overnight risico is. Overdag worden de bestanddelen van Risico voor het profiel Day Trader vermenigvuldigd met de factor 1/3. Cliënten met dit profiel hebben hierdoor meer vrije ruimte.

Limieten

In de Cliëntovereenkomst is opgenomen dat DeGiro aan iedere cliënt doorlopend informatie beschikbaar stelt over het Giraal Tegoed, de Zekerheidswaarde, het Risico, het bedrag aan Debet Geld en het bedrag aan Debet Effecten. In de Cliëntovereenkomst zijn de volgende limieten opgenomen²⁷:

- het is niet toegestaan een negatief saldo te hebben in geld, tenzij DeGiro daarmee heeft ingestemd en het Addendum Debet Geld van toepassing is;
- het is niet toegestaan een negatief saldo te hebben in effecten, tenzij DeGiro daarmee heeft ingestemd en het Addendum Debet Effecten van toepassing is.

Verder is opgenomen dat cliënten er voor zorg moeten dragen dat de Zekerheidswaarde altijd hoger is dan het Risico. Indien het Risico hoger is dan de Zekerheidswaarde, dan moet een cliënt de overschrijding per direct ongedaan maken door het storten van geld, het sluiten van posities of anderszins. Opdrachten die leiden tot een overschrijding, kunnen geweigerd worden door DeGiro.²⁸

In het document NIB Zekerheidswaarde zijn onder andere de limieten ten aanzien van cliënten die gebruik maken van de aanvullende diensten Debet Geld en Debet Effecten ten opzichte van de verschillende profielen opgenomen.

Vergoedingen

Voor de geleverde diensten door DeGiro en de SPV brengt DeGiro de gemaakte kosten en een vergoeding in rekening. DeGiro debiteert deze bedragen van de rekening van cliënten. De tarieven zijn vastgelegd in het tarievenoverzicht van DeGiro.²⁹

DeGiro heeft tijdens het onderzoek ter plaatse aan de AFM twee tarievenoverzichten verstrekt. Het tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader en een tarievenoverzicht voor het profiel Custody, beide geldend vanaf 14 juli 2017. De in rekening gebrachte tarieven zijn onder meer afhankelijk van het type financieel instrument, de beurzen waarop de financiële instrumenten worden verhandeld en het gekozen ordertype. Voor orders in aandelen en CFD's worden voor zowel de Basic, Active en Trader profielen als het Custody profiel bijvoorbeeld de volgende tarieven in rekening gebracht.³⁰

²⁷ Cliëntovereenkomst p. 17.

²⁸ Cliëntovereenkomst, p. 17.

²⁹ Cliëntovereenkomst, p. 19.

³⁰ Tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader p. 1; zie tevens Tarievenoverzicht voor het profiel Custody, p. 1.

AANDELEN, HEFBOOMPRODUCTEN, WARRANTS & CFDS

LIMIT / MARKET / STOPLOSS / STOPLIMIT / JOIN ORDERS

Primaire Beurzen	Tarief ^{A,B}	Maximum	Service-fee
Nederland, België	€ 2,00 + 0,02%	€ 30,00	-
Duitsland – XETRA	€ 4,00 + 0,04%	€ 60,00	-

In beide tarievenoverzichten is over het gebruik van het ordertype join orders het volgende opgenomen:

“N.B. U krijgt 5% korting op het variabel tarief indien u gebruik maakt van een ‘Join Order’. Deze korting geldt alleen voor aandelen. Kortingen worden na ieder kwartaal op uw rekening geboekt.”³¹

Verder brengt DeGiro kosten in rekening voor aanvullende diensten, zoals de beschikbaarheid van koersinformatie, het overboeken van geld of posities, overzichten per e-mail, saldotekorten, inschrijving op emissies en e-mails en telefonische orders.³² In het tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader is bijvoorbeeld het volgende opgenomen over de extra dienst shortstock:³³

Shortstock	Vanaf 1,00%
------------	-------------

In het tarievenoverzicht voor het profiel Custody is deze extra dienst niet opgenomen, omdat Custody cliënten hier geen gebruik van kunnen maken.

Voor de tekortenprocedure is in beide tarievenoverzichten het volgende opgenomen³⁴:

TEKORTENPROCEDURE

	Tarief ^{A,B}
Constateren van een tekort	€ 10,00 + 0,01%
Sluiten van positie bij aanhoudend tekort	Tarief telefonische orders + € 50,00 + 0,50%
Kosten bij margin overschrijding bij 125%	Reguliere transactiekosten + € 100,00 + 1,00%

3.3.3 Voorwaarden voor cliënt [G]**Clientovereenkomst**

Op 1 februari 2016 is tussen [H] en DeGiro een Cliëntovereenkomst tot stand gekomen ten behoeve van het fonds [G]³⁵ door ondertekening van het Acceptatieformulier beleggingsdiensten Alternatieve beleggingsinstelling (AIF) (**Acceptatieformulier AIF**). In het Acceptatieformulier AIF is opgenomen

³¹ Tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader, p. 1; zie tevens Tarievenoverzicht voor het profiel Custody, p. 1.

³² Tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader, p. 7 zie tevens Tarievenoverzicht voor het profiel Custody, p. 3-4.

³³ Tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader p. 7.

³⁴ Tarievenoverzicht voor de profielen Basic, Active en Trader p. 8; zie tevens Tarievenoverzicht voor het profiel Custody, p. 4.

³⁵ Ten behoeve van de leesbaarheid van dit rapport en in overeenstemming met de gang van zaken binnen DeGiro zal de AFM in dit rapport [G] aanmerken als cliënt van DeGiro in plaats van [H] als formeel juridisch eigenaar van de activa in het fonds.

dat de Cliëntovereenkomst bestaat uit het formulier en de Voorwaarden Beleggingsdiensten, welke beschikbaar zijn op de website.

Naast de reguliere diensten verleent DeGiro alle aanvullende diensten aan [G], namelijk:

- het handelen in derivaten via DeGiro (Addendum Derivaten);
- het hebben van een negatief saldo in geld (Addendum Debet Geld); en
- het hebben van een negatief saldo in effecten (Addendum Debet Effecten).

Cliëntclassificatie

Ten aanzien van de cliëntclassificatie staat in het Acceptatieformulier AIF:

“Orders en resulterende posities in Financiële Instrumenten, zullen uitsluitend Orders en posities zijn ten behoeve van het Fonds. Op grond hiervan kent DEGIRO in afwijking van hetgeen in de standaard tekst van de Clientovereenkomst is opgenomen, aan Client de Cliëntclassificatie toe van ‘in aanmerking komende tegenpartij’ als bedoel in de Wft. (...)”³⁶

Cliëntprofielen

In de Cliëntovereenkomst die [G] heeft gesloten is vastgelegd dat voor [G] de volgende profielen van toepassing zijn³⁷:

ClientID	Webusername	Int_account	Profiel
2997		63016, 63028, 63040	Trader
16799		63000	Basic
777	892520	100049	Custody
726	945246	100028	Basic

Uitlenen effecten

In het Acceptatieformulier AIF is, in afwijking van een reguliere Cliëntovereenkomst, opgenomen dat wanneer het Custody profiel van toepassing is artikel 9 van de Voorwaarden (Uitlenen van Effecten) beperkt van toepassing is.

Zekerheid

In het Acceptatieformulier AIF is onder meer het volgende opgenomen over pandrecht:

“Door ondertekening van het Acceptatieformulier Beleggingsdiensten verplicht Cliënt zich tot het verschaffen van zekerheid en verpand het saldo van de Beleggingsrekening aan DEGIRO en Beleggersgiro tot zekerheid voor alle huidige en toekomstige verplichtingen van Cliënt aan DEGIRO en Beleggersgiro, als omschreven in de Voorwaarden Beleggingsdiensten. Beheerder en Bewaarder bevestigen van het verstrekken van het pandrecht op de hoogte te zijn en stemmen bij deze nadrukkelijk in met het door Cliënt verstrekken van het pandrecht aan DeGiro.”³⁸

³⁶ [G] Acceptance Form, p. 5.

³⁷ [G] Acceptance Form, p. 3.

³⁸ [G] Acceptance Form, p. 6.

De heer [1] heeft tijdens het gesprek van 18 juli 2017 aangegeven dat de berekening van de hoogte van het onderpand op een andere wijze gedaan wordt dan dat deze berekend wordt voor reguliere cliënten. Voor een toelichting wordt verwezen naar paragraaf 3.8.3.

Voorts is in het Acceptatieformulier AIF opgenomen dat cliënt en de beheerder van het fonds er jegens DeGiro voor in moeten staan dat zij ervoor waken geen transacties te verrichten en posities in te nemen die het fondsvermogen te boven gaan of niet passen bij de beleggingsdoelstellingen van de cliënt.

Het cliëntdossier van [G] bevat een overeenkomst van 8 juni 2017 tussen [H] en DeGiro en [J] met de titel '*Second Ranking Right of Pledge*'. Deze overeenkomst wordt nader toegelicht in hoofdstuk 4.

Vergoedingen

In het cliëntdossiers van [G] zijn de afspraken die tussen [G] en DeGiro zijn gemaakt over tarieven voor de diensten die DeGiro aan [G] verleend opgenomen in een *fee schedule* (het tarievenoverzicht). Uit dit tarievenoverzicht volgt dat voor aandelen onder andere de volgende tarieven in rekening worden gebracht³⁹:

Stocks		
Exchange	Regular Fee	Join Fee
Euronext (NL, BE, FR, PT)		
Duitsland – XETRA		

Voor CFD's worden de volgende tarieven in rekening gebracht⁴⁰:

CFD's		
Exchange	Regular Fee	Join Fee
Euronext		

In het tarievenoverzicht voor [G] is tevens opgenomen welke kosten worden gerekend voor aanvullende diensten zoals shortstock:⁴¹

Other Cost

Exercise/Assignment fee
Short stock costs internal
Short turbo costs internal
Short stock costs external



In het tarievenoverzicht van [G] zijn geen kosten opgenomen welke in rekening worden gebracht bij tekorten.

³⁹ DEGIRO Fees for [E], p. 1.

⁴⁰ DEGIRO Fees for [E], p. 1.

⁴¹ DEGIRO Fees for [E], p. 3.

3.4 Governance [F] Groep

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de zeggenschapsverhouding binnen de [F] Groep, de inrichting van de organisatie van de [F] Groep, de inrichting van de organisatie van DeGiro en de rol van de heer [6] binnen DeGiro.

3.4.1 Zeggenschapsverhouding [F] Groep

Het document *Ownership Structure [F] Group* van 16 februari 2017 (**Ownership structure**) geeft de aandelen- en zeggenschapsstructuur van de [F] Groep weer. In het document is opgenomen dat de aandelen en de zeggenschap over de [F] Groep is gesplitst. In het overzicht is opgenomen dat de volgende personen beschikken over het grootste gedeelte van de zeggenschap over [F]:



Uit dit document blijkt dat de heer [5] via zijn persoonlijke vennootschap [REDACTED] beschikt over [REDACTED] procent van de zeggenschap in [F]. De heer [1] beschikt over [REDACTED] procent van de aandelen in [REDACTED] welke over [REDACTED] procent van de zeggenschap in [F] beschikt. De heer [6] beschikt via zijn persoonlijke vennootschap [REDACTED] over [REDACTED] procent van de zeggenschap in [F].

Voorts is het volgende opgenomen in de Ownership structure:

“Mr [5] and [6] are the ultimate beneficial owners (UBO): share possession > [REDACTED].”⁴²

Verder volgt uit het overzicht dat diverse medewerkers binnen de [F] Groep een zeggenschapsbelang hebben in [F] en tevens een economisch belang hebben bij de genoemde entiteiten. Zo heeft bijvoorbeeld de heer [3], [functie] van de stafafdeling Finance & Control en tevens onder andere bestuurder van de stichtingen die fungeren als bewaarinstituut voor gelden van cliënten van DeGiro, een zeggenschapsbelang van [REDACTED] procent in [F] en een economisch belang in DeGiro en [B].

⁴² Ownership Structure [F] Group.

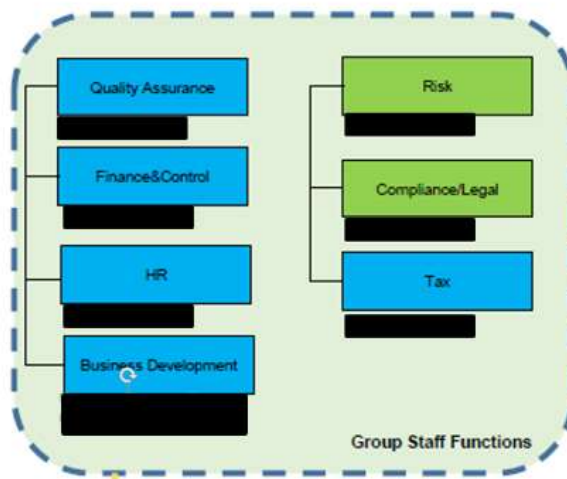
3.4.2 Inrichting organisatie [F] Groep

In het document *Organizational Chart & Group Governance [F] Group* van 2 juni 2017 (**het organogram**) wordt de organisatiestructuur van de [F] Groep beschreven. Zoals reeds opgenomen in paragraaf 3.2 bestaat de [F] Groep uit diverse ondernemingen, waarvan een aantal ondernemingen beschikt over een vergunning van de AFM als financiële onderneming.

Het organogram van de [F] Groep is opgenomen in bijlage 1 bij dit rapport. In het organogram is opgenomen dat alle groepsentiteiten, behalve [B], [A] en [REDACTED], worden aangestuurd door de Management Board. In deze Management Board hebben de heer [5], de heer [1] en de heer [6] zitting. Zij vervullen respectievelijk de functies van [functie], [functie] en [functie]. De taken van de Management Board bestaan uit *business development*, langetermijnstrategie en management van de vergunninghoudende entiteiten. De Management Board wordt geadviseerd door een Advisory Board. In het organogram is het voorgaande als volgt weergegeven⁴³



De [F] Groep maakt gebruik van stafafdelingen die werkzaamheden verrichten voor alle entiteiten binnen de groep, behalve voor [A] en [REDACTED]. Naast een IT afdeling, kent de [F] Groep de volgende stafafdelingen⁴⁴:



Uit de legenda bij het organogram blijkt dat de blauwgekleurde afdelingen onder andere rapporteren aan de heer [5], de groen gekleurde afdelingen en de IT afdeling rapporteren aan de heer [1].

⁴³ Organizational Chart & Group Governance [F] Group, p. 3.

⁴⁴ Organizational Chart & Group Governance [F] Group, p. 3.

In het gesprek van 19 juli 2017 heeft de heer [5] aangegeven dat sinds begin juli 2017 de stafafdeling Compliance/Legal is opgesplitst. De heer [5] is verantwoordelijk voor de afdeling Legal, de heer [1] blijft verantwoordelijk voor de stafafdeling Compliance.⁴⁵

Wekelijks vindt er een *Management Meeting* plaats, waarbij de heer [5], de heer [1] en de heer [6] aanwezig zijn. In het verslag van het gesprek met de heer [6] is hierover het volgende opgenomen:

“De heer [6] is onderdeel van de directie van [F] Groep, samen met de heren [1] en [5]. Zij voeren wekelijks directieoverleg, van dit overleg worden notulen gemaakt door [functie] van Finance & Control, [3]. In het directieoverleg worden met betrekking tot [E] alleen strategische zaken besproken, zoals de lange termijn bedrijfsstrategie, groei, continuïteit en governance, er worden geen operationele zaken besproken van [E] in het wekelijkse overleg.”⁴⁶

De notulen van de *Management Meeting* vermelden welke onderwerpen zijn besproken. In de overleggen worden diverse onderwerpen per project besproken. De onderwerpen en de volgorde van de onderwerpen zijn niet gekoppeld aan specifieke entiteiten binnen de [F] Groep. Er wordt in de overleggen onder meer gesproken over de onderwerpen in onderstaand overzicht, waarbij in de notulen is opgenomen wie voor het onderwerp verantwoordelijk is.⁴⁷ In onderstaand overzicht is verder opgenomen op welke vergunninghoudende entiteit binnen de [F] Groep het onderwerp betrekking heeft.⁴⁸

Onderwerp	Verantwoordelijke	Entiteit
[REDACTED]	De heer [5]	DeGiro
[REDACTED]		
[REDACTED]		
Tripartiete overeenkomsten voor betaal- en spaarrekeningen	De heer [5]	DeGiro
Dienstverlening aan professionele cliënten	De heer [5]	DeGiro
Communicatie met cliënten	De heer [6]	DeGiro
AIFMD en UCITS compliance	De heer [1]	[E]
Naamsverandering [E]	De heer [5]	[E]
Website en webtrader DeGiro	De heer [6]	DeGiro
Governance [F] Groep	De heer [5] en de heer [1]	[F] Groep
MiFID II	De heer [1]	DeGiro
Handelaren [E] en kantoor in [REDACTED]	De heer [5]	[E]
Incidentenmanagement	Geen	[F] Groep

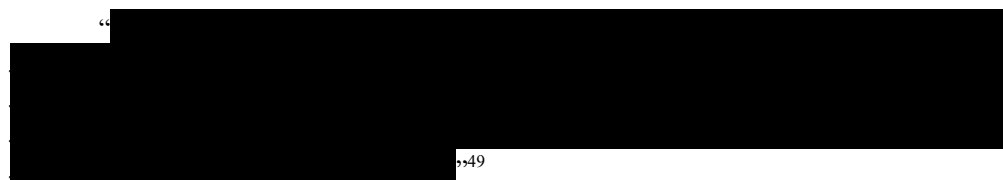
Bij de onderwerpen AIFMD en UCITS compliance en MiFID II is opgenomen dat de heer [5] fungeert als back up voor de heer [1]. In de notulen is geen verantwoordelijke voor incidentmanagement opgenomen. Verder is in de notulen een overzicht van actiepunten en een lijst van besluiten opgenomen. De actiepunten en de lijst van besluiten zien op diverse onderwerpen. Bij ieder agendapunt zijn tevens de beslispunten opgenomen. Zo is bijvoorbeeld in de notulen van 17 juli 2017 het volgende opgenomen ten aanzien van de te nemen besluiten over de uitbreiding van DeGiro [REDACTED]:

⁴⁵ Verslag van het gesprek met de heer [5] met kenmerk [REDACTED], p. 1-2.

⁴⁶ Verslag van het gesprek met de heer [6] met kenmerk [REDACTED], p. 2.

⁴⁷ Zie bijvoorbeeld Minutes MB – 20170717 MB – Management Meeting 17 Juli 2017.

⁴⁸ De AFM heeft dit afgeleid aan de hand van de inhoud van de notulen bij het desbetreffende onderwerp.



Onder het agendapunt naamsverandering [E] is in de notulen van 17 juli 2017 het volgende actiepunt opgenomen:

“After finishing the pension product project [AFM: DeGiro Pensioen Beleggen⁵⁰] we will migrate the participants from [G] [AFM: naar een rekening bij DeGiro, zie tevens paragraaf 3.10.3].”⁵¹

In de lijst met besluiten zijn onder andere de volgende besluiten opgenomen:⁵²

Date	Description	Follow up
19-12-2016	[E] name change	
	[G] clients can choose to open a DeGiro account or to take a log in facilitated by DeGiro. We will first migrate all clients and then let the clients choose between the options proposed.	On hold
06-03-2017	HR Policy update	
	For employees with children at primary school, at the expense of the employer, it is allowed to come in later one day per week to bring the children to school. Also we will provide employees to pick up the children in the afternoon by allowing them to work 10% less hours a week against 15% deduction of their gross salary.	Done
18/04/2017	Courtesy payment procedure We will change the approval flow for the payment procedure.	Done
08/05/2017	[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]	Done

In het e-mailonderzoek heeft de AFM voorts een uitnodiging voor managementoverleggen aangetroffen.⁵³ Uit de notulen van deze management overleggen blijkt dat het doel van deze overleggen is het verstrekken van informatie over de groepsstrategie, nieuwe producten en services, huidige projecten, prioriteiten en taken.⁵⁴ In de uitnodiging is opgenomen dat bij deze managementoverleggen de personen aanwezig zijn die zijn opgenomen in onderstaand overzicht. In het overzicht is tevens de functie en entiteit waarvoor deze personen werkzaam zijn opgenomen volgens het personeelsoverzicht⁵⁵ en de afdeling waar de persoon volgens het organogram verantwoordelijk of werkzaam voor is.

⁴⁹ Minutes MB – 20170717 MB – Management Meeting 17 July 2017, p. 3.

⁵⁰ Zie: www.degiro.nl/pensioen, laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

⁵¹ Minutes MB – 20170717 MB – Management Meeting 17 July 2017, p. 8.

⁵² Minutes MB – 20170717 MB – Management Meeting 17 July 2017, p. 8.

⁵³ E-mail van [REDACTED] aan deelnemers [11]@[E].nl; [6]@degiro.nl; [5]@degiro.nl; [REDACTED]@[E].nl; [9]@degiro.nl; [REDACTED]@[E].nl; [REDACTED]@degiro.nl; [1]@[E].nl; [4]@[E].nl; [REDACTED]@[E].nl; [3]@[B].nl; [REDACTED]@degiro.nl; [REDACTED]@[E].nl; [REDACTED]@[E].nl; [REDACTED]@[E].nl; [10]@[B].nl; [REDACTED]@degiro.nl; [REDACTED]@degiro.nl; [2]@[B].nl; [REDACTED]@[E].nl, 9 januari 2017, DG_1_40001.

⁵⁴ Management Briefings 16 Januari 2017, bijlage bij e-mail van de heer [3] aan de heren [5], [1] en [6], 19 januari 2017, DG_1_10030.

⁵⁵ Overzicht salaris 2016-2017, 17 augustus 2017.

Naam	Functie personeelsoverzicht	Afdeling	Entiteit dienstverband
De heer [1]	[functie]		DeGiro
De heer [5]	[functie]		DeGiro
De heer [6]	[functie]		DeGiro
Mevrouw [2]	[functie]	Compliance	[B]
De heer [redacted]	[functie]	Service Desks Bulgarije	DeGiro
De heer [3]	[functie]	Finance & Control	[B]
De heer [redacted]	[functie]	Brokerage	DeGiro
De heer [redacted]	[functie]		[B]
De heer [4]	[functie]	Server	DeGiro
De heer [redacted]	[functie]		[redacted]
De heer [redacted]	[functie]	System Administrator	DeGiro
De heer [redacted]	[functie]	Service Desk Nederland	DeGiro
De heer [10]	[functie]	Reconciliatie en Backoffice	[B]
De heer [11]	[functie]	Trading	[E]
De heer [redacted]	[functie]	Functional Support	[B]
De heer [redacted]	[functie]	Research & Development	[E]
De heer [redacted]	[functie]		[E]
De heer [9]	[functie]	Risk	[B]

De in bovengenoemd overzicht genoemde afdelingen Compliance, Finance & Control en Risk behoren volgens het organogram tot de *Group Staff Functions*. De afdelingen Server, System Administrator en Functional Support behoren tot de *Group IT Function*. Deze stafafdelingen verrichten werkzaamheden voor vrijwel alle entiteiten binnen de [F] Groep, waaronder DeGiro en [E].

De volgende afdelingen Service Desks Bulgarije, Service Desk Nederland, Brokerage en Reconciliatie en Backoffice zijn volgens het organogram afdelingen die binnen de *Business Operations* van DeGiro behoren. De afdelingen Trading en Research & Development zijn onderdeel van de *Business Operations* van [E]. De afdeling Trading is onder andere verantwoordelijk voor het verrichten van dagelijkse handel in het door [E] beheerde fonds [G].⁵⁶

3.4.3 Inrichting organisatie DeGiro⁵⁷

DeGiro heeft in haar AO/IC opgenomen op welke wijze de organisatiestructuur is vorm gegeven. Hierin is opgenomen dat de “*Board of Directors*” van DeGiro bestaat uit de heer [1] en de heer [5]. Verder is opgenomen dat dankzij adequate rapportagelijnen binnen de organisatie, de Board of Directors wordt geïnformeerd over de dagelijkse gang van zaken en de issues binnen de organisatie. De Board of Directors houdt iedere twee weken een overleg, hierbij zijn de heer [1] en de heer [5] aanwezig.⁵⁸ Niet is opgenomen welke taken zijn belegd bij de Board of Directors.

In de AO/IC is de verdeling van taken opgenomen tussen de bestuurders, waarbij de afkorting [redacted] wordt gehanteerd voor de heer [5] en de afkorting [redacted] voor de heer [1].⁵⁹

⁵⁶ Overview of departments, activities and responsibilities, juni 2017; in het vervolg van dit rapport zal wanneer het gaat om de afdeling Trading van [E] wanneer zij activiteiten verricht voor het fonds [G] gesproken worden over **Trading [G]**.

⁵⁷ De inrichting van de organisatie – en dus de inhoud van deze paragraaf – is volgens hoofdstuk 8 en de Annexen van de meest recente versie van de AO/IC thans op meerdere punten gewijzigd. Voor zover de wijzigingen relevant zijn, heeft de AFM dit meegenomen in het besluit.

⁵⁸ AO/IC DeGiro, p. 9-10.

⁵⁹ AO/IC DeGiro, p. 11.

Function/Task based on Departments	Primary Responsible
Brokerage - Trading - Contact with prime brokers	
Business Development - Marketing - Information website etc.	
Operations - Payments - Back office	
IT - IT systems	
Risk Management -	
Compliance - Complaints - Contact with Regulators - Incidents	
Finance&Control - Contact with Auditors	
Quality Assurance	
HR and Organization	

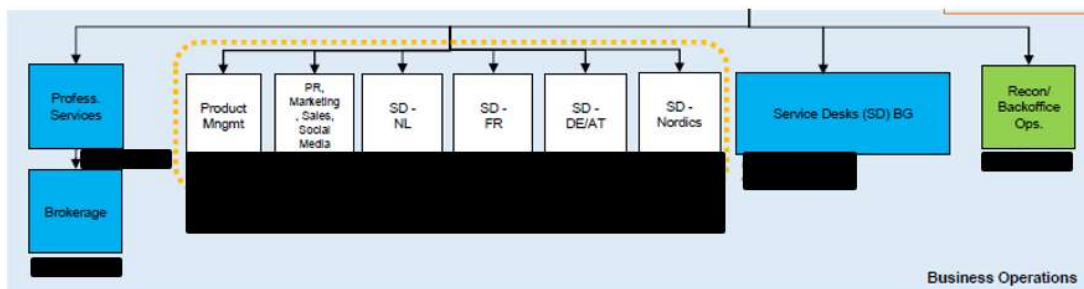
In de AO/IC is verder opgenomen dat het interne controle framework als volgt is vormgegeven:

“The internal control framework is based on two lines of defence:

- *Business lines (front and back office);*
- *Risk Management, Compliance and Finance&Control.*”⁶⁰

Onder de front office vallen de afdelingen Brokerage, Service Desks en Professional Desks. Onder de back office vallen de afdelingen Operations, Risk, Compliance en Finance & Control, deze afdelingen zijn – zoals toegelicht in paragraaf 3.4.2 – organisatorisch op groepsniveau belegd.⁶¹

In het organogram (zie tevens bijlage 1 van dit rapport) van de [F] Groep is de organisatiestructuur van DeGiro schematisch opgenomen. DeGiro maakt voor een gedeelte van haar werkzaamheden gebruik van de stafafdelingen en de IT afdeling van de [F] Groep. Daarnaast heeft DeGiro – onder verantwoordelijkheid van de Board of Directors – de volgende organisatiestructuur voor de dagelijkse uitvoering van de werkzaamheden van DeGiro⁶²:



⁶⁰ AO/IC DeGiro, p. 11.

⁶¹ AO/IC DeGiro, p. 11-12; de taken en verantwoordelijkheden van de afdelingen Risk en Compliance zijn nader omschreven in paragraaf 3.5.

⁶² Organizational Chart & Group Governance [F] Group, p. 4.

Uit de legenda bij het organogram blijkt dat de blauwgekleurde afdelingen van DeGiro onder verantwoordelijkheid van de heer [5] vallen en de groen gekleurde afdeling van DeGiro onder verantwoordelijkheid van de heer [1] valt. De commerciële afdelingen – in bovenstaand overzicht omlijnt met gele stippen – vallen onder verantwoordelijkheid van de heer [6].

Tijdens het onderzoek ter plaatse heeft de AFM de notulen van de directie overleggen van DeGiro opgevraagd. DeGiro heeft hierop verwezen naar de notulen van de directie overleggen op het niveau van de Management Board van [F] Groep, zoals opgenomen in paragraaf 3.4.2.⁶³

3.4.4 Rol van de heer [6] bij DeGiro

De AFM heeft onderzocht wat de rol van de heer [6] is binnen de [F] Groep en binnen DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot en met heden. In deze paragraaf zijn de feiten opgenomen ten aanzien van de rol van de heer [6]. Allereerst gaat de AFM in op de interne verhoudingen binnen DeGiro, waarna de AFM de externe vertegenwoordiging van DeGiro door de heer [6] toelicht.

Interne verhoudingen

Zoals toegelicht in paragraaf 3.4.1 maakt de heer [6] onderdeel uit van de Management Board van de [F] Groep. In deze paragraaf worden de activiteiten van de heer [6] beschreven. De AFM heeft deze feiten vergaard door middel van het e-mailonderzoek en gedurende het gesprek met de heer [6].

Gesprek

In het gesprek op 19 juli 2017 heeft de heer [6] zijn rol als volgt toegelicht:

“De heer [6] is verantwoordelijk voor de commercie, klantervaring en naamsbekend (marketing en communicatie). Dit behelst ook social media, de websites, apps en de service desks voor de landen Nederland, Frankrijk, Duitsland en Nordics. Deze verantwoordelijkheden gelden alleen voor de entiteit DeGiro. Met betrekking tot [E] ligt er hooguit op het gebied van de website van [E] een rol voor de heer [6].

De heer [6] noemt zich medebeleidsbepaler van [F] Groep. De heer [6] geeft aan dat hij beleidsbepaler is voor DeGiro. (...)”⁶⁴

In reactie op het gespreksverslag heeft de heer [6] het volgende aangegeven:

“Ik ben als lid van het Management Board, medebeleidsbepaler voor [F] op groepsniveau. Daarnaast ben ik medebeleidsbepaler voor DEGIRO. Let wel, ik ben dus geen beleidsbepaler voor DeGiro. (...)”⁶⁵

Over de besluitvorming binnen de Management Board heeft de heer [6] het volgende aangegeven:

“De wijze van besluitvorming in het directieoverleg is collegiaal, alle stemmen wegen even zwaar. (...) Tot op heden is het nog niet voorgekomen dat gestemd moet worden, maar het is goed mogelijk dat in de toekomst over besluiten gestemd moet worden. De persoonlijke aandelenbelangen wegen niet mee in de besluitvorming. De stem van de heer [6] weegt op zijn domein zwaarder, vanwege zijn inhoudelijke betrokkenheid. Een belangrijk deel van het budget

⁶³ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017.

⁶⁴ Verslag van het gesprek met de heer [6] van 19 juli 2017, met [REDACTED], p. 1.

⁶⁵ Reactie op het gespreksverslag van de heer [6], 4 augustus 2017, p. 6.

betreft immers marketinguitgaven. De heren [5] en [1] zijn naar de mening van de heer [6] de beleidsbepalers van [F] groep en hebben (...) daarmee een doorslaggevende stem. Hijzelf is medebeleidsbepaler.

Op de vraag van de toezichhouders hoe dit zich verhoudt tot de eerdere opmerking dat stemmen even zwaar wegen, geeft de heer [6] nogmaals aan dat stemmen niet nodig is geweest en dat zijn stem op marketing gebied even zwaar weegt en serieus wordt genomen. (...)”⁶⁶

In reactie op het gespreksverslag heeft de heer [6] het volgende aangegeven:

“De heren [5] en [1] zijn naar mijn mening de beleidsbepalers van DEGIRO, [E] en [L] en hebben daarmee een doorslaggevende stem.”⁶⁷

E-mailonderzoek

In het e-mailonderzoek heeft de AFM diverse e-mails aangetroffen die een inzicht geven in de werkzaamheden van de heer [6]. Een aantal van deze e-mails worden hieronder – niet uitputtend – toegelicht.

Op 3 februari 2017 informeert de heer [6] alle medewerkers van DeGiro over de jaarcijfers over 2017. In de e-mail geeft hij het volgende aan:

“Today we published our annual figures (see attachment) over 2016. As you can see it was a good year, Let’s make 2017 even better!”⁶⁸

De heer [6] informeert alle medewerkers van DeGiro verder over diverse internationale prijzen die door DeGiro worden gewonnen.⁶⁹

Op 4 mei 2017 informeert de heer [1] de heer [9], [functie] de stafafdeling Risk, over een afstemming tussen de heer [6] en de heer [1]. Uit de bijgevoegde e-mails blijkt dat de heer [1] op 27 oktober 2016 voor een berekening van maximale extra margin twee voorstellen aan de heer [6] doet. In de e-mail is het volgende opgenomen:

“Ja, er is een makkelijke oplossing te maken die snel uitrekent wat de maximale extra margin is die een order kan veroorzaken (namelijk door gewoon uit te rekenen wat de margin zou zijn van deze ene positie die uit die order volgt). Is dat voor jou voldoende, of denk je dat de optieklanten de uiteindelijke impact op hun margin verwachten. (...)”

De eerste is snel te maken en de tweede iets minder, omdat dat veel druk op het systeem legt (margin berekeningen gaan meer dan verdubbelen op het systeem) en we daar iets slims voor moeten doen.

Ik hoor wel even wat je wil.”

De heer [6] reageert op deze e-mail als volgt:

⁶⁶ Verslag van het gesprek met de heer [6] van 19 juli 2017, met kenmerk [REDACTED], p. 2.

⁶⁷ Reactie op het gespreksverslag van de heer [6], 4 augustus 2017, p. 6.

⁶⁸ E-mail van de heer [6] aan int.degiro.all@degiro.eu, 3 februari 2017, DG_1_1847.

⁶⁹ E-mail van de heer [6] aan int.degiro.all@degiro.eu, 6 februari 2017, DG_1_2294; e-mail van de heer [6] aan int.degiro.all@degiro.eu, 1 maart 2017, DG_1_2384.

“Oplossing 1 is mooi om te beginnen als dat snel kan. Oplossing twee is de echte oplossing dus graag wel op de lijst maar dan met minder prio.”⁷⁰

Kort samengevat volgt uit het e-mailonderzoek dat de heer [6] toestemming dient te geven voor de volgende zaken:

- betaling van kosten voor marketing;⁷¹
- terugstortingen aan 211 cliënten van DeGiro voor een bedrag van 778,38 euro;⁷²
- stortingen van cliënten voor het completeren van de accounts.⁷³

De heer [6] wordt over diverse zaken binnen DeGiro geïnformeerd:

- notulen van de managementoverleggen;⁷⁴
- het performance overzicht van DeGiro;⁷⁵
- het Profit & Loss overzicht van DeGiro uitgesplitst naar klantgroepen;⁷⁶
- het dagelijkse Risk Dashboard van DeGiro;⁷⁷
- overzicht van aantallen cliënten van DeGiro;⁷⁸
- afspraken over tarieven die DeGiro hanteert voor transacties voor het door [E] beheerde fonds [G]⁷⁹;
- e-mails tussen Risk DeGiro en de handelaren van [G];⁸⁰
- brieven van de AFM aan DeGiro, [E] en [L] ter aankondiging van het onderzoek ter plaatse.⁸¹

Verder blijkt uit de notulen van de vergadering van de Advisory Board met de directie van de [F] Groep dat de heer [6] deelneemt aan deze overleggen. Uit het verslag van het overleg volgt dat de heer [6] aan de Advisory Board toelichting geeft over onder meer de onderwerpen ten aanzien van financieringsbehoefte van de groep, financiële resultaten, het opzetten van een UCITS cash fund, renseignering en de introductie van pensioenbeleggen.⁸² Voorts volgt uit het e-mailonderzoek dat de heer [6] contact houdt met de heer [REDACTED], lid van de Advisory Board van DeGiro.⁸³

Externe vertegenwoordiging

Op de website van DeGirworden voordat de heren [5] en [1] worden gepresenteerd, de heer [6] geïntroduceerd als Founder en CCO van DeGiro:

⁷⁰ E-mail van de heer [1] aan de heer [9], 4 mei 2017, DG_1_86860.

⁷¹ E-mail van [REDACTED]@[REDACTED] aan de heer [6], 10 mei 2017, DG_1_1054803.

⁷² E-mail van [jira@\[E\].nl](mailto:jira@[E].nl) aan de heer [6], 15 mei 2017, DG_1_27696.

⁷³ Bijvoorbeeld: e-mail van [REDACTED]@degiro.com aan de heer [6], 29 mei 2017, DG_1_43319.

⁷⁴ E-mail van de heer [3] aan de heren [5], [1] en [6], 19 januari 2017, DG_1_10030.

⁷⁵ Bijvoorbeeld: e-mail van de heer [10] aan de heren, [5], [1] en [6], 24 februari 2017, DG_1_39301; e-mail van de heer [10] aan de heren [5], [1] en [6], 10 april 2017, DG_1_42455.

⁷⁶ E-mail van [REDACTED]@[A].nl aan de heer [6], 21 april 2017, DG_1_5883.

⁷⁷ E-mail van risk@degiro.nl aan de heren [6], [5] en [1], 17 mei 2017, DG_2_81935; e-mail van risk@degiro.nl aan de heren [6], [5] en [1], 30 juni 2017, DG_1_50978.

⁷⁸ E-mail van [REDACTED]@[A].nl aan de heer [6], 8 juni 2017, DG_1_1058150.

⁷⁹ E-mail van prof@degiro.nl aan [\[11\]@\[E\].nl](mailto:[11]@[E].nl), [\[5\]@\[E\].nl](mailto:[5]@[E].nl) en [amstradergroep@\[E\].nl](mailto:amstradergroep@[E].nl), kopie aan [\[6\]@degiro.nl](mailto:[6]@degiro.nl) en [\[10\]@\[B\].nl](mailto:[10]@[B].nl), 11 januari 2017, DG_1_793975.

⁸⁰ E-mail van Risk DeGiro aan Trading [G], kopie aan de heer [6] en de heer [5], 30 januari 2017, DG_2_66091; e-mail van Trading [G] en Risk DeGiro, de heer [5] en de heer [6], kopie aan Compliance DeGiro, 9 februari 2017, DG_1_749332; zie tevens paragraaf 3.7.4.

⁸¹ E-mail van mevrouw [2] aan de heren [1], [5] en [6], 12 juli 2017, DG_1_55484.

⁸² Minutes supervisory board feb 2017, DG_1_18392.

⁸³ E-mails van de heer [6] aan de heer [REDACTED], 11 en 13 februari 2017, DG_1_11807.



Wij dienen een doel.

In september 2013 opende DEGIRO haar deuren voor alle particuliere beleggers van Nederland. DEGIRO biedt beleggers van Nederland tarieven die tot wel 80% onder de huidige markttarieven liggen. Daardoor is DEGIRO op veel gebieden direct de meest competitieve online brokers ter wereld.

Missie:

DEGIRO wil toegevoegde waarde leveren door een betrouwbare, op maat gemaakte financiële dienstverlening te ontwikkelen voor beleggers wereldwijd.

Visie:

De combinatie van technologie en financiële kennis creëert de mogelijkheid om kwalitatief hoogwaardige en kostenefficiënte financiële dienstverlening voor iedereen mogelijk te maken.

84

In uitingen van DeGiro wordt de heer [6] geciteerd. Zo wordt de heer [6] genoemd als directeur en CCO op de website van DeGiro⁸⁵ en wordt de heer [6] genoemd in persberichten die door DeGiro worden uitgebracht.⁸⁶ In het persbericht over het derde kwartaal van 2017 staat bijvoorbeeld onder meer het volgende:

“Door het combineren van innovatieve technologie en financiële kennis wil DEGIRO kwalitatief hoogwaardige en kostenefficiënte dienstverlening voor iedereen mogelijk maken. [6] (CCO DEGIRO): “Het beste product tegen de laagste prijs is een ongebruikelijke combinatie. Door efficiëntie en schaalvoordelen te combineren zijn wij ervan overtuigd dat het binnen de financiële sector goed mogelijk is. DEGIRO werkt nu al efficiënter dan concurrenten. Dat we veel besparen zie je terug in de gemiddeld 80% lagere tarieven. (...).””⁸⁷

Ook in de media treedt de heer [6] naar voren als oprichter en directeur van DeGiro. Bijvoorbeeld in december 2016 voor een interview voor de website www.mt.nl, waarin is opgenomen dat de heer [6] sinds 2008 medeoprichter en commercieel directeur van DeGiro is.⁸⁸ Ook in het Financiële Dagblad treedt de heer [6] naar voren als directeur van DeGiro.⁸⁹ Evenals op de websites Financien.nl⁹⁰ en iex.nl.⁹¹

Verder heeft de AFM in haar e-mailonderzoek een presentatie aangetroffen welke door DeGiro is gegeven bij [REDACTED] op 26 mei 2016. Over de inrichting van de organisatie is in deze presentatie de volgende sheet opgenomen⁹²:

⁸⁴ <https://www.degiro.nl/over-degiro/>, geraadpleegd op 6 december 2017.

⁸⁵ <https://www.degiro.nl/over-degiro/broker-awards.html/>, geraadpleegd op 6 december 2017.

⁸⁶ Bijvoorbeeld: DeGiro and [REDACTED] form partnership to educate retail investors in futures and option trading, 10 mei 2017.

⁸⁷ DeGiro Trading Update Q3 2017, 19 oktober 2017.

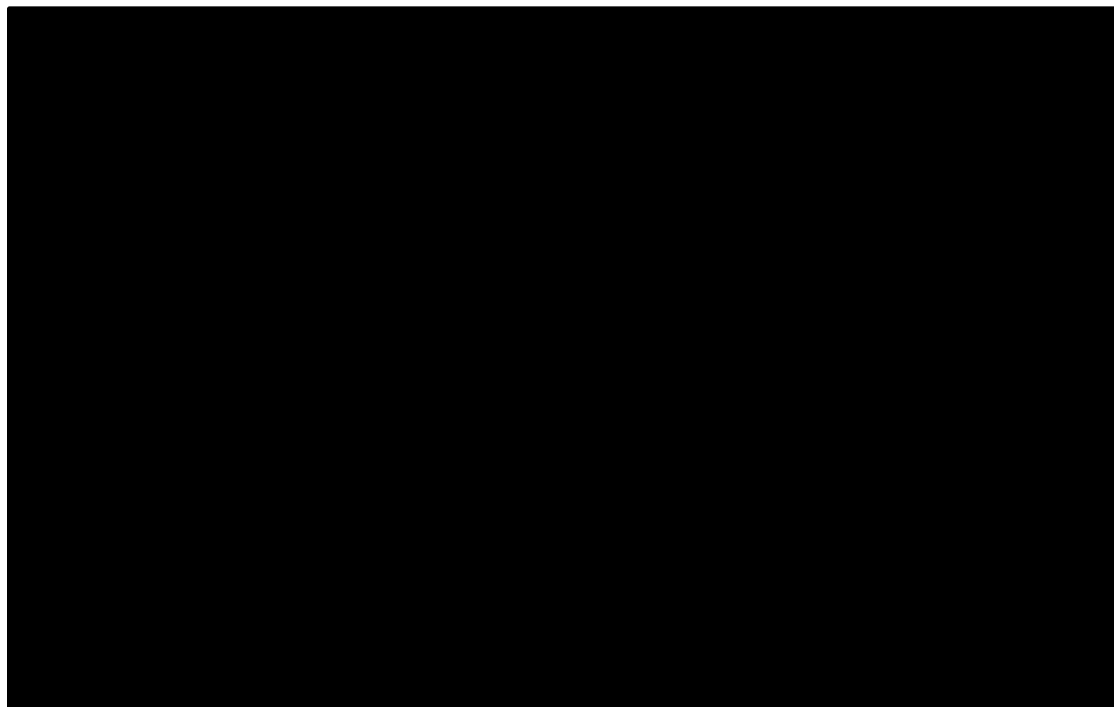
⁸⁸ <https://www.mt.nl/leiderschap/wil-beleggen-zo-simpel-als-ikea-maken/528128>, laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

⁸⁹ Zie bijvoorbeeld: <https://fd.nl/beurs/1198346/degiro-groeit-ook-in-het-eerste-kwartaal-hard-door-en> <https://fd.nl/beurs/1191008/degiro-stapt-in-pensioenmarkt>, geraadpleegd op 21 december 2017.

⁹⁰ [REDACTED], laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

⁹¹ <https://www.iex.nl/Column/272979/Gouden-Stier-2017-Degiro.aspx>, laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

⁹² 160523 [REDACTED] DeGiro, DG_1_775088.



3.5 Inrichting controlefuncties

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de verschillende controlefuncties binnen DeGiro. Zoals opgenomen in paragraaf 3.4.3 maakt DeGiro volgens haar AO/IC gebruik van een interne controle framework met twee lijnen waarbij de tweede lijn gevormd wordt door Risk en Compliance. Achtereenvolgens zal in deze paragraaf worden stilgestaan bij de activiteiten van de stafafdeling Compliance en de stafafdeling Risk, voor zover relevant voor dit onderzoek.

3.5.1 Compliance

Taakverdeling en taken

Op 31 juli 2015 is het document *Compliance charter [F] Group (Compliance charter)* opgesteld. In de Compliance Charter wordt de compliancefunctie binnen de [F] Groep beschreven. In het document staat onder meer:

“This compliance charter (hereinafter “Charter”) sets out the principles underlying the positioning and structure of the compliance function of the [F] Group. The Charter intends to strengthen the effectiveness of the compliance function within the [F] Group of companies¹ [AFM: in de voetnoot is opgenomen: With [F] Groep and its group of companies, [F] and its subsidiaries, including the licensed financial institutions: [E], [L], DeGiro B.V. and [A]], by formalizing its objectives and tasks as well as the organization of the function within the [F] Group.”⁹³

Het document beschrijft verder de taken en bevoegdheden van de compliancefunctie:

“4.1 Duties

⁹³ Compliance Charter, p. 3.

The Compliance Function has the following duties:

1. *monitoring compliance with applicable regulations and the soundness and effectiveness of internal regulations and procedures;*
2. *monitoring developments affecting relevant regulations and translate into compliance requirements;*
3. *encouraging compliance with applicable regulations by providing advice, devising policy and raising awareness regarding compliance requirements;*
4. *providing advice (both unsolicited and on request) related to interpretation of regulations, compliance issues and compliance risks;*
5. *performing adequate compliance risk management, by:*
 - a. *identifying compliance risks;*
 - b. *assessing compliance risks and existing or potential control measures;*
 - c. *advising, supporting and/or challenging business on introducing and implementing (mitigating) controls (including supplementary controls);*
 - d. *monitoring and reporting on the progress of actions undertaken and the introduction of such controls and their effect;*
6. *reporting on identified compliance risks, compliance with regulations, deficiencies and measures taken to remedy deficiencies;*
7. *coordinating contact with Supervising Authorities.*

4.2 Powers

The Compliance Function has been given the following powers, so that it can carry out aforementioned duties:

1. *(to take the initiative to) investigate supposed breaches of any law, regulations, internal rules or standards. In doing so, the Compliance Function may request assistance from other support functions. The Compliance function remains, however, responsible for coordinating the investigation;*
2. *full and unrestricted access to all available information, documentation and persons related to the [F] Group that are relevant and that it deems necessary with a view to performing its duties. All staff members of the Compliance Function must comply with confidentiality requirements. Any confidential information received during the course of the exercise of their roles and responsibilities cannot be used for any personal gain nor in any manner which would be contrary to law or detrimental to the interests of the organisation;*
3. *the right to escalate critical compliance matters to the highest organizational level, an escalation procedure is defined for this purpose;*
4. *reporting serious incidents to regulators. As part of this, the Compliance Function assesses whether an incident that has to be reported to the regulator has taken place (or is reasonably suspected to have taken place). Where necessary, it first notifies the Management Board of the incident and the fact it will be reported;*
5. *the right to turn to external consultants for advice if the necessary expertise is not present in-house or if there are reasons for not making use of internal expertise. The responsibility for outsourced or co-sourced assignment is retained by the Compliance Function. Third party access to confidential information must at all times be subject to adequate supervision and / or execution of a confidentiality agreement.”⁹⁴*

Over de organisatie van de compliancefunctie is het volgende opgenomen in de Compliance Charter:

⁹⁴ Compliance Charter, p. 7.

“It is the responsibility of the Management Board of the [F] Group to secure group-wide effective compliance. To that effect, the Chief Compliance Officer as a member of the Management Board, has been given compliance as a focus area and is responsible to ensure that an effective and permanent Compliance Function is established and managed within the organization.

(...)

The Compliance Function is executed by the Compliance Department of the [F] Group. The Compliance Department carries out their tasks under the responsibility of the Chief Compliance Officer as Member of the Management Board of the [F] Group.

The Compliance Department of the [F] Group is structured as following:

- Head of Compliance*
- Compliance Officers*
- Other staff reporting to them”⁹⁵*

Over de rapportagelijnen van de compliancefunctie is het volgende opgenomen:

“The Compliance Function reports to Management on compliance matters and progress made on relevant action items. Based on the frequency of reporting, a distinction can be made between:

- annual reporting;*
- quarterly reporting; and*
- incidental reporting.*

Annual reporting:

On an annual basis a compliance risk assessment will be executed, on which an appropriate action plan for the upcoming year will be presented to the Chief Compliance Officer and Management Board.

Quarterly reporting:

On a quarterly basis the Compliance Function will report to the Chief Compliance Officer. The quarterly compliance report contains about detected compliance issues, compliance issues, ongoing activities and relevant regulatory developments.

Incidental reporting:

Incident reports focus on facts or major compliance incidents that the Management Board should be made aware of without delay. Major compliance incidents or even compliance incidents that are still pending (such as serious violation of legislation which may result in a compelling instruction or a fine from the competent authority, or issues which may result in reputational damage), must also be reported.”⁹⁶

Over de escalatiemogelijkheden van de compliancefunctie is het volgende opgenomen:

“Escalation

⁹⁵ Compliance Charter, p. 9.

⁹⁶ Compliance Charter, p. 10-11.

In the situation that the Chief Compliance Officer and/or the Head of Compliance are of the opinion that the Management Board insufficiently takes into account a considerable concern in the compliance area, the process is as follows:

- *The Chief Compliance Officer and/or Head of Compliance convene a special Management Board meeting. In the meeting the importance of the compliance issue will be raised and a policy change will be proposed, in order to assign sufficient weight to the aforementioned interest in the opinion of the Chief Compliance Officer and/or Head of Compliance.*
- *When the previous steps are considered insufficient in the view of the Chief Compliance Officer and/or Head of Compliance, the Chief Compliance Officer and/or Head of Compliance will raise the matter to the Partner Board, in a general meeting of [F] This right is given to the Compliance Function through this Charter.”⁹⁷*

De AO/IC van DeGiro vermeldt over de compliancefunctie het volgende:

“(…) The Compliance department is responsible for monitoring the compliance with relevant financial laws and (external and internal) regulations, such as the applicable Code of Conduct and focuses thereby especially on managing compliance and integrity risks. The Compliance department is independent from the operational and commercial functions and possesses an adequate level of authority allowing its employees to access any relevant information. The employees performing the compliance function possess an adequate level of knowledge and expertise as necessary for the discharge of their duty.

The compliance department performs the following functions:

- *Implementation of new laws: identification of legislative and regulatory developments, assessment of their applicability to DeGiro. Adoption of adequate policies and procedures in order to implement newly adopted legislation and regulations into the organization and operational processes of DeGiro. Updating of existing policies in coincidence with regulatory developments or when otherwise necessary;*
- *Monitoring compliance with internal and external rules: adoption of adequate procedures in order to detect possible risk of failure to comply with laws and regulations and with internal policies and procedures. Adoption of procedures apt to minimize the risk of non-compliance. Assessment of the adequacy and effectiveness of the internal policies and procedures and adoption of remedial measures in case of identified deficiencies. Monitoring of the adequacy of the remedial measures adopted;*
- *Advising: advising the persons responsible performance of the investment activity in order to assist them in complying with applicable laws and regulation;*
- *Complaints handling; and*
- *Compliance reporting: for more information, please see section E. “Monitoring and control processes”. ”⁹⁸*

De AO/IC beschrijft verder de controle processen binnen DeGiro. Hierover is het volgende opgenomen:

“Monitoring and controls

The internal systems of monitoring and controls pursues the following main objectives:
o Identification of risks in the organisation and management of them based on adequate prioritisation;

⁹⁷ Compliance Charter, p. 11.

⁹⁸ AO/IC DeGiro, p. 12. Meest recente AO/IC: p. 14.

- *Assessment and periodical review of the effectiveness of policies, procedures and arrangements in place and their compliance with legal requirements;*
- *Adoption of adequate measures in order to address identified deficiencies, if any;*
- *In order to make sure that the above objectives are achieved, adequate reporting lines are set up. The reporting lines ensure that the Board of Directors is aware of the relevant issues pertaining to the organisation and its operating processes and provides adequate input on those.*

The organisation of DeGiro is relatively simple and small (in size). This allows for a high degree of involvement of the Board of Directors and senior management in the relevant business process and daily operations as well as at all the levels of the organisation. This ensures a quick identification and management of newly arisen risks and deficiencies.

*Periodical meetings take place between the heads of the relevant departments and between them and the Director responsible for the respective department. This establishes constant lines of communications within the senior management and between this and the board of directors, and allows a high level of control on the organisation and an efficient management of risks.*⁹⁹

Monitoring

In april 2017 is het document “Compliance Monitoring Program 2017” (**Compliance monitoring programma**) door DeGiro opgesteld. In het Compliance monitoring programma staan de door Compliance geïdentificeerde risico's, de monitoringsactiviteiten en de planning hiervan in 2017 beschreven. In het document is een schematisch overzicht opgenomen van 24 te monitoren onderwerpen. In dit schematisch overzicht is het veld “*results in what type of reporting*” slechts voor drie onderwerpen ingevuld.¹⁰⁰

Voor de onderwerpen orderexecutie, risicomanagement en vermogensscheiding is het netto risico, na het treffen van beheersmaatregelen, als ‘high’ gekwalificeerd en is de volgende planning voor monitoring weergegeven¹⁰¹:

Ref	Law / Regulation	Subject	Risks	Gross Risk	Control measures (1st line)	Net Risk	Department involved	2 nd Line Compliance monitoring action	Frequency 2 nd line	Dates planned 2 nd line	Results in what type of reporting
11.	MIFID I 19(1), 21, 22, 24 2006/73/EC 44, 45, 46, 47, 48, 49 Witf 4:90a, 4:90b, 4:90c, 4:90d BGfo 26(3), 84, 85, 86, 164, 164a, 164b	ORDER EXECUTION / CLIENT ORDER HANDLING 1) Best execution 2) Execution policy Client order handling promptly and accurately recorded and allocated; sequentially and promptly inform a retail client about any material difficulty settlement promptly and correctly Margin Detection of unusual patterns of transactions	1) non best execution 2) execution not conform the policy 3) too late, incorrect execution 4) financial loss for client 5) financial claim 6) market abuse	HIGH Impact VERY HIGH Likeli HIGH	1) orders and order execution policy 2) automatic order execution by Web trader 3) e-mail order procedure 4) telephone order procedure 5) Margin procedure 6) detection of transactions procedure by Risk department	HIGH Impact HIGH Likeli MED	Service desk Prof. desk	1) check if the order is executed conform the order execution policy by a test sample 2) check timely, correctness and completeness of the execution of the orders of the client by a test sample 3) check if margin call is correct by a test sample	Once a quarter	2017	

⁹⁹ AO/IC DeGiro, p. 22. Meest recente AO/IC: p. 28.

¹⁰⁰ Compliance Monitoring Program 2017.

¹⁰¹ Compliance Monitoring Program 2017, p. 9, 10 en 12.

Ref	Law / Regulation	Subject	Risks	Gross Risk	Control measures (1st line)	Net Risk	Department involved	2 nd Line Compliance monitoring action	Frequency 2 nd line	Dates planned 2 nd line	Results in what type of reporting
13.	MFID I 13(5) 2006/73/EC 7 Wft 3:17(2)(3) Bpr 23, 23a, 23b, 24, 24a, 24b, 25 CRD 76, 79 – 87	RISK MANAGEMENT policies and procedures which identify, manage, monitor the risks relating to the firm's activities, processes and systems management body approves, reviews strategy and risk policy reporting lines to management body Risks: concentration risk, credit and counterparty risk, liquidity risk, market risk, operational risk, interest-rate risk resulting from non-trading activities, residual risk, leverage risk, securitisation risk, insurance risk, surrender risk and macroeconomic risks caused by the cycle	1) not all risks are identified 2) some risks are not managed or monitored 3) some risks limits are incorrect 4) no adequate follow up measures (remedial action) are taken 5) financial loss	HIGH Impact VERY HIGH Likeli HIGH	1) identification and assessment of risks and determination of risk appetite (IGAAP) 2) Setting and monitoring pre trade risk filters 3) procedure for breach of limits	HIGH Impact HIGH Likeli MED	Risk department	1) test if the determined risk limits cover the identified risks conform the risk appetite 2) check if a risk monitoring procedure is correctly executed by a test sample 3) check if the breach procedure is correctly executed by a test sample 4) check if procedures are adapted (remedial action) when necessary by a test sample	yearly	Aug / sept 2017	-

Ref	Law / Regulation	Subject	Risks	Gross Risk	Control measures (1st line)	Net Risk	Department involved	2 nd Line Compliance monitoring action	Frequency 2 nd line	Dates planned 2 nd line	Results in what type of reporting
16.	MFID I 13(7)(8) 2006/73/EC 16, 17, 18, 19, 20 Wft 3:5, 4:87, 4:87a BGfo 165, 165a, 165b, 165c, 165d NRgfo 7:14, 7:17, 7:20	ASSET SEGREGATION Safeguarding of client financial instruments and funds Depositing client financial instruments Depositing client funds Use of client financial instruments Report by external auditor (at least annually) Administration and Reconciliation Corporate actions	1) financial loss for clients caused by financial problem other clients or DeGiro 2) financial loss DeGiro 3) reputation damage	HIGH Impact VERY HIGH Likeli MED	1) Separate Foundations 2) Daily reconciliation 3) Cash funds	HIGH Impact VERY HIGH Likeli MED	Risk department Recon	1) check if the reconciliation process is correctly executed at a random date 2) check the correctness and the completeness of the assets held by the DeGiro Foundations at a random date. 3) check if the financial instruments of clients is only used when there is a consent at a random date by test sample 4) check if corporate actions are correctly executed by a test sample 5) check if money of a client is held by SPV for more than 5 days at a random date. 6) check if a report by external auditor is made	Once a year		

Het verslag van het gesprek met mevrouw [2], [functie] Compliance, vermeldt over de monitoringtaken en risicoanalyse het volgende:

“(…) Op dit moment worden de jaarlijkse asset segregation audit, UCITS rapportages (controle op de restricties voor icbe's) uitgevoerd. De review van alle policies zijn on hold gezet tot september-november, daarna zal dit jaarlijks gebeuren. Het is niet duidelijk of dit in het verleden ook jaarlijks gebeurde voor alle policies. Uiteindelijk zal het Compliance Committee de laatste klap geven op de policies. Tot die tijd voert compliance de werkzaamheden uit en tekent de heer [1] af. Voor het opzetten van monitoringtaken en het maken van een integrale risicoanalyse per [F] entiteit is recent de heer [redacted] in dienst genomen.

De afdeling werkt vooralsnog ‘risicogebaseerd’ of ad hoc: datgene wat op korte termijn moet worden aangepakt wordt aangepakt, voornamelijk bedrijfsontwikkeling en verzoeken van toezichthouders, wordt opgepakt. De rest wordt uitgesteld. De belangrijkste onderwerpen voor de compliance afdeling op dit moment zijn de asset segregation (vermogensscheiding) en reconciliatie. (...) Tot slot ziet compliance risk management (o.a. positiebewaking en het risicomodel) als een van de core punten waar de organisatie over in control moet zijn. (...) De focus van Legal/Compliance voor dit jaar is om alle processen helder en goed opgeschreven te hebben voor volgend jaar.”¹⁰²

¹⁰² Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [redacted], p. 2.

En:

“Er zijn nog geen concrete controles of steekproeven uitgevoerd om te testen of de beheersmaatregelen goed doorgevoerd zijn c.q. werken. Ook worden er niet periodiek testen uitgevoerd om te zien of de intern gematchte trades ook daadwerkelijk zijn uitgevoerd zoals toegelicht in de beleidsdocumenten. Bij een incidentele controle, tot nu toe op verzoek van de AFM, pakt compliance de relevante data beurs (bijvoorbeeld via de Bloomberg terminal) en de data van de trade om deze data vervolgens te vergelijken. Daarbij maakt compliance gebruik van de logs die aangemaakt worden per trade. Op vraag van de toezichthouders geeft mevrouw [2] aan dat bij de incidentele controles niet is gebleken dat zaken niet klopten.”¹⁰³

Over de toekomstige taken van Compliance heeft mevrouw [2] het volgende opgemerkt tijdens het gesprek:

“Compliance zal in de toekomst ook naar de ontwikkeling van tradingsoftware kijken: de software wordt ontwikkeld onder verantwoordelijkheid van de heer [1]. Het riskmanagement systeem wordt ontwikkeld met het hoofd risk en risk medewerkers zelf, daar kijkt Compliance zelf niet mee maar wel uiteindelijk ook de heer [1].”¹⁰⁴

Over het orderuitvoeringsproces heeft mevrouw [2] het volgende opgemerkt:

“Het order intake en uitvoeringsproces is geautomatiseerd, waaronder het intern matchen. Het intern matchen is volgens [2] onder MiFID geen algoritme. Compliance controleert het orderuitvoeringsproces niet. Wel behandelt compliance binnengekomen klachten, waardoor Compliance kennis vergaard heeft over het orderuitvoeringsproces. Dit laatste komt door de vragen die Compliance stelt aan medewerkers met de juiste kennis, naast medewerkers van de relevante afdelingen gaat Compliance dan naar de heer [1] en de heer [4]. Het testen van orders of het proces doet Compliance alleen als een individuele klacht daarop ziet en dat doet Compliance door middel van interviews.”¹⁰⁵

In reactie op dit gespreksverslag van 4 augustus 2017 gaf mevrouw [2] onder meer het volgende aan:

“(…) met de huidige complexiteit, bedrijfsontwikkelingen en nieuwe regelgeving (…) hebben wij ervoor gekozen om in ieder geval één persoon binnen de compliance afdeling, de heer [2], aan te wijzen die zich specifiek op monitoring focust, buiten de dagelijkse compliance werkzaamheden. Ik heb ook aangegeven dat hij bezig is met het ontwikkelen van het programma, en al verscheiden monitoringstaken heeft uitgevoerd namens compliance. De punten die ik heb aangegeven die jaarlijks gebeuren (UCITS, asset segregation etc), zijn punten die sowieso jaarlijks op specifieke momenten in de agenda staan.

De review van alle policies is voor dit jaar naar achter geschoven in verband met het meenemen van relevante wijzigingen voortkomend uit MiFID II. Aangezien de policies moeten worden herzien in het kader van de nieuwe wetgeving is het efficiënter om het hele traject (monitor, review, evaluatie, aanpassing, training) in een keer rond Q4 te doen.

¹⁰³ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [2], p. 3.

¹⁰⁴ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [2], p. 4.

¹⁰⁵ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [2], p. 5.

(...) Risk management (limieten en positiebewaking) heb ik aangegeven als een core punt, vanwege het grote belang hiervan en in verband met de ICAAP.”¹⁰⁶

De AFM heeft tijdens het onderzoek ter plaatse DeGiro verzocht om de door haar uitgevoerde vastgelegde risicoanalyses aangaande belangenverstrengeling, het internmatchingsproces en het orderuitvoeringsbeleid te verstrekken. Mevrouw [2] verwijst hierbij ten aanzien van belangenverstrengeling naar de risicoanalyse in het document “*Annex to the Conflicts of Interest Policy*” (**Annex COI**) welke aan de AFM is verstrekt op 23 maart 2017.¹⁰⁷

Tijdens het onderzoek ter plaatse heeft mevrouw [2] ten aanzien van de risicoanalyses die zien op het orderuitvoeringsproces aangegeven dat:

- er afdelingen zijn die order execution en internal matching monitoren;
- er automatische rapporten zijn, dat wordt gedaan door IT;
- Compliance kijkt hier niet naar;
- het kan zijn dat het bij Risk wel gebeurt;
- het wordt wel gedaan, maar we hebben het in een document;
- we kunnen het laten zien, maar het is nog niet opgeschreven;
- het staat ook niet in de AO/IC;
- ligt niet bij compliance, maar mogelijk bij risk.¹⁰⁸

Gevraagd naar de interne audits en toetsing van de opzet en werking van het Wwft-beleid geeft mevrouw [2] tijdens het onderzoek ter plaatse aan dat dit niet er niet is. Een recente check op cliëntgegevens is door Compliance nog niet uitgevoerd. Het staat op het programma voor komende maanden. Mogelijk is deze check wel uitgevoerd door Quality Assurance.¹⁰⁹

De AFM heeft in het e-mailonderzoek het document “Monitoring 2017 Asset Segregation” van 30 mei 2017 aangetroffen. Dit document ziet op het monitoren van het Asset Segregation proces bij DeGiro. De door Compliance uit te voeren monitoring acties en testen zijn hierin beschreven. De bevindingen en aanbevelingen zijn niet ingevuld.¹¹⁰

Incidenten

Uit de Compliance Charter blijkt dat de compliancefunctie onder andere verantwoordelijk is voor het rapporteren van incidenten. Over het rapporteren van incidenten is in de AO/IC het volgende opgenomen:

“Reporting of incidents or critical events

An Incident Policy is in place at the level of the [F] Group. The procedure sets out appropriate procedures and measures in order to ensure that events which can be qualified as critical events (according to their level of criticality, with a critical event with a highest level being a (reportable) incident) can be detected and adequately handled. The policy classifies the events or conducts which may constitute a serious threat to the sound pursuit or ethical conduct of the business activity in five level of criticalities. The classification is based on the seriousness and on the magnitude of the impact of the event on the business of the firm. An appropriate

¹⁰⁶ Reactie op het verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 8.

¹⁰⁷ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017; dit document is toegelicht in paragraaf 3.10.1.

¹⁰⁸ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017.

¹⁰⁹ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017.

¹¹⁰ 2017 Monitoring DeGiro BV Asset Segregation, DG_1_726557.

procedure carried out through JIRA, allows for the escalation of the event and for its appropriate recording. In case of an event or conduct constituting an incident, an appropriate procedure is in place for reporting it immediately, as soon as it is detected, to the AFM.”¹¹¹

■ Hoewel in de AO/IC wordt verwezen naar het incidentenbeleid van de [F] Groep heeft de AFM in haar onderzoek bij DeGiro geen afzonderlijk beleid van DeGiro ten aanzien van incidenten aangetroffen. Wel heeft DeGiro op 2 juni 2017 naar aanleiding van het informatieverzoek van 23 mei 2017, de AFM het document ‘*Incident Policy [F] Group d.d. juli 2016*’ (**Incident Policy**) verstrekt. Dit document beschrijft de te volgen procedures voor de afhandeling, categorisering en administratieve vastlegging¹¹² van een “Event” en is van toepassing op alle financiële instellingen binnen de [F] Groep zijnde:

- “*DeGiro B.V. (hereafter “DeGiro”), a broker (investment firm)*
- *[E] (hereafter “[E]”), a fund manager of the following AIF and UCITS funds*
- *[G] (AIF);*
- *[REDACTED] (AIF);*
- *[C] (AIF); and*
- *[D] (UCITS).*
- *[L] (hereafter [L]), a liquidity provider (investment firm); and*
- *[A] (hereafter “[A]”), a depositary.”¹¹³*

In het document worden de volgende definities voor Event, Incident en Critical Event gehanteerd:

“ “Event”: Incident or Critical Event”

“Incident”: an act, a conduct or an event that poses a serious threat to the sound pursuit or ethical conduct of the business activity of the [F] Group or any of the companies comprised in it.

“Critical Event”: an act, a conduct or an event that may cause an interruption or decrease of the performance or quality of the [F] Group’s business process, which can result in acceptable consequences, associated with the interruption in business continuity. The notion of Critical Event differs from the one of Incident on a quantitative level as for the magnitude of its potential consequences on the business activity of the [F] Group and on a qualitative level as for the seriousness of its potential impact on the mentioned business activity.”¹¹⁴

Over de classificatie van een event staat in de Incident Policy onder meer:

“The manager of every department will proceed to assess identified Critical Events, based on different criteria (...)”. Deze criteria zijn:

- *“Time of occurrence of the Critical Event
(...)”*
- *Time duration, intended as the lapse of time during which the event is still in course
(...)”*
- *Magnitude of its consequences (both financial and non-financial)
(...)”*
- *Expected time duration of its consequences, intended as the lapse of time during which the event produces its negative effects on the business*

¹¹¹ AO/IC DeGiro, p. 18. Meest recente AO/IC: p. 25.

¹¹² Incident policy [F] Group, p.4.

¹¹³ Incident policy [F] Group, p.3.

¹¹⁴ Incident policy [F] Group, p.3.

- (...)
- *If applicable number of Clients, Business Units/ Departments, Markets affected*
- (...)
- *“Any other criterion as deemed relevant under the specific circumstances by the manager of the department.”¹¹⁵*

En:

“The manager of the department assesses the total level of criticality by deciding based on the specifics of the Event. As such, the manager will determine the overall level of criticality of the Event, based on the below classifications:”¹¹⁶

Levels of criticalities

Assessment total level of criticality of Critical Event	Level of Criticality	Classification of Critical Event
Very low	Level 1	Minor Critical Event
Low	Level 2	Medium Critical Event
Medium	Level 3	High Critical Event
High	Level 4	Major Critical Event
Critical	Level 5	Incident

Over de registratie van een event staat in de Incident Policy onder meer:

“The Compliance Department maintains a register of each reported Event which includes:

- *overview of the specifics of the Event;*
- *applied solutions;*
- *measures aimed at controlling the risks that have occurred as a result of the Event;*
- *measures taken to prevent recurrence of such Event.*

En:

The register can only be accessed by the Management Board of [F] Group, the Compliance Department and the Head of the relevant Department. If so required by law or statutory claim, the [F] Group will have the right to transfer the records and all the relevant information to third parties. The Compliance Department has the authority to delete from the register information that is five years old”¹¹⁷

De AFM heeft tijdens haar onderzoek ter plaatse het document Register Critical events January - July 2017 (**Incidentenregister**) van DeGiro ontvangen. Tijdens het onderzoek is hierover door mevrouw [2], [functie] Compliance, en mevrouw [REDACTED], [functie] Legal, aangegeven dat deze lijst incidenten van de gehele groep bevatten.¹¹⁸ In het incidentenregister staan 50 incidenten met de volgende kwalificaties:

- 28 met de level of Criticality 1
- 14 met level of Criticality 2
- 7 met level of Criticality 3
- 1 met level of Criticality 4

In het incidentenregister is niet opgenomen op welke entiteit binnen de [F] Groep het incident betrekking heeft.

¹¹⁵ Incident policy [F] Group, p.6.

¹¹⁶ Incident policy [F] Group, p.7.

¹¹⁷ Incident policy [F] Group, p.9.

¹¹⁸ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017.

In het incidentenregister zoals aan de AFM verstrekt, hadden onderstaande incidenten de status “in progress”¹¹⁹:

Summary of critical event	Nature Critical Event	Any clients affected	Impact description	Level	Date of detection
Incorrect product set up leads to misrepresentation of portfolio.	Prof. desk opened fund for prof. client. Product was wrongly set up and was not closed.	yes	Retail client bought position giving him portfolio value of 2 million. Since this is basic client he couldn't abuse his position. This fund should not have been open for retail client.	1	18-07-2017
Network issues	Some clients couldn't login due to network issues with leaseweb	yes	Some clients reported login problems	1	04-07-2017
Client entered incorrect price for an option contract	Due to lack of limits for option orders, client managed to enter incorrect price for an option contract that resulted in him having higher than the actual net liquidity. Due to that he got execution on other orders that should not have been executed	yes	The client resulted in a big deficit and we closed his positions	1	23-06-2017
Price feed issues with [REDACTED]	Clients see incorrect performance of some shares	yes	Clients see incorrect performance/price of [REDACTED] due to wrong data received from data provider	1	22-06-2017
Trustly payment not booked	Some Trustly payments not processed due to lack of data received by Trustly. Payment are not booked into client account and they have to wait until it gets returned		Clients get frustrated since they are not informed on time. They start to withdraw money	1	13-06-2017
Adjusted price and unadjusted position leads to 'fake' netliq on clients account	The reverse split of the [REDACTED] was booked in the afternoon. The product took the adjusted price, while the positions were not adjusted yet.	yes	This lead to clients having more netliq than they actually had.	3	22-05-2017
Corporate Action not booked on time and client sold wrong position	A reverse stock split in Australia was booked on Monday morning, while trading already started on Sunday evening. On Sunday night two clients sold a pre-split position at a post split price	yes	Two clients sold a pre-split position at a post-split price. We had to revert the bookings and buy back the position at a loss of 900 euro's.	3	22-05-2017
Product download issues. IT related	Due to product download issues a very big corporate action was booked late	yes	no financial damage.	3	18-05-2017
Double executions on currency trades	Clients keep performing currency transactions twice (or more) because the system does not always show the correct situation after the transaction		Double executions on currencies	1	25-08-2016

¹¹⁹ Register of Critical events January – July 2017.

Uit het e-mailonderzoek blijkt dat mevrouw [2] de heer [5] op 20 juni 2017 informeert over de incidenten die in de maand mei zijn gerapporteerd. Het bijgevoegde documenten bevat negen incidenten, waarvan 3 incidenten met niveau 1, 1 incident met niveau 2 en 5 incidenten van niveau 3. Alle incidenten waren op 20 juni 2017 nog ‘in progress.’¹²⁰

Notulen overleggen Compliance

De AFM heeft tijdens het onderzoek bij de op te vragen documenten gevraagd naar de verslagen van de Compliance overleggen in 2017. DeGiro heeft de AFM de verslagen van de *Group Risk Compliance Committee* en *DeGiro Compliance Committee* mei en juni 2017 verstrekt. Hierbij heeft mevrouw [2] aangegeven dat het Compliance comité in mei 2017 is gestart.¹²¹ In onderstaand overzicht geeft de AFM weer wat er – voor zover relevant – in deze comités wordt besproken ten aanzien van de onderwerpen *Governance* en *Incident Reporting*.

Group Risk Compliance Committee

In de notulen van de Group Risk Compliance Committee d.d. 22 mei 2017 en 11 juli 2017 staan de heren [5] en [6] als vertegenwoordigers van het bestuur gemeld. Vanuit Compliance en Risk zijn de [functie] Compliance, mevrouw [2] en [functie] Risk, de heer [9], bij deze vergaderingen aanwezig.

In de notulen van 22 mei 2017 staat ten aanzien van de *Governance* het volgende:

*“Responsibilities and powers of committee have to be determined. A draft proposal should be created before the next meeting. Generally, decision level should stay with the single committees, but Group Risk Compliance Committee should be able to overrule other committees. New business ideas and other such issues which are outside the scope of other committees should be discussed in this committee.”*¹²²

Als actiepunt is het volgende opgenomen:

*“Draft proposal of responsibilities needs to be created for next meeting”*¹²³

Bij het agendapunt “*Incident reporting*” is het volgende opgenomen:

*“[...] [REDACTED] corporate action was discussed. Serious issue where lots of clients were affected and large financial risk was exposed. According to [1] and [2] only one incident report was required per critical incident. [5] wants every relevant department to create incident report after critical incident. Managers should be made aware of this policy. Compliance should review incident reports, reports should also be discussed by the board. Compliance should send list of reports on a weekly basis. Current format of reporting should be reviewed. “There should be three lines of checking on incidents being reported (Department + Compliance + QA/Auditor). Important: Don’t lose time. Report incident + measures and name consequences.”*¹²⁴

Hierbij zijn als actiepunten opgenomen:

¹²⁰ Email van mevrouw [2] aan de heer [5], 20 juni 2017, DG_1_734880.

¹²¹ Overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [B], 20 juli 2017.

¹²² Group Risk Compliance Committee Minutes, 22 mei 2017, p.1.

¹²³ Group Risk Compliance Committee Minutes, 22 mei 2017, p.1.

¹²⁴ Group Risk Compliance Committee Minutes, 22 mei 2017, p.1.

- *“Every relevant department should create incident report after critical incident”*
- *“Discuss incidents in Mngmt Board Meeting”*¹²⁵

In de notulen van 11 juli 2017 staat bij het onderwerp *Governance* het volgende actiepunt opgenomen:

*“Compliance Committee Draft has been distributed”*¹²⁶

■ Bij het agendapunt *Incident reporting* staat het volgende opgenomen:

*“Positive development, people are reporting more, but implementation is still ongoing. Incidents will be reported to Board of Management weekly, can always be checked in DeJira. Reporting is taking effect, higher number and smaller scale incidents are being reported. Risk reported the soon fix of some known issues (no future price). They expect an increase of margin model related incidents in the future. CA’s and new products still cause most incidents”*¹²⁷

DeGiro Compliance Committee

DeGiro Compliance Committee vindt sinds mei 2017 plaats. Bij deze vergaderingen zijn naast de heer [5] en mevrouw [2] ook medewerkers van de stafafdeling Compliance aanwezig. In de aan de AFM verstrekte notulen van 16 mei 2017 staan de heer [5] en mevrouw [2] als eigenaar van alle agendapunten uit de Compliance Committee opgenomen. In de notulen van 28 juni 2017 staat als eigenaar van alle agendapunten *“compliance”* gemeld.

In de notulen van 16 mei 2017 staat ten aanzien van het onderwerp *Governance* bij het agendapunt *“Responsibilities”* het volgende actiepunt:

*“Set up list of responsibilities and powers of committee”*¹²⁸

Ten aanzien van de *Incident Reporting* staat bij het agendapunt *“Critical Events Policy & Incidents Reporting”* het volgende:

*“Incidents classification where too general during 2016 and 2017: there needs to be a better definition to determine whether incident is critical or not. Most incidents are IT related. Important: are all incidents reported? Are all incidents critical? Example: “For 60 min clients couldn’t trade”, only marked as Incident Level 2. Should be higher. Missing structure for those reports. Estimated financial damages should be in report. Levels need to be set by senior management. Importance of this has be made clear. Reported incidents needs to be discussed in Compliance Committee or Risk Group Committee. What does “No trading for 5/10/15...mins” mean in terms of incident level? Reported incidents needs to be discussed with senior mngr.”*¹²⁹

Hierbij staan als actiepunten:

- *“Set up structure/procedure of reporting incidents.*
- *Develop classification for incidents based on historical information (description, impact on servers, impact on clients).*

¹²⁵ Group Risk Compliance Committee Minutes, 22 mei 2017, p.1.

¹²⁶ Group Risk Compliance Committee Minutes, 11 juli 2017, p.1.

¹²⁷ Group Risk Compliance Committee Minutes, 11 juli 2017, p.1.

¹²⁸ DeGiro Compliance Committee Minutes, 16 mei 2017, p.1.

¹²⁹ DeGiro Compliance Committee Minutes, 16 mei 2017, p.1.

- Talk to [REDACTED] + QA about importance of reporting of incidents, to make sure people comply.”¹³⁰

In de notulen van 28 juni 2017 staat ten aanzien van de Governance bij het agendapunt “Responsibilities & Powers Compliance Committee” het volgende actiepunten:

“Set up list of responsibilities and powers of committee”¹³¹

Bij het agendapunt “Critical events & incidents reporting” is het volgende opgenomen:

“There will be extra fields/information added, not yet fully implemented in IT. Board of Directors decided that these reports will be discussed on a higher level. Feedback has been passed down again, also discuss implementations.”¹³²

Hierbij staan als actiepunten:

- “Set up structure/procedure of reporting incidents.
- Develop classification for incidents based on historical information (description, impact on servers, impact on clients).
- Talk to [REDACTED] + QA about importance of reporting of incidents, to make sure people comply.”¹³³

3.5.2 Risk

Taken Risk

De AO/IC van maart 2017 van DeGiro vermeldt over de Risk management functie het volgende:

“The risk management function is performed at the group level by an independent risk department, responsible for the overall risk management of the [F] Group.”

“The risk department is entrusted with the following responsibilities:

- o Management of risks: adopting effective arrangements, processes and mechanisms to manage the risks relating to the firm's activities, processes and systems. Preparing and implementing effective policies and procedures for risk management in order to manage the relevant risks relating to the investment firm's activities, processes and systems;
- o Setting risk limits: establishing and implementing qualitative and quantitative risks limits with respect to the risks both at the level of the individual client's position and of the company's position;
- o Monitoring of risk limits: monitor the risk limits and in case of breach of the limits intervene in order to resolve the breaches;
- o Monitoring of the adequacy of policies, procedures, arrangements: monitoring the adequacy and effectiveness of the risk policies and procedures adopted, monitoring the adequacy of the set risk limits and of the arrangements adopted in order to manage the identified risks;
- o Remedial actions: in case of identification of any deficiency, immediate remedial actions are adopted. The adequacy and effectiveness of measures taken to address any deficiencies in the risk management policies, procedures, arrangements, processes and mechanisms is periodically assessed;”¹³⁴

¹³⁰ DeGiro Compliance Committee Minutes, 16 mei 2017, p.2.

¹³¹ DeGiro Compliance Committee Minutes, 28 juni 2017, p.1.

¹³² DeGiro Compliance Committee Minutes, 28 juni 2017, p.2.

¹³³ DeGiro Compliance Committee Minutes, 16 mei 2017, p.2.

¹³⁴ AO/IC DeGiro, p.12. Meest recente AO/IC: p. 14.

En:

“Risks identification

The identification and assessment of the risks, together with the determination of the risk appetite of the investment firm is exposed to, is the responsibility of the Board of Directors and is carried out with the advice of the risk department. Due to the nature and (relatively small) size of DeGiro, the senior management and Board of Directors are involved in all the main processes. This strong involvement allows for a quick identification of newly arisen risks and an efficient implementation of adequate control measures. The Board of Directors is regularly updated by key personnel on new risks arising in their area of expertise. Once the key risks have been identified, their financial impact is assessed as a part of the business capital management process. This is ensured through the Internal Capital Adequacy Assessment Process (or ICAAP), which constitutes a regular internal assessment of the amount of capital necessary in order to cover all the risks an institution faces or could face. More details on the ICAAP process can be found in Chapter F. “Integrity”. ”¹³⁵

Procedures en maatregelen Risk

Uit het e-mailonderzoek blijkt dat de heer [3] op 13 april 2017 de heer [9], [functie] van de stafafdeling Risk, verzoekt informatie over risk management aan te leveren:

“Hallo [9],

[5] heeft mij gevraagd het vergaren van diverse informatie en documenten in goede banen te leiden. Onderstaande informatie verkrijgen wij uiterlijk in de eerste week van mei, het liefst natuurlijk eerder.

Het perspectief is [F] Group.

De informatie gedefinieerd voor risk management is als volgt.”¹³⁶

Risk management

Policies

Risk management framework
Risk organisation overview
Overview of responsibilities
Internal controls

Committee meeting minutes

Risk management minutes

Risk metrics and tolerance

Operational risk
Compliance risk
Market risk / credit risk
Risk real time prices

Op 18 april 2017 reageert de heer [9] als volgt op het verzoek van de heer [3]:

¹³⁵ AO/IC DeGiro, p.19. Deze passage is aangepast in de meest recente AO/IC: p. 14.

¹³⁶ E-mail van de heer [3] aan de heer [9], 13 april 2017, DG_1_702865.

“Hallo [3],

Volgens mij bestaan onderstaande documenten niet, dus ik kan je niet verder helpen.

Overigens vind ik wel al enige tijd dat we dit moeten maken, maar zoals met [1] besproken ligt nu de vraag (en dus de eerste focus) op de rmp [E] / rmp degiro ■ en kleinst mogelijke update van icaap zodat het voldoet en wordt daarna pas, als ook de capaciteit op risk op orde is, aan mijn ambitie van het opzetten van een goed risk framework tijd besteed. Binnen dat framework zouden onderstaande documenten dus ook komen. Er is volgens mij nu niets tenzij jij of [1] wel onderstaande documenten ooit geschreven hebben, maar dan zou ik ze wel even willen zien voordat je ze gebruikt om te kijken of het nog valide is (waarvoor heb je dit nodig eigenlijk?).”¹³⁷

Op 19 april 2017 reageert de heer [5] als volgt op het bericht van de heer [9]:

“Hoop, en denk en verwacht toch echt dat dit er is. Dit is ook verantwoordelijkheid van jou als risk manager.

Graag dus nog een update.”¹³⁸

De heer [9] geeft op 19 april 2017 vervolgens weer aan:

“Als dit er is dan heeft ofwel [3], of [2] of [1] dat, maar dat zou mij dus inderdaad verbazen omdat het onder mijn verantwoordelijkheid valt en ik meerdere keren afgelopen jaren dit aangekaart heb maar daar nooit prioriteit voor gekregen heb. Bij het laatste corisop overleg heb ik nog aangekaart dat er bv. meer formeel aan operational risk moet worden en dat de ICAAP op basis van een volledige risico raamwerk en een risk register opgebouwd zou moeten worden. Dat is toen besloten niet te doen vanwege de beperkte tijd en middelen.

Als jij dit (m.i. terecht) meer prioriteit wil geven dan moet je dat binnen de directie bespreken en zorgen dat er capaciteit vrij komt.

Overigens duurt het maken van een goed risk framework op groepsniveau aanzienlijk langer dan anderhalve week, zelfs met wat er allemaal al wel is”¹³⁹

Op 25 april 2017 vraagt de heer [3] de heer [9] naar de status van zijn verzoek.

Hallo [9],

Wat is de status van onderstaande lijst. Indien dat wat voorhanden is stuur ons in eerste instantie de documenten en beschrijvingen van dat wat er wel is.”¹⁴⁰

In de mail wordt naar onderstaande lijst verwezen:

¹³⁷ E-mail van de heer [9] aan de heer [3], 18 april 2017, DG_1_93373.

¹³⁸ E-mail van de heer [5] aan de heer [9], 19 april 2017, DG_1_781118.

¹³⁹ E-mail van de heer [9] aan de heer [5], 19 april 2017, DG_1_24596.

¹⁴⁰ E-mail van de heer [3] aan de heer [9], 25 april 2017 DG_1_760636.

04	Risk management	
04.01	Policies & overview	
04.01.01	Risk management overview Risk manual	
04.01.02	Risk management policies	
04.01.03	Overview of responsibilities	
04.01.04	Internal controls	
04.02	Risk management committee	
04.02.01	Minutes	
04.02.01.01	2014	
04.02.01.02	2015	
04.02.01.03	2016	
04.02.01.04	2017	

In de lijst staat in tegenstelling tot het eerder verzoek van de heer [3] d.d. 13 april niet de volgende onderdelen:

- *Risk management framework*
- *Risk metrics and tolerance*

Op 26 april 2017 reageert de heer [9] als volgt op het verzoek van 25 april 2017:

“Onderstaand overzicht van wat opleverbaar is:

04.01.01 & 04.01.04

Bijgevoegd de documentatie en lijst met alle procedures op de risk afdeling (van internal controls zoals uitgevoerd op de desk heb jij misschien beter overzicht dan ik, of anders barbara? En mogelijk dat)

04.01.02

Er is een [E] Policy, voor DeGiro zal ik (ism [1]) policy extraheren uit de ICAAP

04.01.03

In principe is dit beperkt tot CRO-[1] (dus beleidsverantwoordelijk), HoR-[9] (dus verantwoordelijk uitvoering) en dan 6 risk officers die het werk moeten doen. Inhoud van wat dat dan is staat in risk policies.

04.02 & 04.02.xx

Er is (was) geen risk management committee, dus daar zijn ook geen minutes van, vanaf mei 2017 komt dat wel beschikbaar omdat diverse RiCo's nu in oprichting zijn.¹⁴¹

Op 16 mei 2017 mailt de heer [REDACTED], Financial Accountant bij [B], de heer [9] het volgende:

Beste [9],

In de data room zijn nu de volgende documenten geupload:

¹⁴¹ E-mail van de heer [9] aan de heer [3], 26 april 2017, DG_1_760636.

04	Risk management
04.01	Policies & overview
04.01.01	Risk management overview Risk manual
04.01.02	Risk management policies
04.01.03	Overview of responsibilities
04.01.04	Risk and Internal control framework
04.01.05	Risk procedures overview
04.01.05.01	[E]
04.01.05.01.01	20170427 Overview manuals and procedures for [E]
04.01.05.02	DeGiro B.V.
04.01.05.02.01	20170427 Overview manuals and procedures for Degiro B.V
04.02	Risk management committee
04.02.01	Minutes
04.02.01.04	2017

Het staat je vrij om de structuur aan te passen zodat deze betere aansluit bij de beschikbaarheid van documentatie.

Ik denk dat (minimaal) de volgende zaken in de dataroom moeten komen:

*Een document waarin uiteen wordt gezet op welke wijze de Risk afdeling is georganiseerd.
Risk policy voor [E] (reeds beschikbaar zoals je hebt aangegeven in je vorige email) en voor DeGiro (geëxtraheerd vanuit de ICAAP)*

*Volgens jou de belangrijkste Risk procedures die moeten worden geüpload
Notulen van de eerste Risk meeting in mei.*

Wanneer verwacht je deze documenten aan te kunnen leveren? ”¹⁴²

Notulen overleggen Risk

De AFM heeft tijdens het onderzoek bij de op te vragen documenten gevraagd naar de verslagen van de Compliance overleggen in 2017. DeGiro heeft de AFM de verslagen van de *Group Risk Compliance Committee* (zie paragraaf 3.5.1) en *DeGiro Risk Committee* mei en juni 2017 verstrekt.

In de notulen van het overleg van het Risk Comité DeGiro Europe van 19 mei 2017 is opgenomen dat onder andere de heer [9] en de heer [5] aanwezig zijn bij het overleg. De heer [5] wordt bij alle agendapunten genoemd als ‘Owner’:

- *Setting agenda;*
- *Margin requirements;*
- *Securities lending;*
- *Incidents reporting.*¹⁴³

In de notulen van het overleg van het Risk Comité van 19 juni 2017 is opgenomen dat onder andere de heer [9] en de heer [5] aanwezig zijn bij het overleg. De heer [5] vertegenwoordigt bij dit overleg de “Board DEGIRO”. Uit de notulen blijkt dat de Board “Owner” is van de agendapunten: “1.1 Setting agenda” en “Securities lending”.¹⁴⁴

¹⁴² E-mail van de heer [REDACTED] aan de heer [9], 16 mei 2017, DG_1_1347575.

¹⁴³ Minutes Risk Committee DeGiro Europe, 19 mei 2017.

¹⁴⁴ Minutes of DeGiro Risk Meeting, 19 juni 2017.

3.6 Naleving Wwft en Sw

In deze paragraaf worden allereerst de feiten besproken die volgen uit het beleid dat ziet op de naleving van de Wwft. Vervolgens worden de feiten besproken die volgen uit het beleid en die zien op de naleving van de Sanctieregelgeving zoals opgenomen in de Sw en de RtSw. Voorts geeft de AFM de feiten weer ten aanzien van het onboardingsproces van DeGiro en de door de AFM onderzochte cliëntdossiers van DeGiro die zijn meegenomen tijdens het onderzoek ter plaatse.

3.6.1 Beleid DeGiro naleving Wwft

In de AO/IC wordt voor de acceptatie van cliënten verwezen naar het Wwft-beleid van de [F] Groep.¹⁴⁵ De [F] Groep heeft haar Wwft- en Sanctiewetbeleid opgenomen in het document: “*Client Acceptance & Customer Due Diligence Policy (Anti-money Laundering (AML), Counter Terrorism Financing (CTF) & Sanctions)*” (**het Wwft/Sw-beleid**). Het Wwft/Sw-beleid dateert van november 2016 en is van toepassing op alle ondernemingen die in de [F] Groep met elkaar verbonden zijn, waaronder DeGiro. Hieronder worden bepaalde aspecten uit het Wwft/Sw-beleid besproken die relevant zijn in het kader van de naleving van de Wwft door DeGiro.

Hoofdstuk 4, paragraaf 4.1 “*Risk Assessment*”

In paragraaf “4.1 *Risk Assessment*” van het Wwft/Sw-beleid staat vermeld dat [F] Groep in 2013 een *risk assessment* heeft uitgevoerd naar de risico’s op witwassen en terrorismefinanciering in relatie tot haar dienstverlening (aard van de dienstverlening en de complexiteit van de producten en/of verleende diensten). Uit de risk assessment kwam naar voren dat het risico op zowel witwassen als terrorismefinanciering bij [F] Groep laag is. Reden dat het risico laag is, zo volgt uit het Wwft/Sw-beleid, is dat de [F] Groep gebruik maakt van een zogeheten ‘gesloten-tegenrekening systeem’; cliënten maken geld over van een EU/EEA bankrekening die op hun naam staat en terugboekingen vinden alleen plaats op de rekening waarvan de eerste betaling afkomstig was. Als tweede argument voor het kwalificeren als laag risico, wordt een FATF rapport uit 2009 aangehaald over de Securities Sector. In het bijzonder geeft [F] Groep in het Wwft/Sw-beleid aan dat de FATF destijds heeft geconstateerd dat het risico op witwassen niet ligt in de placement fase (tijdens cliëntacceptatie), maar in de fasen erna.

Hoofdstuk 6, paragraaf 6.1 “*Know your customer (art 3-11 Wwft)*”

In paragraaf “6.1 *Know your customer (art 3-11 Wwft)*” van het Wwft/Sw-beleid worden de verplichtingen op grond van de Wwft uitgewerkt ten aanzien van het uitvoeren van het cliëntenonderzoek. Dit is grotendeels een opsomming van relevante wetgeving. Uit de “*Annex: Overview requirements for CDD*” (**Annex CDD**) blijkt welke documenten en gegevens [F] Groep gebruikt ten behoeve van de identificatie en verificatie van de verschillende type cliënten, zie onderstaande tabel (integraal overgenomen uit het Wwft/Sw-beleid).

¹⁴⁵ AO/IC DeGiro, p. 13-14. Meest recente AO/IC: p. 17.

Annex: Overview requirements for CDD

Client	Identification	Verification	Criteria for extra research	Extra research
Individual (Retail)	- Name - Surname - Birthdate - Birthplace - Nationality - Place of residence - Address	Documentary evidence, data or information obtained from a reliable and independent source (e.g. passport, ID) or In person based on ID or by derived identification	Specific: - Client not physically present - PEP hit General: - Sanction hit - Suspicion of money laundering or terrorist financing - Increased risk (client, business relationship, transaction or country)	- More information on for example: client, ownership structure, PEP status and sources of funding - Request information directly from client, use third parties. In all cases, collaboration with compliance department regarding client.
Corporate client (Retail)	- Legal form - Statutory name - Trade name - Corporate Seat - Visiting address - Commercial Register Number	Documentary evidence, data or information obtained from a reliable and independent source (Extract, Articles of Association)	General: - Sanction hit - Suspicion of money laundering or terrorist financing - Increased risk (client, business relationship, transaction or country)	- More information on for example: client, ownership structure and sources of funding - Request information directly from client, use third parties. In all cases, collaboration with compliance department regarding client.
Legal Representative	- Name - Surname - Birthdate - Birthplace	Documentary evidence, data or information obtained from a reliable and independent source (e.g. passport, ID)	General: - Sanction hit - Suspicion of money laundering or terrorist financing - Increased risk (client, business relationship, transaction or country)	- More information on for example: client, ownership structure, legal representative of company and sources of funding - Request information directly from client, use third parties. In all cases, collaboration with compliance department regarding client.

Ultimate Beneficial Owner	- Name - Surname	Signed UBO form Or in case of extra research documentary evidence, data or information obtained from a reliable and independent source	Specific: - PEP hit General: - Sanction hit - Suspicion of money laundering or terrorist financing - Increased risk (client, business relationship, transaction or country)	- More information on for example: client, ownership structure, PEP status and sources of funding - Request information directly from client, use third parties. In all cases, collaboration with compliance department regarding client.
Institutional client (Professional) ¹	- Legal form - Statutory name - Trade name - Corporate Seat - Visiting address - Commercial Register Number	Documentary evidence, data or information obtained from a reliable and independent source (Extract, Articles of Association, and License of company or other information showing status of client)		

Hoofdstuk 6, paragraaf 6.3 “Additional research”

In deze paragraaf staat beschreven dat in bepaalde gevallen aanvullend onderzoek moet worden verricht, alvorens een cliënt geaccepteerd kan worden. Zo wordt bijvoorbeeld de cliënt die niet fysiek aanwezig is genoemd en ook de Politically Exposed Person (PEP) als cliënt.

Hoofdstuk 7 “Transaction monitoring, Reporting Requirement and record-keeping”

In het Wwft/Sw-beleid is het volgende opgenomen over transactie monitoring en het begrip ‘transactie’:

“Within the [F] Group, transaction monitoring based on ML and TF, does only entail transfers (payments and withdrawals) from clients to and from their internal accounts (e.g. DeGiro investment accounts, the participant register on name of client for [E] funds etc). Once funds are

deposited in these accounts, clients enter the Securities Sector and the use of the term transaction focuses on transactions in financial instruments.”¹⁴⁶

Hoofdstuk 8, paragraaf 8.1 “Prohibited Business Relationships”

Uit deze paragraaf van het Wwft/Sw-beleid blijkt in welke gevallen volgens DeGiro sprake is van cliënten die een onacceptabel risico met zich meebrengen. Dit zijn gevallen waarin de cliënt niet geaccepteerd mag worden of de bestaande relatie moet worden beëindigd. De volgende voorbeelden noemt DeGiro in het Wwft/Sw-beleid die een onacceptabel risico met zich meebrengen:

- *“enter into/ maintain relationships with potential clients (individuals or entities) who have not met formal requirements of identification and verification;*
- *enter into/ maintain relationships with potential clients (individuals or entities) who wish to remain anonymous or provide false identity information.*
- *enter into/ maintain relationships with potential clients (individuals or entities) known or suspected to be a terrorist or a criminal organisation or member of such or listed on sanction lists (e.g. EU freezelist1);*
- *enter into/ maintain relationships with potential clients (individuals or entities) from the restrictive country List;*
- *enter into/ maintain relationships with potential clients (entities) with a non-transparent ownership-structure.*
- *enter into/ maintain relationships with Shellbanks;*
- *accept assets that are known or suspected to be the proceeds of criminal activity; or*
- *maintain anonymous accounts.”¹⁴⁷*

In de tabel van de Annex CDD worden criteria genoemd die aanleiding zijn voor extra onderzoek, zoals in het geval de cliënt niet fysiek aanwezig is, de cliënt een PEP blijkt te zijn of er sprake is van een ‘hit’ met sanctielijsten. Ook wordt verhoogd risico genoemd als aanleiding voor extra onderzoek. In de tabel van de Annex CDD staat dat sprake is van verhoogd risico met betrekking tot de cliënt, de zakelijke relatie, transactie of land.

Hoofdstuk 9, paragraaf 2 “Verification of the client”

In deze paragraaf geeft [F] Groep aan dat de identiteit van de cliënt geverifieerd dient te worden op basis van gegevens uit betrouwbare en onafhankelijke bron. Om welke gegevens het hier gaat, is in de Annex CDD uitgewerkt (zie eerder onder **Hoofdstuk 6, paragraaf 6.1**).

Uit deze paragraaf blijkt dat, als de cliënt niet fysiek aanwezig is, [F] Groep dit verhoogde risico compenseert door de eerste betaling die betrekking heeft op de zakelijke relatie of transactie afkomstig moet zijn van een bankrekening uit een lidstaat op naam van de betreffende cliënt. Dit noemt [F] Groep ‘afgeleide identificatie’, zoals blijkt uit deze passage:

“To compensate for the higher risk, the [F] Group ensures that the first payment relating to the business relationship or transaction is made from or to a bank account in a Member State in name of the client (derived identification).”¹⁴⁸

In aanvulling daarop dient de cliënt zich, zoals gebruikelijk volgens [F] Groep, te identificeren.

¹⁴⁶ Wwft/Sw-beleid, p. 9.

¹⁴⁷ Wwft/Sw-beleid, p. 6.

¹⁴⁸ Wwft/Sw-beleid, p. 8.

Hoofdstuk 9, paragraaf 3 “Identification and risk-based verification of the beneficial owner and risk-based and adequate measures to gain insights into the ownership and control structure of legal entities”

Ten aanzien van het identificeren en verifiëren van de identiteit van uiteindelijk belanghebbende(n) (UBO) blijkt uit het Wwft/Sw-beleid dat in het geval de cliënt een rechtspersoon is, de natuurlijke personen die direct of indirect een belang of zeggenschap van 25% houden in de rechtspersoon dienen te worden geïdentificeerd. Afhankelijk van het ingeschatte risico dat deze cliënt met zich meebrengt, verifieert [F] Groep de identiteit van de UBO's en verkrijgt zij inzicht in de eigendoms- en zeggenschapsstructuur, zo blijkt uit het Wwft/Sw-beleid.

Uit het Wwft/Sw-beleid blijkt dat [F] Groep aan bovenstaande vereisten voldoet door de cliënt te vragen een UBO-formulier in te vullen, waarbij degene die bevoegd is de cliënt te vertegenwoordigen, tekent voor de verificatie. Zie hierover onderstaande passage:

“Generally, the [F] Group satisfies these requirement by requesting an UBO declaration form (identification), that it requires the client's representative to sign (verification). Of course, depending on the situation this can differ, for example in cases where the beneficial owners are already stated on the extract of the companies register etc.”¹⁴⁹

Hoofdstuk 9, paragraaf 5 “Politically Exposed Persons (PEP)”

Uit hoofdstuk 9 van het Wwft/Sw-beleid volgt dat het gehele cliëntenbestand periodiek wordt gescreend ten opzichte van een PEP-lijst. Dit blijkt uit deze passage:

“The entire client base is screened periodically against the PEP list.”¹⁵⁰

Hoofdstuk 9, paragraaf 8 “Periodic Review”

[F] Groep geeft over de voortdurende controle op de zakelijke relatie het volgende aan:

“As the risk profile is dynamic, and can change over time, a periodic review to see if client still meets the defined risk profile is required. To that end, a financial institution should periodically update client data and risk profile in a set frequency. The basic principle should be that the frequency and depth of the review should depend on the risks represented by the customer.”¹⁵¹

Vervolgens blijkt uit een tabel van de Annex CDD hoe vaak per risicoprofiel [F] Groep een review uitvoert. Voor het risicoprofiel ‘laag’ gebeurt dit eens per vijf jaar, voor ‘medium’ eens per drie jaar en voor ‘hoog’ eens per jaar. Voor een vereenvoudigd cliëntenonderzoek wordt ook een termijn van eens per vijf jaar gehanteerd.

3.6.2 Beleid DeGiro naleving Sw en RtSw

Hieronder worden bepaalde aspecten uit het beleid besproken die relevant zijn in het kader van de naleving van de Sw en de RtSw door DeGiro.

¹⁴⁹ Wwft/Sw-beleid, p. 8.

¹⁵⁰ Wwft/Sw-beleid, p. 9.

¹⁵¹ Wwft/Sw-beleid, p. 10.

Hoofdstuk 7, paragraaf 7 “Main requirements under the Sanctions Act”

In deze paragraaf wordt het onderdeel Sanctiewet 1977 nader uitgewerkt. Het betreft hier een opsomming van wettelijke verplichtingen. Uit het Wwft/Sw-beleid volgt niet hoe [F] Groep hier praktisch invulling aan geeft.

Hoofdstuk 7, paragraaf 7.2 “Reporting to the DNB”

Uit paragraaf “7.2 Reporting to the DNB” blijkt dat [F] Groep een ‘hit’ van een relatie met een sanctielijst onverwijld meldt bij DNB. Dit wordt herhaald in paragraaf 4.2.1 van het beleid.

Hoofdstuk 8, paragraaf 8.2.2 “Other”

In aanvulling op de verplichte sanctielijsten waartegen [F] Groep cliënten controleert, hanteert DeGiro nog een aantal aanvullende lijsten, waaronder de Amerikaanse OFAC-lijst.

Hoofdstuk 9, paragraaf 6 “Terrorist check”

Uit deze paragraaf van het beleid volgt welke sanctielijsten DeGiro screent:

“The entire client base (including clients’ UBO) is screened against the terrorist lists released by the UN Security Council, the EEAS and the Dutch Ministry of Foreign Affairs and their periodical updates periodically.”¹⁵²

3.6.3 Onboardingproces en cliëntdossiers**Onboardingproces**

De AFM heeft ook gekeken naar het onboardingproces van DeGiro: alle stappen in het proces die een cliënt moet doorlopen op de website van DeGiro om te kunnen beleggen zijn beoordeeld. Hieruit blijkt welke gegevens en documenten DeGiro van de cliënt opvraagt.

- DeGiro werkt met een gesloten-tegenrekening systeem. Dit kan gewijzigd worden, maar dan dient er vanaf de nieuwe rekening een ‘nieuwe identificatie storting’ plaats te vinden.
- Er wordt, naast NAW-gegevens, om een BSN-nummer gevraagd en ook wordt gevraagd of de cliënt belastingplichtige is in Amerika.
- Het is mogelijk om direct via iDeal een overboeking te doen (minimaal € 0,01) of om zelf geld over te maken. Dat laatste houdt wel in dat de cliënt pas na 24 uur kan beleggen.

Cliëntdossiers

Daarnaast heeft de AFM twaalf cliëntdossiers van DeGiro beoordeeld. Vier van deze twaalf cliënten zijn een rechtspersoon. De andere acht cliëntdossiers zijn van natuurlijke personen. Uit de beoordeling blijkt het volgende:

- in geen enkel cliëntdossier is een risicoclassificatie opgenomen;
- in geen enkel cliëntdossier is vastgelegd of de cliënt een PEP is;
- in geen enkel cliëntdossier is de periodieke review vastgelegd;
- uit alle cliëntdossiers blijkt het doel en de beoogde aard van de zakelijke relatie (die volgt uit het acceptatieformulier);
- in de acht cliëntdossiers van natuurlijke personen zijn geen documenten aangetroffen waarmee de cliënt kan worden geïdentificeerd en diens identiteit geverifieerd;

¹⁵² Wwft/Sw-beleid, p. 9.

- in vier cliëntdossiers¹⁵³ heeft een eerste overboeking pas plaatsgevonden na het aangaan van de zakelijke relatie;
- in een cliëntdossier¹⁵⁴ blijkt er überhaupt geen eerste overboeking te hebben plaatsgevonden;
- in twee cliëntdossiers¹⁵⁵ waar de cliënt een rechtspersoon is, zijn de documenten ten behoeve van het uitvoeren van het cliëntenonderzoek na het aangaan van de zakelijke relatie opgevraagd, zo blijkt uit de datering op de documenten;
- in drie van de vier cliëntdossiers¹⁵⁶ waar de cliënt een rechtspersoon is, ontbreekt een UBO-verklaring;
- in drie van de vier cliëntdossiers¹⁵⁷ waar de cliënt een rechtspersoon is, blijkt niet uit het dossier dat de identiteit van de UBO's is geverifieerd door DeGiro;
- uit een cliëntdossier waar de cliënt een rechtspersoon is, [H], blijkt niet uit het dossier wie de UBO('s) is/zijn;
- uit cliëntdossier [REDACTED]¹⁵⁸ (verder: [REDACTED]) volgt dat er een UBO is met een indirect belang van [REDACTED] via [REDACTED]. Verder is een UBO-verklaring bijgevoegd, met daarbij ook een brief van een accountant die verklaart dat de heer [REDACTED] de UBO van [REDACTED] is.

3.7 Rol [G] bij het intern matchen

In deze paragraaf wordt nader ingegaan op de rol van [G] bij het interne matchen op het platform van DeGiro. Allereerst zal de AFM ingaan op het beleggingsbeleid van [G], waarna de samenwerking tussen DeGiro en [G] worden beschreven en de omvang van de rol wordt weergegeven.

3.7.1 Beleggingsbeleid van [G]

[G] heeft in haar prospectus haar beleggingsbeleid beschreven. In het prospectus is het volgende opgenomen over de beleggingsdoelstelling van [G]:

“Het Fonds is een beleggingsfonds dat als doelstelling heeft het behalen van een absoluut positief rendement, onafhankelijk van de beweging van de markt. (...) Het Fonds streeft daarbij naar een jaarlijks nettorendement van tussen de 4 en de 10%.”¹⁵⁹

In het prospectus is opgenomen dat [G] rekeningen aanhoudt bij [M] ([M]), [REDACTED] en DeGiro (**de Prime Brokers**).¹⁶⁰ Om het beleggingsbeleid te effectueren maakt het fonds – volgens het prospectus – gebruik van moderne beleggingsinstrumenten¹⁶¹ en –technieken, zoals het innemen van short posities, kredietlijnen via de Prime Brokers en derivatenhandel. Hierover wordt in het prospectus het volgende aangegeven:

“Het fondsvermogen van het Fonds wordt op de volgende manier evenwichtig verdeeld over een drietal strategieën:

- *Fundamenteel Long-Short*

¹⁵³ Het gaat hier om de cliëntdossiers van de heer [REDACTED], de heer [REDACTED], [REDACTED] en [REDACTED].

¹⁵⁴ Het gaat hier om het cliëntdossier [REDACTED].

¹⁵⁵ Het gaat hier om de cliëntdossiers van [REDACTED] en [REDACTED].

¹⁵⁶ Het gaat hier om de cliëntdossiers van [REDACTED], [REDACTED] en [H].

¹⁵⁷ Het gaat hier om de cliëntdossiers van [REDACTED] en [H].

¹⁵⁸ [REDACTED] is de oude statutaire naam van [REDACTED].

¹⁵⁹ Prospectus [G], p. 19.

¹⁶⁰ Prospectus [G], p. 18.

¹⁶¹ Het prospectus geeft hierbij als voorbeeld de volgende financiële instrumenten: aandelen, opties, obligaties, warrants, futures, CFD's, forwards, rente swaps, OTC-opties, credit default swaps, commodities en valuta's.

- *Event-Driven*
- *Statistische Arbitrage* ”¹⁶²

Om de risicospreiding te bereiken heeft het fonds de volgende maatregel genomen:

“Het Fonds houdt zijn posities in financiële instrumenten en geld aan bij Prime Brokers. Alle Prime Brokers gebruiken hun eigen risico model, dat de waarde uitrekent die als onderpand moet worden gegeven voor de risico's die voortvloeien uit de bij de Prime Brokers gehouden posities. De Prime Brokers monitoren het door hen berekende risico t.o.v. de bij hen aangehouden waarde actief.”¹⁶³

Over het risicoprofiel van het fonds wordt in het prospectus het volgende opgemerkt:

“Op basis van het beleggingsbeleid valt het Fonds in de door de AFM gedefinieerde risicocategorie “zeer groot”. Er kan niet worden gegarandeerd dat Participaties in het Fonds in waarde zullen stijgen.”¹⁶⁴

In het gesprek van 18 juli 2017 heeft de heer [11], Head of Trading van [E], het volgende opgemerkt over het beleggingsbeleid van [G]:

“Het beleggingsbeleid van [G] is breed. Het streven is om market neutral te handelen en alle transacties binnen [G] the hedgen. (...) Voorbeelden van strategieën die binnen [G] worden gehanteerd zijn:

- *pair strategie;*
- *overige arbitrage strategieën, in vooral cash maar ook derivatenproducten; en*
- *marketmaking.”¹⁶⁵*

Over market making en intern matchen heeft de heer [11] het volgende opgemerkt:

“[G] neemt als cliënt van DeGiro deel aan het interne matchingsproces binnen DeGiro: orders van [G] kunnen gematcht worden met tegengestelde orders van andere klanten van DeGiro. (...)

[G] fungeert volgens de heer [11] als interne market maker binnen DeGiro. Gedurende de handelsdag worden door [G] door middel van het insturen van join orders op het platform van DeGiro door [G] koop- en verkoopprijzen afgegeven in zoveel mogelijk financiële instrumenten waarin [G] een marktneutrale positie heeft en waarbij [G] weinig risico loopt. Deze koop- en verkoopprijzen zijn gelieerd aan posities binnen de strategieën en zijn in principe gelijk aan de bied- en laatspreads op de referentiemarkt (...). ”¹⁶⁶

In het gesprek van 18 juli 2017 heeft de heer [11], Trader van [E], het volgende opgemerkt over het beleggingsbeleid van [G]:

“Op de vraag welke strategieën het [G] kent, antwoordt de heer [11] dat het [G] meerdere strategieën kent. Een hiervan is het afgeven van prijzen via DeGiro of [REDACTED]. Voor matching is het [G] actief op het giroplatform en RLP van [REDACTED]. (...)

¹⁶² Prospectus [G], p. 19.

¹⁶³ Prospectus [G], p. 21.

¹⁶⁴ Prospectus [G], p. 22.

¹⁶⁵ Verslag van het gesprek met de heer [11] met kenmerk [REDACTED], p. 2.

¹⁶⁶ Verslag van het gesprek met de heer [11] met kenmerk [REDACTED], p. 3.

Daarna merkt de heer [11] op dat als het de bedoeling is om exposure op [reactie de heer [11]: hier wordt afbouwen bedoeld] te bouwen, zij 'agressiever' zijn; beter dan de bid of de mid [reactie van de heer [11]: de offer in plaats van de mid]. Ofwel, [G] wordt meer of minder agressief afhankelijk van de wens op een positie uit te bouwen of te reduceren. De aankoopprijs is dan relatief aantrekkelijk voor de tegenpartij. De systematiek stelt hen in staat om tegen een gunstige prijs exposure op te bouwen (of af te bouwen). Door intern te matchen kan [G] met een gunstige prijs haar exposure afbouwen."¹⁶⁷

En:

*"(...) Voor het fonds is intern matchen de aantrekkelijkste optie [reactie de heer [11]: intern matchen is een aantrekkelijke optie, maar niet de enige (aantrekkelijke) optie]."*¹⁶⁸

Over de taakverdeling binnen [G] ten aanzien van risicomanagement merkt de heer [11] in het gesprek het volgende op:

*"De heer [11] houdt zich alleen bezig met interne limieten, de heer [11] houdt zich bezig met onderpand. [G] houdt posities aan via DeGiro, [M] direct en [redacted] en bij iedere partij wordt onderpand aangehouden. Indien [G] cross posities heeft (het zit niet in één account) moet dat ook in de gaten worden gehouden. Dat regelt de heer [11]. En Risk Management [aanvulling de heer [11]: van DeGiro] houdt toezicht op de limieten van DeGiro."*¹⁶⁹

In de reactie op het gespreksverslag geeft de heer [11] toelichting op het gebruik van een 'join strategie':

*"De **transacties** die ik doe voor de join strategie, zijn voor 90% join orders op het interne platform van DeGiro. De overige **transacties** zijn voornamelijk future transacties in de markt om de exposure te hedgen."*¹⁷⁰

En:

*"Verder vertelt de heer [11] dat de join strategie van het [G] in 12.000 individuele producten handelt met 1.200 verschillende onderliggende producten via 10 verschillende beurzen,"*¹⁷¹

Omvang fonds

Uit het verslag van het gesprek van 18 juli 2017 met de heer [11] blijkt het volgende:

*"Het [G] fonds heeft momenteel [redacted] miljoen Euro onder beheer van ongeveer [redacted] participanten."*¹⁷²

In het gesprek heeft de heer [11] verder het verloop van de omvang van het fonds weergegeven:

"Vanaf de aanvang van het fonds [reactie de heer [11]: bedoeld wordt vanaf 2013] is de omvang van het beheerd vermogen sterk gegroeid [aanvulling de heer [11]: door absoluut

¹⁶⁷ Verslag van het gesprek met de heer [N] met kenmerk [redacted], p. 2.

¹⁶⁸ Verslag van het gesprek met de heer [N] met kenmerk [redacted], p. 2.

¹⁶⁹ Verslag van het gesprek met de heer [N] met kenmerk [redacted], p. 3.

¹⁷⁰ Reactie op het gespreksverslag van de heer [N], p. 1.

¹⁷¹ Reactie op het gespreksverslag van de heer [N], p. 2.

¹⁷² Verslag van het gesprek met de heer [11] met kenmerk [redacted], p. 2.

rendement en netto instroom van kapitaal]. *Echter, omdat het rendement van het fonds na enkele jaren daalde, heeft dit geleid tot uittreding van participanten.*

Door de sterke groei van het fonds, en daarmee de grote omvang van het fonds, was het lastig om het beheerd vermogen effectief te laten renderen [aanvulling de heer [11]: er is gefocust op nieuwe strategieën, die o.a. minder kapitaal nodig hebben] Om de omvang van het fonds te verkleinen, is in 2016 de participanten van uit de [F] Groep de mogelijkheid geboden om uit [G] te treden (...).¹⁷³

Uit het participantenoverzicht van [G] van juli 2017 volgt dat [G] [REDACTED] participanten heeft.¹⁷⁴ Op 14 juli 2017 bedraagt de totale Net Asset Value van [G] [REDACTED] euro. [REDACTED] euro wordt aangehouden op rekeningen bij DeGiro. In onderstaand overzicht wordt dit weergegeven onder de noemer 'Net Liq [G] Risk'¹⁷⁵:

Total P&L and Net Liq calculation	
Totale Net Asset Value	

Uit een cliëntoverzicht van DeGiro blijkt dat [G] op 1 augustus 2017 op haar beleggingsrekening bij DeGiro een Netto Liquiditeitswaarde had van [REDACTED] euro.¹⁷⁶ De totale long positie van [G] was op dat moment [REDACTED] euro.¹⁷⁷

3.7.2 Samenwerking DeGiro en [G] t.a.v. intern matchen

In het e-mailonderzoek heeft de AFM vastgesteld dat de heer [1] heeft aangegeven dat DeGiro [G] stimuleert om gebruik te maken van het interne matchen. De heer [1] informeert de accountant van de groep hier als volgt over:

¹⁷³ Verslag van het gesprek met de heer [11] met kenmerk [REDACTED], p. 2.

¹⁷⁴ 11. Participants July 2017.

¹⁷⁵ 6. Berekening NAV [G], 14 juli 2017.

¹⁷⁶ Dit is inclusief de pledge op account 3871 bij [M] van [REDACTED] euro, zie hoofdstuk 4.

¹⁷⁷ Clientfiles AFM request_v2, 14 augustus 2017.

“Transacties met order_route 'GIMTCH' hebben soms geen fee, omdat [G] gestimuleerd wordt om in allerlei producten join order in te leggen, hetgeen we doen door ze voor die producten geen transactiekosten te berekenen.”¹⁷⁸

Over de samenwerking tussen [G] en DeGiro wordt – zo volgt uit het e-mailonderzoek van de AFM – in een vergadering van participanten van [G] gevraagd of [G] een voordeel heeft ten opzichte van andere cliënten van DeGiro. Hierover is het volgende in de notulen opgenomen:

“Vraag participant: eerder was in de pers te lezen dat er een link werd gelegd tussen [E] en DeGiro. Kunt u dit toelichten? Had [E] een voordeel ten opzichte van anderen?

Fondsbeheerder: dit ging met name over join orders. Hier vindt een interne matching plaats van DeGiro klanten tegen het fonds. Andere vergelijkbare klanten hebben dezelfde mogelijkheden en transactiekosten. Het voordeel is wel dat [E] de ervaring heeft met deze join orders.”¹⁷⁹

Verder wordt in de participantenvergadering het volgende besproken:

“Vraag participant: waarom liquideren jullie het fonds niet en geef je het geld terug.

Fondsbeheerder: dit hebben we niet overwogen temeer omdat we denken dat veel participanten door willen gaan en op deze manier kunnen we onze kosten gaan dekken. Daarnaast blijven we zo een handelsvolume voordeel behouden en blijft de vrij technische handelsinterface in gebruik en onderhouden. Ook is het fonds bij DeGiro actief met join orders en heeft daar veel ervaring in. Dit is strategisch gezien dus van belang.”¹⁸⁰

Uit het e-mailonderzoek van de AFM is gebleken dat er een e-mailcorrespondentie heeft plaatsgevonden waarbij de heer [11] bij de heer [REDACTED], Trading Assistant bij DeGiro Branche in Bulgarije, en de heer [REDACTED], Functional Administrator bij DeGiro, navraag doet of het intern matchen beschikbaar is voor Oostenrijkse aandelen. Hierop geeft de heer [REDACTED] aan dat dit niet mogelijk is, vanwege het ontbreken van een prijsfeed.¹⁸¹

Uit het e-mailonderzoek is verder gebleken dat [G] dergelijke verzoeken ook neerlegt bij de afdeling Brokerage van DeGiro (**Brokerage DeGiro**). Op 4 mei 2017 e-mailt de heer [11] aan onder andere Brokerage DeGiro en de IT stafafdeling Functional Support:

“After our thorough discussion I would like to request the option to match [REDACTED] options and [REDACTED] futures. Could you please let us know if you can give an OK from your side?”¹⁸²

Op 9 mei 2017 e-mailt de heer [REDACTED] aan de heer [5], met een kopie aan de heer [4], het volgende:

“[G] wil graag beginnen met matchen van [REDACTED] options/futures. Zoals je weet gaan de indices opties/futures nu via [REDACTED]. [G] heeft in de vorm van [11] [AFM: de heer [11]] gevraagd of ze

¹⁷⁸ E-mail van de heer [1] aan de heer [REDACTED], [REDACTED], 19 januari 2017, DG_1_147923.

¹⁷⁹ Participanten vergadering notulen [G] 12 december 2016, bijlage bij een e-mail van de heer [11] aan de heer [1] en de heer [5], 2 januari 2017, DG_1_136403.

¹⁸⁰ Participanten vergadering notulen [G] 12 december 2016, bijlage bij een e-mail van de heer [11] aan de heer [1] en de heer [5], 2 januari 2017, DG_1_136403.

¹⁸¹ E-mail van de heer [REDACTED] aan de heer [N], 19 april 2017, DG_1_843756.

¹⁸² E-mail van de heer [N] aan trading@degir.nl (Trading De Giro), functional@degir.nl, kopie aan [amsterdamtradergroup@\[E\].nl](mailto:amsterdamtradergroup@[E].nl), 4 mei 2017, DG_1_760559.

deze mogen matchen. Wat vind je hiervan? Dan halen we dus wel flow bij [REDACTED] weg, waar we al niet heel veel doen.”¹⁸³

Op 21 juni 2017 stuurt de heer [11] een e-mail aan Brokerage DeGiro:

“We would like to know if we can match [REDACTED] derivatives, Index and Equities or one of both and [REDACTED] equities.”¹⁸⁴

Uit interne e-mails afkomstig uit het e-mailonderzoek blijkt het volgende: Brokerage DeGiro informeert bij de stafafdeling Risk of er minimaal twee stabiele price feeds zijn voor de genoemde producten. Risk informeert hiernaar bij de IT stafafdeling Functioneel beheer. Functioneel beheer geeft aan dat de price feed beschikbaar is voor de [REDACTED] producten, maar nog niet voor de [REDACTED] derivaten. Naar aanleiding van deze e-mails informeert Brokerage DeGiro de heer [11] per e-mail van 22 juni 2017 als volgt:

“Matching [REDACTED] and [REDACTED] is being worked on. Probably update next week.”¹⁸⁵

3.7.3 Omvang rol [G] bij intern matchen

Interne transacties in de eerste helft van 2017

In het performance overzicht per 17 juli 2017 is onder meer informatie opgenomen over de inkomsten en het aantal transacties in de maanden januari tot en met half juli 2017¹⁸⁶:



Het document ‘Income per client group (sheet of [REDACTED])’ van 19 juli 2017, verkregen door middel van het e-mailonderzoek, geeft informatie over inkomsten per cliëntgroep weer. [G] is in dit overzicht als afzonderlijke cliëntgroep opgenomen. In dit overzicht zijn voor [G] de volgende bedragen opgenomen:

- *Trading Fees Total:* [REDACTED] euro
- *Giro Internal Matching Compensation:* [REDACTED] euro
- *Total Fee Income:* [REDACTED] euro.¹⁸⁷

In totaal worden voor alle cliënten gezamenlijk de volgende inkomsten weergegeven:

- *Trading Fees:* [REDACTED] euro
- *Giro Internal Matching Compensation:* [REDACTED] euro
- *Total Fee Income:* [REDACTED] euro.¹⁸⁸

¹⁸³ E-mail van trading@degiro.nl aan de heer [5] en de heer [9], kopie aan de heer [4], 9 mei 2017, DG_1_760559.

¹⁸⁴ E-mail van de heer [N] aan Trading DeGiro, 21 juni 2017, DG_1_928865.

¹⁸⁵ E-mail van Trading DeGiro aan de heer [N], 22 juni 2017, DG_1_928865.

¹⁸⁶ Performance 2017 DEGIRO, tabblad Summary Fee Income 2017, bijlage bij e-mail van de heer [REDACTED] aan de heer [10], de heer [6], de heer [1] en de heer [5], 18 juli 2017, DG_1_56780.

¹⁸⁷ Income per client group (sheet of [REDACTED]).

¹⁸⁸ Income per client group (sheet of [REDACTED]).

Interne transacties in juni 2017

De AFM heeft tijdens het onderzoek ter plaatse transactiedata ontvangen van DeGiro, deze data is door de AFM geanalyseerd.¹⁸⁹ Deze data bevat door DeGiro geadmistreerde transacties in juni 2017. Op basis van de ontvangen data heeft de AFM met betrekking tot via DeGiro verrichte transacties het volgende kunnen vaststellen:

1. in juni 2017 zijn via het platform van DeGiro [REDACTED] transacties verricht;
2. DeGiro heeft [REDACTED] van deze transacties op haar interne platform uitgevoerd, dit is ongeveer [REDACTED] procent van de uitgevoerde transacties;
3. bij [REDACTED] van de [REDACTED] transacties was [G] de tegenpartij voor de (retail)cliënt van DeGiro, dit is ongeveer [REDACTED] procent van de intern uitgevoerde orders;
4. de resterende [REDACTED] intern uitgevoerde transacties was een andere partij dan [G] de tegenpartij voor de (retail)cliënt van DeGiro, dit is ongeveer [REDACTED] procent van alle intern uitgevoerde orders.

In totaal zijn in juni 2017 van [REDACTED] cliënten orders intern tegen elkaar gematcht.

Gesprekken ter plaatse

In het gesprek met de heer [5] op 19 juli 2017 kwam naar voren dat ongeveer [REDACTED] procent van de transacties bij DeGiro intern wordt gematcht. Ongeveer [REDACTED] procent van de orders die tot deze transacties leiden is afkomstig van [G]. Het verslag van dit gesprek vermeldt hierover het volgende:

“Ongeveer [REDACTED] procent van de transacties bij DeGiro wordt intern gematcht [AFM: in reactie op het gespreksverslag heeft de heer [5] aangegeven dat hij niet weet welk percentage van de totale ingelede orders, Join Orders zijn]. Dit houdt in dat een order van een cliënt wordt uitgevoerd door deze order te matchen met een tegengestelde order van een andere cliënt. De kans op een interne match is het grootst bij join orders. Ongeveer [REDACTED] procent van het totaal aantal orders die bij DeGiro worden ingelegd, zijn dergelijke join orders.

Orders die intern gematcht worden zijn voor [REDACTED] procent van professionele klanten afkomstig. [AFM: in reactie op het gespreksverslag heeft de heer [5] aangegeven dat hij hier bedoelde dat bij [REDACTED]% van de intern gematchte orders een professionele cliënt betrokken is.] Ongeveer [REDACTED] procent daarvan zijn orders vanuit [G]. Retailklanten maken niet veel gebruik van join orders.

Er zijn niet veel professionele partijen die verder meedoen aan het intern matchen. Het kan dat professionele partijen terughoudend zijn in verband met MiFID II. Om join orders te kunnen indienen, is het ook handig als deze cliënten een API aansluiten. De heer [5] vermoedt dat de professionele klanten geen investeringen willen doen, vanwege de wijzigingen onder MiFID II.”¹⁹⁰

Het verslag van het gesprek met de heer [1] op 18 juli 2017 vermeldt over join orders het volgende:

“Volgens de heer [1] zijn ongeveer [REDACTED]% van de transacties intern gematcht. Dit levert naar zijn inschatting een voordeel op van [REDACTED]% op de kosten van een normale transacties versus een intern gematchte transactie door besparing op beurskosten, clearingkosten, (...). Het is ook positief voor [E] en [G]. Dit fonds legt veel join orders in die uitsluitend intern gematcht kunnen worden en sluiten daardoor niet achteraan op de beurs. Andere grote inleggers van join

¹⁸⁹ Hierbij heeft de AFM niet kunnen vaststellen in hoeverre de verstrekte data een volledig beeld geeft van alle verrichte transacties in de maand juni 2017.

¹⁹⁰ Verslag van het gesprek met de heer [5] met kenmerk [REDACTED], p. 4.

orders zijn professionele klant [REDACTED] (voorheen [REDACTED]) en een beperkt aantal particulieren (ongeveer 20 join orders per dag). Het is voor iedereen mogelijk om join orders in te leggen.

(...)

[E] wil verdienen aan de spread met beperkt marktrisico door hedging. Daarvoor ligt zij continue in met ongeveer [REDACTED] join orders in allerlei instrumenten.”¹⁹¹

Het verslag van het gesprek met de heer [11] vermeldt over het interne matchen door [G] het volgende:

“Desgevraagd antwoordt de heer [11] dat het [G] voor [REDACTED]% op de beurs handelt, en voor het overige wordt intern gematcht. [AFM: in reactie op het gespreksverslag heeft de heer [11] aangegeven dat de door [G] gehanteerde ‘join strategie’ voor [REDACTED] procent bestaat uit Join Orders op het interne platform van DeGiro. De overige transacties binnen deze strategie zijn voornamelijk future transacties in de markt om de exposure te hedgen.]”¹⁹²

De heer [11] heeft over het interne matchen door [G] het volgende verklaard tijdens het gesprek met de AFM op 18 juli 2017:

“[G] fungeert volgens de heer [11] als interne market maker binnen DeGiro. Gedurende de handelsdag worden door [G] door middel van het insturen van join orders op het platform van DeGiro door [G] koop- en verkoopprijzen afgegeven in zoveel mogelijk verschillende financiële instrumenten waarin [G] een marktneutrale positie heeft en waarbij [G] weinig risico loopt.”¹⁹³

3.8 Financiële risico's voor cliënten

De AFM heeft onderzoek gedaan naar de wijze waarop binnen DeGiro wordt omgegaan met de financiële risico's voor cliënten ten aanzien van de financiële instrumenten van cliënten die worden bewaard in de bewaarinstellingen van DeGiro, de SPV's. In deze paragraaf wordt achtereenvolgens ingegaan op de volgende onderwerpen:

- de communicatie door DeGiro aan cliënten over de veiligheid van het beleggen via het platform van DeGiro;
- de communicatie door DeGiro aan cliënten over de berekening van risico's;
- procedures ten aanzien van saldi- en risicobewaking van cliënten; en
- tekorten van [G] op rekeningen bij DeGiro.

3.8.1 Communicatie over veiligheid aan cliënten

Op haar website vermeldt DeGiro het volgende over de veiligheid van haar platform:

“In 2013 lanceerde DEGIRO haar online broker in Nederland en sindsdien is het platform uitgerold over 18 Europese landen. Dit heeft ervoor gezorgd dat beleggers in heel Europa kunnen profiteren van de zeer concurrerende prijzenstructuur, die tot wel **80% lager** zijn dan die van lokale concurrenten. Dit maakt DEGIRO een van de meest concurrerende platformen ter wereld.”¹⁹⁴

¹⁹¹ Verslag van het gesprek met de heer [1] met kenmerk [REDACTED], p. 3 en 4.

¹⁹² Verslag van het gesprek met de heer [N] met kenmerk [REDACTED], p. 2.

¹⁹³ Verslag van het gesprek met de heer [11] met kenmerk [REDACTED], p. 3.

¹⁹⁴ <https://www.degiro.nl/over-degiro/>, geraadpleegd op 6 december 2017.

DeGiro maakt het mogelijk binnen enkele minuten te starten met beleggen en promoot haar dienstverlening als volgt:



Op haar website vermeldt DeGiro ten aanzien van de veiligheid en vertrouwdsheid van haar dienstverlening het volgende:

*“Uw beleggingen en geld staan veilig en onder toezicht bij DEGIRO. U kunt veilig beleggen bij DEGIRO. Al uw beleggingen staan namelijk in een apart bewaarbedrijf en zijn volledig gescheiden van DEGIRO B.V., het bedrijf achter 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.”*¹⁹⁵

DeGiro presenteert dit als volgt:¹⁹⁷

DE GIRO		UW BANK	
Op balans	Separaat aangehouden	Op balans	Separaat aangehouden
	Obligaties & aandelen	Geld	Obligaties & aandelen
	Geld (cashfund)	Derivaten	
	Derivaten		

Over het verschil met banken geeft DeGiro het volgende aan op haar website:

“Omdat bij een bank uw geld niet zoals bij DEGIRO gescheiden is en banken grote risico's mogen nemen met het geld van hun klanten is er een depositogarantiestelsel dat de schade van

¹⁹⁵ <https://www.degiro.nl/over-degiro/>, geraadpleegd op 6 december 2017.

¹⁹⁶ <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

¹⁹⁷ <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

een klant vergoedt tot €100.000. Aangezien DEGIRO geen bank is maar een beleggingsonderneming heeft u bij ons de zekerheid van het depositogarantiestelsel voor beleggingsondernemingen (beleggerscompensatiestelsel), deze loopt tot €20.000.”¹⁹⁸

3.8.2 Communicatie over de berekening van risico's

Op haar website verstrekt DeGiro het document ‘handleiding risico beleggingsportefeuille’ (**Handleiding risico beleggingsportefeuille**). Hierin geeft DeGiro cliënten informatie over de berekening van het portefeuillerisico bij DeGiro en staat toegelicht op welke wijze cliënten inzicht krijgen in hun margin en vrije ruimte. Cliënten kunnen volgens deze handleiding bij DeGiro het volgende portefeuilleoverzicht opvragen:

Margin overzicht ⓘ		22-10-2013 - 15:53
Waarde portefeuille	€ 302.000,00 ⓘ	
Kassaldo	€ -5.000,00 ⓘ	
Netto liquiditeitswaarde	€ 297.000,00 ⓘ	
Risico portefeuille	€ 200.000,00 ⓘ	
Margin (tekort/overschot)	€ 97.000,00 ⓘ	

Kredietfaciliteiten ⓘ		22-10-2013 - 15:53
Onderpandswaarde	€ 211.400,00 ⓘ	
Kassaldo	€ -5.000,00 ⓘ	
Tekort/beschikbaar	€ 206.400,00 ⓘ	

199

De definities in bovenstaand portefeuilleoverzicht zijn opgenomen in paragraaf 3.1 van dit rapport. In de Handleiding risico beleggingsportefeuille staan de onderdelen van het marginoverzicht nader toegelicht. Voor zover relevant is hierover het volgende opgenomen:

“2.1.3 Netto Liquiditeitswaarde

(...) De Netto Liquiditeitswaarde is een belangrijke waarde omdat deze waarde groter moet zijn dan het portefeuillerisico. Als de Netto Liquiditeitswaarde lager is dan het portefeuillerisico, dan ontstaat er een margintekort en treedt de tekortenprocedure in werking.

2.1.4. Risico portefeuille

Het risico van een beleggingsportefeuille is afhankelijk van de samenstelling van de portefeuille. Het risico van een beleggingsportefeuille zal tevens wijzigen door koersfluctuaties binnen uw beleggingsportefeuille. Het risico zal doorgaans afnemen door een groter spreiding aan te houden over meerdere financiële instrumenten. DEGIRO heeft de mogelijkheid om bij gewijzigde omstandigheden de risico opslag direct aan te passen waardoor het portefeuillerisico lager of hoger uitvalt.

¹⁹⁸ <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

¹⁹⁹ Handleiding Risico Beleggingsportefeuille, p. 4.

2.1.5 Margin (Tekort/overschot)

Een tekort in de margin betekent dat de waarde van de portefeuille inclusief kassaldo lager is dan het portefeuillerisico. U wordt geacht dit tekort direct aan te zuiveren door overboeking naar DEGIRO uit te voeren en/of posities te sluiten. Bij constatering van een tekort door DEGIRO zal u hierover worden geïnformeerd per e-mail op het bij ons beschikbare e-mailadres.”

Een overschot in de margin betekent dat u nog gebruik zou kunnen maken van de mogelijkheden om uw portefeuille uit te breiden. Het is wel verstandig om enige ruimte aan te houden vanwege fluctuaties in de waarde van uw beleggingsportefeuille en het portefeuillerisico. Mocht er een tekort in de kredietfaciliteiten aanwezig zijn dan kan u alleen transacties uitvoeren die een positief effect hebben op uw kassaldo.”²⁰⁰

3.8.3 Risk procedures ten aanzien van saldi- en risicobewaking

Procedure bij overschrijding limieten

De procedure bij overschrijdingen van limieten wordt beschreven in artikel 10.9 van de Cliëntovereenkomst en verder. Deze procedure wordt tevens beschreven in de NIB Zekerheidswaarde. Hierin staat onder andere het volgende opgenomen:

“6.1 Overschrijding Limiet

Gedurende een handelsdag bewaakt DEGIRO voortdurend of u aan de voor u geldende Limieten voldoet. Bij het constateren van een overschrijding van een Limiet start DEGIRO de procedure bij overschrijding van Limieten en informeert DEGIRO u direct over de soort en de omvang van de overschrijding. Hiervoor brengt DeGiro kosten in rekening. (...)

In het bericht van DEGIRO staat voor welke datum en welk tijdstip u de overschrijding ongedaan dient te maken. Wanneer de overschrijding niet voor het door DEGIRO genoemde tijdstip vervalt of ongedaan wordt gemaakt, dan gaat DEGIRO over tot het sluiten van posities teneinde de overschrijding ongedaan te maken. Hiervoor brengt DEGIRO kosten in rekening. (...)

6.2 Direct ingrijpen DEGIRO

Wanneer Risico gelijk is aan of hoger dan 125% van Zekerheidswaarde, dan zal DEGIRO u direct nadat zij dit heeft gesignaleerd daarvan op de hoogte brengen. Tenzij Risico door uw ingrijpen of door marktbevingen is gedaald tot onder Zekerheidswaarde, zal DEGIRO het recht hebben om een uur nadat zij u heeft geïnformeerd over te gaan tot het aangaan of sluiten van posities in uw Giraal Tegoed om dit tekort op te heffen. Zodra Risico hoger is dan 135% van Zekerheidswaarde heeft DEGIRO dit recht onmiddellijk en zonder voorafgaande waarschuwing. (...) Voor het ingrijpen in uw posities brengt DEGIRO kosten in rekening. (...)”²⁰¹

In de Cliëntovereenkomst is opgenomen dat DeGiro 48 uur na een eerste mededeling over de overschrijding gerechtigd is de posities van cliënten te sluiten of te verkopen, voor zover noodzakelijk om de overschrijding ongedaan te maken.²⁰²

²⁰⁰ Handleiding Risico Beleggingsportefeuille, p. 5.

²⁰¹ NIB Zekerheidswaarde, p. 13-14.

²⁰² Cliëntovereenkomst, p. 18.

Procedure Margintekorten

De stafafdeling Risk heeft procedures opgesteld voor de het monitoren van risico's voor Margintekorten. Deze zijn opgenomen in het document 'Guidelines & Procedures: Margin Deficit Procedure' van maart 2017 (**Margin Deficit Procedure**). Het doel van deze procedure is het monitoren en managen van de risico's van cliënten die margintekorten hebben in hun accounts, zodat het genomen risico een acceptabel niveau houdt. In de procedure staat onder andere het volgende:

“When a client goes into deficit, depending on the size of the deficit Risk Management takes different actions.

- *If the deficit is lower than 25% of the client's net liq:*
 - o *A margincall with a 48h deadline is sent to the client.*
 - o *When deadline expires and client did not resolve, the Risk Manager charge fees and close positions in clients account so that the free space is at least 10% of net liq.*
- *If the deficit is larger than 25% of the client's net liq:*
 - o *A margin call with a 1h deadline is sent to the client.*
 - o *When deadline expires and client did not resolve, the Risk Manager charge fees and close positions in clients account so that the free space is at least 10% of net liq.*
- *If the deficit is larger than 35% of the client's net liq:*
 - o *Closing email is sent immediately and the Risk Manager charge fees and close positions in clients account so that the free space is at least 10% of net liq. (this is not implemented yet) ”²⁰³*

In het e-mailonderzoek heeft de AFM het volgende voorbeeld gevonden van een tekort van een cliënt.²⁰⁴ Op 7 juli 2017 ontvangt cliënt [REDACTED] de volgende e-mail van Risk:

“Uw DEGIRO rekening met gebruikersnaam ([REDACTED]) heeft een negatieve bestedingsruimte van [REDACTED] EUR.

Wij verzoeken u het tekort in de bestedingsruimte onmiddellijk aan te zuiveren. Indien dit niet gebeurt voor 11-07-2017 10:00 CE(S)T, gaat DEGIRO over tot het sluiten van posities waarbij extra kosten in rekening worden gebracht. ”²⁰⁵

De cliënt informeert DeGiro dezelfde dag en op 10 juli 2017 dat hij in totaal [REDACTED] euro heeft bijgestort. Hierop informeert [REDACTED], Trading Assistant bij DeGiro, bij Risk of dit voldoende is voor het dekken van het tekort. Risk geeft hierop het volgende aan:

“Sufficient for deficit. He wont be closed in the cash settles not before deadline ”²⁰⁶

Procedure voor risicoberekening en extra liquiditeit [G]

DeGiro heeft een aparte riskprocedure voor [G], deze is beschreven in het document 'Guideline & Procedures [G] risk calculation and giving extra net liquidity' (**[G] risk calculation and giving extra netliq procedure**) van maart 2017. Dit document is bestemd voor medewerkers van de stafafdeling

²⁰³ Margin Deficit Procedure, p. 2.

²⁰⁴ De AFM heeft in haar e-mailonderzoek meer voorbeelden aangetroffen, bijvoorbeeld een e-mailwisseling tussen Risk en internal@degiro.fr van 4 januari 2017, DG_2_1507.

²⁰⁵ E-mail van Risk aan [REDACTED], 7 juli 2017, DG_2_21349005.

²⁰⁶ E-mail van Risk aan [REDACTED]@degiro.nl, 10 juli 2017, DG_2_21349005.

Risk. Het bevat de procedures die gevolgd moeten worden voor de reguliere risico berekening voor [G]. In de procedure is het volgende doel opgenomen: voorkomen dat [G] meer of minder vrije ruimte heeft om te handelen dan toegestaan of is afgesproken en te waarborgen dat de juiste maatregelen worden genomen. De risicoberekening ziet op de volgende accounts van [G] bij DeGiro: 63016, 63028 en 63040.²⁰⁷

Over de aparte risicoberekening heeft de heer [1] tijdens het gesprek van 18 juli 2017 het volgende opgemerkt:

“De berekening voor het onderpand van [G] bij DeGiro is daadwerkelijk anders, dit komt door de posities van het fonds. De portefeuille van [G] is breed gespreid, wat een netteringsvoordeel oplevert. De portefeuille van [G] heeft daarom een relatief laag concentratierisico. Ook wordt in de beoordeling rekening gehouden met hedges [reactie de heer [1]: er wordt gekeken naar hedges op turbo producten, dat wordt niet gedaan voor andere cliënten]. Dit rechtvaardigt een relatief kleiner onderpand. (...) De heer [1] kent verder ook niet de details van de bijzondere berekeningen die buiten het algemene model op de afdeling Risk worden gedaan.

Wanneer [G] haar eigen risico's afdekt via DeGiro, kan dat risico's opleveren voor DeGiro. In dat geval moet [G] onderpand geven aan DeGiro [reactie de heer [1]: net als bij andere cliënten wil DeGiro minimaal een waarde in onderpand zien ter hoogte van dit risicogetal].

Los van de inschatting van risico's voor DeGiro van de posities van [G] bij DeGiro is er een minimum eis voor onderpand van 104% [reactie [1]: dit ziet op short posities]. Dit minimum geldt voor alle klanten van DeGiro.”²⁰⁸

De heer [9], [functie] van de stafafdeling Risk, heeft in het gesprek van 18 juli 2017 het volgende opgemerkt:

“De risicoberekening voor [G] is anders dan de standaard berekening die beschreven is in de NIB Beleggingsdiensten. De reden is dat de aard van de portefeuille van [G] anders is dan de portefeuille van retailklanten. Voor [G] worden door het team extra berekeningen gedaan. Dit wordt buiten het standaardmodel in spreadsheets gedaan en vervolgens samengebracht tot één risicogetal. (...) Resultaat is dat [G] uitkomt op een lager risicogetal en onderpand. Ook hier geldt de minimale eis van 104%.”²⁰⁹

In de reactie op het gespreksverslag geeft de heer [9] voorts aan dat de methodiek voor de extra berekeningen op zijn advies door de heer [1] en de heer [5] is vastgesteld.²¹⁰

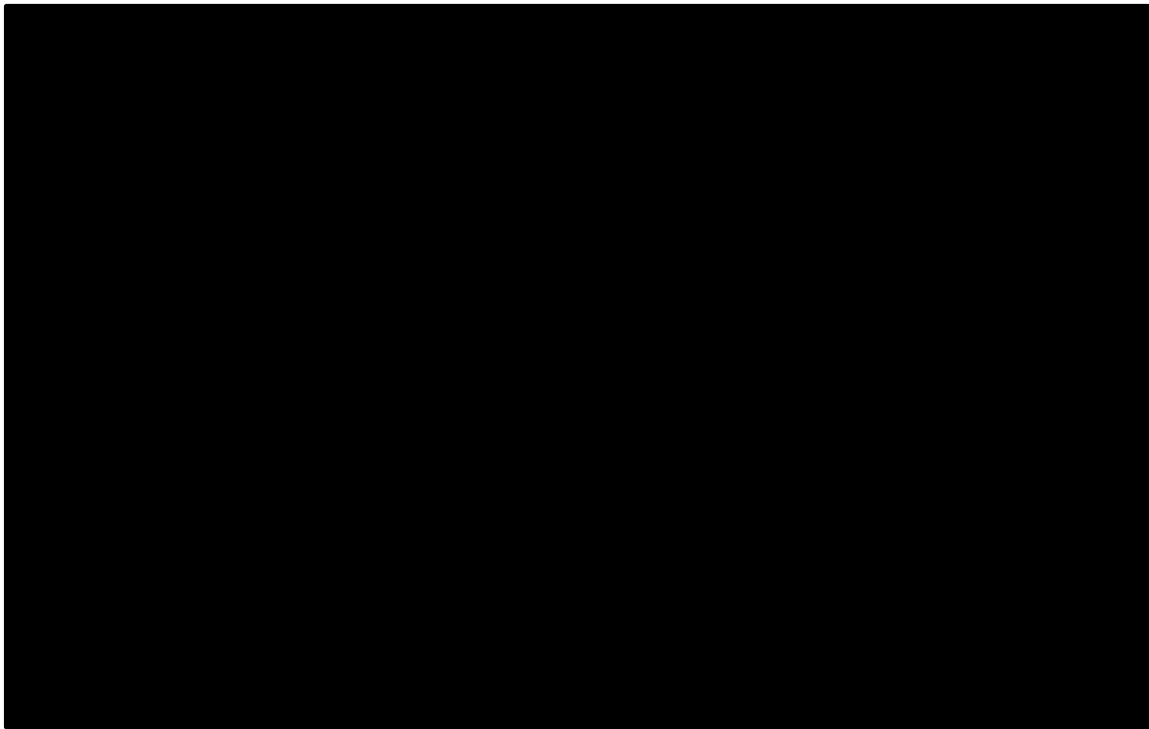
In de [G] risk calculation and giving extra netliq procedure is opgenomen dat voor [G] iedere dag het risico wordt berekend, in- en exclusief rekening 3871 bij [M]. In de praktijk ziet de risicorapportage voor [G] (**[G] Risk Report**) exclusief de rekening bij [M] er als volgt uit:

²⁰⁷ [G] risk calculation and giving extra netliq procedure, p. 2.

²⁰⁸ Verslag van het gesprek met de heer [1] met kenmerk [REDACTED], p.1.

²⁰⁹ Verslag van het gesprek met de heer [9] met kenmerk [REDACTED], p. 2-3.

²¹⁰ Reactie van de heer [9] op het gespreksverslag, p. 6.



In het [G] Risk Report worden niet alle posities van [G] meegenomen:

“Overview biggest in main positions excluding [REDACTED] & [REDACTED] & [REDACTED]”

Deze codes geven diverse financiële instrumenten weer. Uit informatie op de website van [REDACTED]²¹¹ en de [REDACTED] blijkt dat hiermee de volgende financiële instrumenten worden bedoeld:

- [REDACTED] Futures
- [REDACTED] Futures²¹²
- [REDACTED] Options
- [REDACTED] Futures.²¹³
- [REDACTED] Future.²¹⁴
- [REDACTED] Future.²¹⁵

In het [G] Risk Report berekent DeGiro het risico van de beleggingsportefeuille van [G] uitgaande van een koersbeweging tussen de -15% en +15%. De maximale koersuitslag is op 15% gesteld. De minimale koersuitslag is gesteld op -15%. In het [G] Risk Report is uitgaande van deze scenario's (-15% tot +15%) weergegeven dat het worst case neerwaartse risico van de [G] portefeuille [REDACTED]

²¹¹ [REDACTED], onderdeel van de [REDACTED], welke wordt gehouden door [REDACTED].

²¹² [REDACTED], laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

²¹³ [REDACTED], laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

²¹⁴ [REDACTED], laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

²¹⁵ [REDACTED], laatstelijk geraadpleegd op 25 januari 2018.

euro (negatief) bedraagt. Het [G] Risk Report geeft weer dat de portefeuille uitgaande van deze scenario's een best case opwaartse risico van [REDACTED] euro (positief) bedraagt.

Het neerwaartse risico wordt in het rapport vervolgens vermenigvuldigd met de factor 1/3.²¹⁶ Gevolg is dat het berekende neerwaartse risico van [REDACTED] euro (negatief) wordt gedeeld door 3. De uitkomst hiervan is in dit rapport [REDACTED] euro (negatief). Dit is het risicogetal waarmee in het [G] Risk Report uiteindelijk wordt berekend wat het margintekort is van [G]. Dit is in het [G] Risk Report als volgt weergegeven:

Netliq	[REDACTED]
Risk	[REDACTED]
Coll Deficit	[REDACTED]
Loan On Pledge	[REDACTED]
Deficit	[REDACTED]

Het Margintekort in dit rapport bedraagt [REDACTED] euro (negatief). Hier wordt bij opgeteld een 'Loan On Pledge' van [REDACTED] euro. Uit het e-mailonderzoek blijkt hierover het volgende:

"(...) at the moment we actually count it up (up to [REDACTED] mio in the cross reserved as uncollateralized loan from DeGiro) (...)"²¹⁷

En:

"The [REDACTED] million is not just a number agreed, but actual capital at the balance sheet of DeGiro blocked for this purpose. So increasing to [REDACTED] mio would decrease possibilities to pay salaries, marketing etcetera at DeGiro."²¹⁸

Hierdoor daalt het tekort ('deficit') naar [REDACTED] euro. [G] ontvangt dagelijks risicorapportages van Risk. Een aantal van deze [G] Risk Reports en de bijbehorende e-mailcorrespondentie wordt weergegeven in paragraaf 3.8.4 en 3.8.5.

3.8.4 Tekorten [G]

In het e-mailonderzoek heeft de AFM diverse e-mails aangetroffen tussen medewerkers van de stafafdeling Risk en de heer [11], hoofd van de afdeling Trading van [E] welke onder andere de activa in [G] beheerd (hierna: **Trading [G]**) over de [G] Risk Reports van Risk over de rekeningen die door [G] bij DeGiro worden aangehouden. Deze e-mails worden hieronder chronologisch weergegeven.

4-5 januari 2017

Risk meldt per e-mail van 4 januari 2017 aan Trading [G] dat de vrije ruimte van [G] daalt:

²¹⁶ Zoals toegelicht in paragraaf 2.1 wordt voor de berekening van het risico voor het profiel Day Trader afgeweken van de berekening van het risico voor de overige profielen. Dit omdat er bij dit profiel – vanwege de voorwaarden van dit profiel – geen overnight risico is. Overdag worden de bestanddelen van Risico voor het profiel Day Trader vermenigvuldigd met de factor 1/3. Cliënten met dit profiel hebben hierdoor meer vrije ruimte.

²¹⁷ E-mail van Risk aan de heer [11] en Compliance, kopie aan o.a. de heer [5], 3 maart 2017, DG_2_66184.

²¹⁸ E-mail van Risk aan de heer [11] en Compliance, kopie aan o.a. de heer [5], 3 maart 2017, DG_2_66184.

*“Excess space is dropping the last few days quite rapidly... last week it was still [REDACTED] million”*²¹⁹

Trading [G] draagt 4 januari 2017 in reactie hierop het volgende als oplossing aan:

“That’s due to the cross position in Jan AEX options. We have [REDACTED] vega short @DEGIRO and [REDACTED] vega long @[M].

There are 2 solutions for this.

1 Risk can access both accounts, so you could make a correction on the option position.

*2 Transfer the positions. We would prefer to transfer the positions to [M], but the other way around is also a solution.”*²²⁰

Risk reageert hier op 4 januari 2017 als volgt op:

“We had a short discussion with preliminary conclusions: that 1st solution isn’t straightforward for us to net them since in a worst case scenario, [M] would have first ‘rights’ on the positions at [M].

*For the 2nd it would increase Excess space off course, but as the Giro I think we would rather have you transfer the long position to us, then the other way. But would that be possible concerning minimum position size at [M], or other potentially limiting factors concerning position transfers?”*²²¹

Dezelfde dag reageert Trading [G] als volgt:

“Option 1 is maybe not risk free from a DEGIRO point of view. But on a [F] level, this is the optimal (and easiest) solution.

And I’m wondering how this worst case scenario would look like? You can make a correction on the position at DEGIRO from account 465 (ext 4). Account 465 is only used for hedging the AEX options on 63016, since we use this hedging via [REDACTED] our overall risk at [E] in AEX option has decreased significantly. We could even exclude the longer term (>3 months) positions and/or use a part (80%?) of the correction.

*For the opinion of [F], please contact [5], he’s already informed about the situation.”*²²²

Per e-mail van 5 januari 2017 reageert Risk als volgt op het voorstel van Trading [G]:

- “
- *Transfer of optionpositions is not possible (since trades at 3871[AFM: rekening [G] bij [M]] are marketmakertrades)*
 - *Optimizing for [F] is not the purpose of these calculations.. The risk we are managing in this calculation is not primarily the risk of [F] but the risk of other participants in the custodian foundation DeGiro to a default of [G].*
 - *When we include hedges hold at 3871, we also have to include risks in 3871, so the whole account should be included. Additionally for liquidity purposes we still need to do a calculation as we do now for DEGIRO accounts only, but we could relax that provided total risk including [M]3871 is lower.”*²²³

²¹⁹ E-mail van Risk aan Trading [G], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

²²⁰ E-mail van Trading [G] aan Risk, 4 januari 2017, DG_2_21117268.

²²¹ E-mail van Risk aan Trading [G], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

²²² E-mail van Trading [G] aan Risk, kopie aan de heer [5], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

²²³ E-mail van Risk aan Trading [G], kopie aan de heer [5], 5 januari 2017, DG_2_21117268.

30 januari 2017

Risk meldt op 30 januari 2017 aan Trading [G] dat zij een tekort heeft van [REDACTED] euro. De netto liquiditeitswaarde is op dat moment [REDACTED] euro. Risk e-mailt een [G] Risk Report naar Trading [G]:

“As discussed to minimize the risk of cross clearing risks we calculate the risk on [G] positions held at DeGiro separately. At this moment this shows a deficit of [REDACTED] kEUR (as opposed to the actual excess of [REDACTED] MEUR on the position including hedges on [M]3871).

Below is the breakdown of this calculation, gross exposure is calculated as 5% by taking all positions per underlying and taking a third of the worst case within a -15% +15% scanning range.

As agreed [G] will help minimizing this value by depositing additional funds ad [REDACTED] kEUR and we will before next NAV date discuss between DeGiro and [G] about possibility to cover this cross clearing exposure. In any case a limit of [REDACTED] kEUR will be observed until further notice.”²²⁴

7 februari 2017

Op 7 februari 2017 stuurt de heer [11] van Trading [G] een e-mail naar de heer [5] aangaande de toegang van Risk tot de [M] rekeningen van [G]. In deze e-mail geeft Trading [G] een beschrijving van een mogelijk probleem waar [G] tegen aanloopt bij Risk met tekorten op de rekeningen van [G]. In de e-mail staat onder meer het volgende:

“Op dit moment kan Risk nog niet daadwerkelijk bij het [M] [G] account. Onderling binnen de [F] groep hebben we wel een afspraak, maar niet tussen [M] en Risk [E]/DEGIRO. Hier is compliance mee bezig, maar ik verwacht dat dit te lang gaat duren voor Risk. En dat ze dus willen dat we afbouwen, want zonder [M] is ons risico te hoog. Dit komt enerzijds door de cross positie van opties, short optie premie bij DEGIRO en long bij [M] (ongeveer [REDACTED] mln risk bij -15% scenario). Met [M] zitten we op [REDACTED] mln risk (-15% scenario).

En door onze grote gross positie, [REDACTED] mln short ETF's, [REDACTED] mln short stock hedge account, [REDACTED] mln short [REDACTED]. Dit is zonder rekening te houden met overlap tussen de posities. Met overlap gaan we van [REDACTED] mln naar [REDACTED] mln totaal short positie ([REDACTED] mln Risk, 4% move over short), en ongeveer [REDACTED] mln gross positie ([REDACTED] mln risk, 5% move over alles). Vooral dit laatste leidt tot het hoge risico getal (met en zonder [M]). Risk doet nog een extra zwaar scenario waar per underlying het negatiefste punt wordt gepakt bij een 15% beweging up en down en dat bij elkaar optelt en deelt door 3. Dit is dus een combinatie van de andere risico berekeningen.

Het is nog niet een acuut probleem, maar ik wil dit graag voor zijn.

Er zijn een aantal oplossingen om het risico tekort op te lossen:

-Risico met [M] meten

(...)

Dit is mijn volgorde van acties. Wat vind jij?”²²⁵

²²⁴ E-mail van Risk aan Trading [G], kopie aan de heer [6] en de heer [5], 30 januari 2017, DG_2_66091.

²²⁵ E-mail van de heer [11] (Trading [G]) aan de heer [5], 7 februari 2017, DG_1_779288.

In het e-mailonderzoek heeft de AFM geen reactie van de heer [5] aangetroffen op de e-mail van de heer [11].

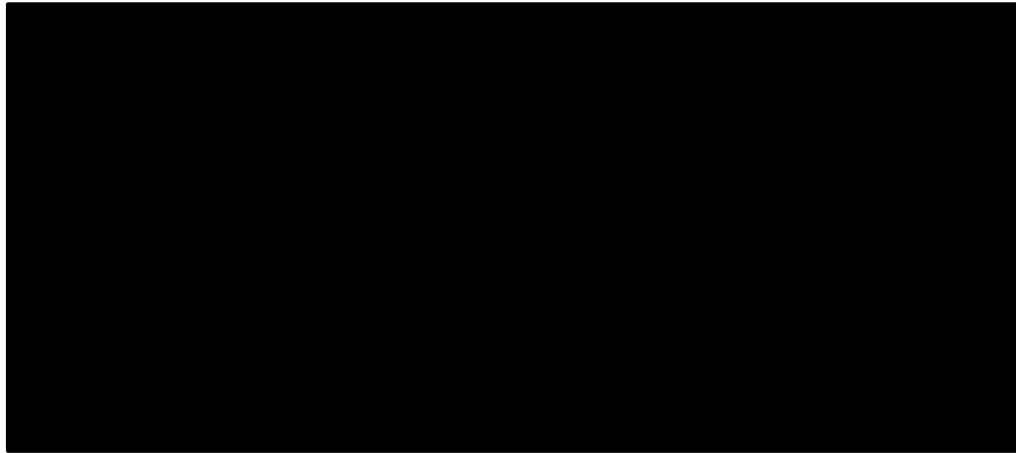
9 februari 2017

Risk meldt op 9 februari 2017 aan Trading [G] en aan de heer [5] en de heer [6] dat [G] een tekort heeft. In het bij de e-mail toegevoegde [G] Risk Report staat een tekort van [REDACTED] EUR. De netto liquiditeitswaarde is op dat moment [REDACTED] euro. Uit de e-mail van Risk blijkt dat dit tekort hoger is dan hetgeen tussen DeGiro en [G] is afgesproken. In de e-mail geeft Risk het volgende aan:

“Below are the risk measures as per this morning. Cross position between DeGiro and [M] position has increased to levels above what has been agreed. Please bring this back to levels of yesterday or provide the approval by [M] for a POA on the [M]3871 account today so we can use the second calculation as actual risk versus actual collateral. Please note also the risk including [M] position has increased and this further limits overall free space.

(...)

Without [M]



”²²⁶

In de reactie op voorgaande e-mail verzoekt Trading [G] aan Risk om, in afwachting op het akkoord van [M], alvast de posities die [G] bij [M] heeft uitstaan mee te nemen in hun berekening:

“We all know that internally we already agreed that Risk can access all of the [G] accounts. We already received the combined [M]/DEGIRO Risk report for a few weeks, before it was suddenly reversed. It think it’s reasonable to add the [M] position to DEGIRO position until we receive the [M] approval. We’re not a bad client that ignores all the warnings and never cooperates. We never complain when we have to ask 5 times a day to increase our margin, because the intraday limit is the same as the overnight limit. We don’t complain that after two years we still aren’t able to transfer our Asia trading to DEGIRO. We don’t complain that we still can’t see our short rate for our short positions. It would be nice if we also get some cooperation if we have some requests. And no, we don’t feel special that our margin calculation is 3 times less strict than a retail client.”²²⁷

²²⁶ E-mail van Risk aan Trading [G], de heer [5] en de heer [6], kopie aan Compliance, 9 februari 2017, DG_1_749332.

²²⁷ E-mail van Trading [G] aan Risk, de heer [5] en de heer [6], kopie aan Compliance, 9 februari 2017, DG_1_749332.

1 – 3 maart 2017

Trading [G] geeft per e-mail van 1 maart 2017 aan Risk aan dat zij al een paar weken problemen met de margintekorten hebben. Trading [G] geeft hierover het volgende aan:

“We encountering the margin problems now for a couple of weeks again. Multiple times a day we have to call for an increase of our margin. We just missed 4 of the most active minutes of the day. In all of those days I didn’t received 1 warning that my margin was over the limit by Risk. We were close, but not over it. So it’s not acceptable that we are stopped by the margin system over and over again.”

There are several issues I addressed before.

-Please give us an much higher intraday limit. Since day 1 of the JOIN trading I’m asking for this. If we are within the ON limits, give us some room to trade during the day.

-please add the Swap NetLiq to the total.

-What is the status of the [M] NetLiq”²²⁸

Op 3 maart 2017 geeft Risk in reactie hierop het volgende aan:

“(…) Regarding your three remarks:

1. Considering the jumps we see in the margin tool at certain points, especially around the open, as you say you have a significant number of outstanding orders. These are not risk free and for other clients this is taken into account in margin space -> so in the case of [G] with only [REDACTED]k free space versus the size of the positions this are most likely actual margin violations you have, and so we already give you extra intraday space by setting the free space not taking into account your orders. (...)”²²⁹

In reactie hierop geeft Trading [G] het volgende aan:

“I I want to request a bigger intraday limit. Whenever we call, we get an increase, because we’re within overnight limits.”²³⁰

Risk laat tot slot het volgende weten:

“I as stated before limits of [G] are already stretched, I do not see space to raise these further, without creating an unfair risk for our broker and its clients.”²³¹

4 april 2017

Op 4 april meldt Risk aan Trading [G] dat zij een tekort heeft. De netto liquiditeitswaarde is op dat moment [REDACTED] euro. In het bij de e-mail bijgevoegd [G] Risk Report staat een tekort van [REDACTED] euro:

“For the last week ‘Giro only’ is going more negative again, mainly due to AEX positions.”

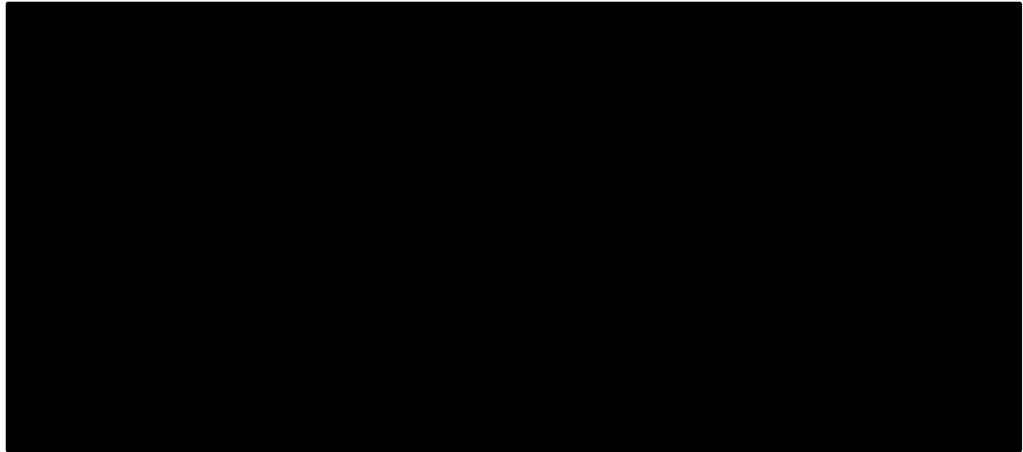
‘Giro only’

²²⁸ E-mail van Trading [G] aan Risk, kopie aan de heer [5], 1 maart 2017.

²²⁹ E-mail van Risk aan de heer [11] en Compliance, kopie aan de heer [5], 3 maart 2017, DG_2_66184.

²³⁰ E-mail van Trading [G] aan Risk en Compliance, kopie o.a. aan de heer [5], 3 maart 2017, DG_2_66184.

²³¹ E-mail van Risk aan Trading [G] en Compliance, kopie o.a. aan de heer [5], 3 maart 2017, DG_2_66184.



”²³²

Risk stuurt daaropvolgend het volgende:

“As agreed [REDACTED] million is the limit for Giro Only. Please unwind cross positions.”²³³

Trading [G] reageert als volgt op de melding:

“When can we expect to drop the ‘DEGIRO only’ calculation? Is [M] making any progress? It’s been more than 2 months now.”²³⁴

Deze vraag wordt uitgezet door Risk bij Compliance. Compliance geeft hierop vervolgens aan:

*“We are working on it with [M]. It just goes very slow. We yesterday received feedback on the MCA.
We have not yet received a draft for the pledge. I am requesting if we can set up a first draft to speed up the process.”²³⁵*

5 april 2017

Op 5 april 2017 meldt Risk aan Trading [G] dat het tekort toeneemt. In de bij de e-mail gevoegde [G] Risk Report staat een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro. In de begeleidende e-mail staat:

“Deficit grew with another [REDACTED]”²³⁶

Trading [G] reageert als volgt op de melding:

“We reduced some cross positions yesterday, but we weren’t able to move the delta’s from DEGIRO to [M]. I think we can do this today, that should result in a bigger reduction.”²³⁷

²³² E-mail van Risk aan Trading [G], 4 april 2017, DG_2_12588.

²³³ E-mail van Risk aan Trading [G], 4 april 2017, DG_2_12588.

²³⁴ E-mail van Trading [G] aan Risk, kopie aan Compliance, 4 april 2017, DG_2_12588.

²³⁵ E-mail van mevrouw [2] aan Risk, 4 april 2017, DG_2_12588.

²³⁶ E-mail van Risk aan Trading [G], 5 april 2017, DG_2_17076625.

²³⁷ E-mail van Trading [G] aan Risk, 5 april 2017, DG_2_17076628.

6 april 2017

Op 6 april 2017 meldt Risk een tekort aan Trading [G]. In het bij de e-mail bijgevoegde [G] Risk Report staat een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro. Risk medewerkers informeren de heer [9] over dit tekort en geven aan dat het tekort ongeveer hetzelfde is als de dag ervoor, 5 april 2017.²³⁸ De heer [9] geeft in de e-mail aan Risk het volgende aan:

“Client is [REDACTED] above agreed limit and yesterday promised to solve it.”²³⁹

Risk laat de heer [9] het volgende weten:

“[11] said they will solve it. If it is still above [REDACTED] I will push on them to solve.”²⁴⁰

7 april 2017

Per e-mail van 7 april 2017 meldt Risk een tekort aan Trading [G]. Uit het bijgevoegde [G] Risk Report blijkt dat [G] een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro heeft. In de e-mail staat hierover het volgende opgenomen:

“Today the deficit has increased and it is now [REDACTED] million. This is [REDACTED] over agreed limits and this should have been solved the day before yesterday and yesterday. Please indicate how you plan to solve this. It needs to be solved today.”²⁴¹

10 april 2017

Op 10 april 2017 meldt Risk een tekort aan Trading [G]. In het bij de e-mail bijgevoegde [G] Risk Report staat een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro. In de melding staat het volgende:

“No improvement since last week for ‘Degiro only’. Are there any bookings on the way which would alleviate the risk at ‘Degiro only’?”²⁴²

Risk vraagt vervolgens aan Trading [G]:

“Is anything being done (or has been done today already) to get the deficit for ‘Degiro only’ back to within [REDACTED] million?”²⁴³

Trading [G] reageert als volgt op de melding en vragen van Risk:

“We reduced the risk in AEX, so the gross position will be smaller (and upside risk). The Buy back in the ETF reduced the gross position. As well in the hedge (S&P).

The biggest change is that [M] now has said that we can make a draft, so we can drop DEGIRO only completely.”²⁴⁴

²³⁸ E-mail van Risk aan de heer [9], 6 april 2017, DG_2_16328.

²³⁹ E-mail van de heer [9] aan Risk, 6 april 2017, DG_2_16328.

²⁴⁰ E-mail van Risk aan de heer [9], 6 april 2017, DG_2_16328.

²⁴¹ E-mail van Risk aan Trading [G], 7 april 2017, DG_2_17076637.

²⁴² E-mail van Risk aan Trading [G], 10 april 2017, DG_2_17076651.

²⁴³ E-mail van Risk aan Trading [G], 10 april 2017, DG_2_17076651.

²⁴⁴ E-mail van Trading [G] aan Risk, 10 april 2017, DG_2_17076651.

13 april 2017

Op 13 april 2017 stuurt Risk aan Trading [G] een [G] Risk Report waarin een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro staat vermeldt. Risk vermeldt daarbij het volgende:

“Deficit grew quite a lot, please solve”²⁴⁵

20 april 2017

Op 20 april 2017 stuurt Risk aan Trading [G] een [G] Risk Report waarin een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro is opgenomen. Risk meldt daarbij:

“The deficit has increased again. The deficit should be solved. Please indicate how you will solve it today.”²⁴⁶

Trading [G] reageert op het [G] Risk Report met de vraag of het rapport klopt. Trading [G] had niet een dergelijke groei in risico verwacht en verwacht een hogere Netto Liquiditeitswaarde. In reactie hierop geeft Risk aan dat de berekeningen van het risico beïnvloed zijn door de paasdagen. Verder geeft Risk aan:

“Considering that the violation is here now, and also last week already, then please do fix it now.

We have noticed that after almost every expiration the risk profile diminishes considerably, and likely also this expiration, seeing the current AEX April option position. But also that after a week or so the risk levels are pretty much back at the risk level of before that expiration. So to give extra temporary extra space before expiration doesn't make sense.”²⁴⁷

Trading [G] geeft aan het verzoek van Risk te begrijpen, maar verzoekt tegelijkertijd om een tijdelijke overeenkomst aan te gaan waarin [G] toestemming krijgt om de toegestane grens van [REDACTED] miljoen naar [REDACTED] miljoen te verhogen. In deze e-mail geeft Trading [G] het volgende aan:

“I understand, but 3 months ago we were asked to temporarily not cross the [REDACTED] mln deficit for DEGIRO only. For the combination DEGIRO and [M] we don't have a problem. We're using a lot of capital for a position, we internally already agreed on, is not necessary. We only need a document that is also created internally.

Let's use a temporarily agreement that we don't cross the [REDACTED] mln deficit. That solves a lot of bookings and mails.”²⁴⁸

Risk, de heer [9], geeft vervolgens aan dat de balans van DeGiro voor de [REDACTED] miljoen tekort van [G] is geblokkeerd:

“The [REDACTED] million is not just a number agreed, but actual capital at the balance sheet of DeGiro blocked for this purpose. So increasing to [REDACTED] mio would decrease possibilities to pay salaries, marketing etcetera at DeGiro.”²⁴⁹

²⁴⁵ E-mail van Risk aan Trading [G], 13 april 2017, DG_2_17076668.

²⁴⁶ E-mail van Risk aan Trading [G], 20 april 2017, DG_2_17076697.

²⁴⁷ E-mail van Risk aan Trading [G], 20 april 2017, DG_2_17076697.

²⁴⁸ E-mail van Trading [G] aan Risk, 20 april 2017, DG_2_17076697.

²⁴⁹ E-mail van Risk aan Trading [G], 20 april 2017, DG_2_17076697.

Trading [G] zegt tot slot toe [REDACTED] euro over te maken op de rekening van DeGiro:

“According to operations our DEGIRO NetLiq is [REDACTED] mln EUR. Today we expect to add at least another [REDACTED]. I'll make a transfer of [REDACTED] EUR from the 'stort' to DEGIRO to come within the limits.”²⁵⁰

5 mei 2017

Op 5 mei 2017 meldt Risk aan Trading [G] een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro. Trading [G] licht in zijn reactie op deze melding toe dat [G] tijdelijk is toegestaan om [REDACTED] miljoen aan tekorten aan te houden bij DeGiro:

“We are temporarily allowed to have a deficit of max. [REDACTED] mln EUR for DEGIRO only.”²⁵¹

8 mei 2017

Op 8 mei 2017 heeft [G] een tekort. In een e-mail van Risk is opgenomen dat Risk niet akkoord gaat met de overboeking van “[REDACTED] EUR from [G] accounts DEGIRO 63016” naar “[M] 'Stort'.”²⁵² Als reden hiervoor geeft Risk het volgende aan:

“The transfers are not approved. Giro only is in deficit today. Please resolve the deficit first before doing any transfers.”²⁵³

De heer [11] geeft als reactie hierop aan:

“The NetLiq on [G] DEGIRO is [REDACTED] mln according to operations (...). For today we expect [REDACTED] extra. And we're allowed a deficit of [REDACTED] mln.”²⁵⁴

Risk e-mailt vervolgens:

“The maximum deficit of [REDACTED]m is the limit below which we won't require positions to be closed (immediately); but till the 'documents' are returned signed from [M], we can't allow withdrawals while 'DeGiro only' is negative, or will go negative due to size of withdrawal. Comparable to other clients who receive margin calls when having negative free space and are not allowed to withdraw money, but who are not immediately closed at moment having negative free space.”²⁵⁵

8 juni 2017

Op 8 juni 2017 meldt Risk aan Trading [G] een netto liquiditeitswaarde van [REDACTED] euro en een tekort van [REDACTED] euro. Van de berekening van het tekort wordt [REDACTED] miljoen euro afgetrokken onder de noemer “Uncoll Loan”²⁵⁶:

²⁵⁰ E-mail van Trading [G] aan Risk, 20 april 2017, DG_2_17076697.

²⁵¹ E-mail van Trading [G] aan Risk, 5 mei 2017, DG_2_19331600.

²⁵² E-mail van Trading [G] aan Risk, 8 mei 2017, DG_1_844899.

²⁵³ E-mail van Risk aan Trading [G], 8 mei 2017, DG_1_844899.

²⁵⁴ E-mail van Trading [G] aan Risk, 8 mei 2017, DG_1_844899.

²⁵⁵ E-mail van Risk aan Trading [G], 8 mei 2017, DG_1_844899.

²⁵⁶ Deze post komt niet terug in de eerder genoemde risicorapportages.

257

*“You are now above the limit. Please solve the deficit”*²⁵⁸

“We will move some AEX and [REDACTED] hedge tot he right account. Please see also my mail about the ‘Pandakte’.”²⁵⁹

[REDACTED]

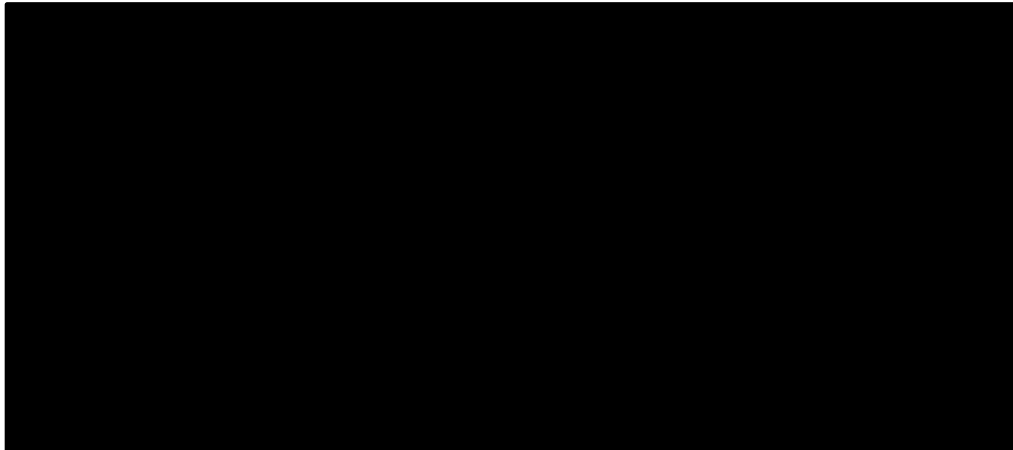
“[G] houdt naast een rekening bij DEGIRO ook een rekening aan bij [M]. [G] heeft de [M] rekening aan DEGIRO verpand, zodat DEGIRO de bezittingen die [G] aanhoudt bij [M] kan betrekken bij het bepalen van de hoeveelheid onderpand dit [G] bij DEGIRO moet stallen. Dit levert operationele efficiëntie op, nl. [G] hoeft geen kostbare overboekingen tussen beide rekeningen te doen. Dit zou zich bijvoorbeeld voordoen in het geval dat op de [M] rekening een hedge staat tegenover de posities op de rekening aangehouden bij DEGIRO.”²⁶¹

80

“Due to signing of the pledge yesterday, ‘with [M]’ is leading. DeGiro only’ is still included in the email, to keep overview.”²⁶²

14 juli 2017

Op 14 juli 2017 stuurt Risk aan Trading [G] een [G] Risk Report met de posities bij [M]:



In het [G] Risk Report inclusief [M] berekent DeGiro het risico van de beleggingsportefeuille van [G] uitgaande van een koersbeweging tussen de -15% en +15%. De maximale koersuitslag is op 15% gesteld. De minimale koersuitslag is gesteld op -15%. In het [G] Risk Report is uitgaande van deze scenario's (-15%-15%) weergegeven dat het neerwaartse risico van de [G] portefeuille [REDACTED] euro (negatief) bedraagt. Het [G] Risk Report geeft weer dat de portefeuille uitgaande van deze scenario's een winst van [REDACTED] euro kan behalen.

Het berekende neerwaartse risico wordt ook in dit rapport vervolgens vermenigvuldigd met de factor 1/3.²⁶³ Gevolg is dat het berekende neerwaartse risico van [REDACTED] euro (negatief) wordt gedeeld door 3. De uitkomst hiervan is in dit rapport [REDACTED] euro (negatief). Dit is het risicogetal waarmee in het rapport uiteindelijk wordt berekend wat de margin van [G] is. In dit geval is er op grond van de gehanteerde berekening een overschot 'Excess' van [REDACTED] euro:

Netliq	
Risk	
Coll Excess	
Loan On Pledge	
Excess	

3.9 Cash Funds

DeGiro beschikt niet over een vergunning van DNB om opvorderbare gelden van haar cliënten aan te trekken. Het is voor cliënten daarom niet mogelijk om een saldo in geld bij DeGiro aan te houden. Het

²⁶² E-mail van Risk DeGiro aan Trading [G], 15 juni 2017, DG_2_21116739.

²⁶³ Zoals toegelicht in paragraaf 2.1 wordt voor de berekening van het risico voor het profiel Day Trader afgeweken van de berekening van het risico voor de overige profielen. Dit omdat er bij dit profiel – vanwege de voorwaarden van dit profiel – geen overnight risico is. Overdag worden de bestanddelen van Risico voor het profiel Day Trader vermenigvuldigd met de factor 1/3. Cliënten met dit profiel hebben hierdoor meer vrije ruimte.

geld dat door cliënten wordt overgemaakt of vrijkomt op hun rekening bij DeGiro wordt door DeGiro (vrijwel) direct na ontvangst omgezet in participaties in een van de Cash Funds van [C] of het [D]. Beheerder van de Cash Funds is [E]. Onder het [C] en [D] vallen diverse subfondsen die fungeren als Cash Funds. Ten behoeve van de leesbaarheid heeft de AFM ervoor gekozen in te gaan op twee specifieke voorbeelden, het subfonds van [C] [C1] ([C1]) of het subfonds van [D] [D1] ([D1]).

In deze paragraaf volgen achtereenvolgens de feiten ten aanzien van:

- de communicatie over de Cash Funds door DeGiro;
- het beleggingsdoel en de beleggingsrestricties van de Cash Funds;
- de Total Return Swap (**Swap**) tussen de Cash Funds en [G]
- de compensatie aan [G] door DeGiro voor de Swap.

3.9.1 Communicatie over de Cash Funds door DeGiro

Voorwaarden

In de document ‘Voorwaarden Beleggingsdiensten DeGiro’ worden de Cash Funds als geldmarktfondsen gedefinieerd. Deze definitie luidt als volgt:

*"Cash Fund": een [C] Cash Fund of [D] Cash Fund als genoemd in het document 'Participaties' in de Nadere Informatie Beleggingsdiensten. De Cash Funds zijn geldmarktfondsen die proberen om met hun respectievelijke beleggingen een rendement en risico te behalen gelijk aan de risicovrije rente in de betreffende valuta. Het prospectus en de EBI van de Cash Funds zijn te vinden op de website van de beheerder."*²⁶⁴

Cliënten geven met het ondertekenen van de Cliëntovereenkomst aan DeGiro een doorlopende order om gelden direct te beleggen in de participaties van de Cash Funds. Ook geven cliënten hierbij aan DeGiro een doorlopende order om, indien zij een betaalverplichting hebben jegens DeGiro, SPV of aan DeGiro, hun participaties in de Cash Funds te verkopen. Dit staat als volgt in de Cliëntovereenkomst:

"6.5 Automatische aankopen Cash Fund

*Het is bij DEGIRO niet mogelijk om een saldo in geld aan te houden. Cliënt geeft aan DEGIRO bij deze de doorlopende Order om geld dat door Cliënt op de Centrale Rekening wordt gestort of dat vrijkomt bij bijvoorbeeld een verkooptransactie, steeds direct te beleggen in Participaties in het Cash Fund."*²⁶⁵

En:

"6.6 Automatische verkopen Cash Fund

*Cliënt geeft bij deze een doorlopende Order aan DEGIRO, om, indien Cliënt een betaalverplichting heeft jegens DEGIRO of SPV of aan DEGIRO een Opdracht geeft tot overboeken van geld naar de Tegenrekening, zoveel Participaties Cash Fund in de betreffende valuta te verkopen als nodig is om de benodigde geldboeking te kunnen uitvoeren."*²⁶⁶

NIB

In het NIB Beleggingsdiensten staat over de Cash Funds onder andere het volgende:

²⁶⁴ Cliëntovereenkomst, p. 5.

²⁶⁵ Cliëntovereenkomst, p. 13.

²⁶⁶ Cliëntovereenkomst, p. 13.

“DEGIRO is geen bank maar een beleggingsonderneming. Een bank mag het geld dat klanten bij haar aanhouden gebruiken voor eigen beleggingen, kredieten aan derden en andere investeringen. Wanneer het daarmee niet goed gaat, dan is uw geld weg. U loopt dus risico op de bank. Omdat dat een reëel risico is, is er het deposito garantiestelsel.”²⁶⁷

En:

“Omdat DEGIRO niet een bank is, mag DEGIRO geen geld van haar klanten voor eigen investeringen gebruiken. Alle geldstromen gaan via SPV. Geld dat u overmaakt naar de Centrale Rekening van SPV Long Only wordt door DEGIRO direct omgezet in Participaties in een van de Cash Funds.”²⁶⁸

En:

“Alle bezittingen binnen de Cash Funds worden volledig gescheiden aangehouden door een van de beheerder onafhankelijke rechtspersoon en lopen geen risico bij eventueel faillissement van DEGIRO of van de beheerder. Uw geld is dus bij DEGIRO net zo veilig als uw beleggingen.”²⁶⁹

In de NIB beleggingsdiensten staat voorts dat indien cliënten gebruiken maken van de aanvullende diensten op grond van het Addendum Derivaten, het Addendum Debet Geld of het Addendum Debet Effecten, de door DeGiro van of voor cliënten ontvangen gelden kan worden belegd in een Margin Cash Fund.²⁷⁰

Website

Op haar website communiceert DeGiro dat het onderbrengen van gelden van cliënten in een [C] Cash Fund veilig is en dat de gelden afgescheiden zijn van DeGiro en beschermd tegen crediteuren en faillissement van DeGiro. Onder de vraag ‘wat is een Cash Fund’ staat hierover het volgende:

“Bij DEGIRO worden al uw beleggingen (inclusief derivaten) apart bewaard, dit is wel zo veilig. DEGIRO gaat echter een stap verder. Om er voor te zorgen dat ook uw geld bij DEGIRO veilig is, brengt DEGIRO uw geld kosteloos onder in een apart fonds (een [C] Cash Fund). Dit fonds belegt uw geld zo veilig mogelijk. DEGIRO verzorgt dit geheel automatisch, hier merkt u verder niks van. Op deze manier is uw geld afgescheiden van DEGIRO en van derden. Uitsluitend wanneer u bij DEGIRO belegt in Derivaten of met Debet Geld of Debet Effecten kan DEGIRO uw geld ook onderbrengen in een Margin Cash Fund. De beleggingen in een Margin Cash Fund kunnen worden gebruikt als zekerheid voor de posities die Beleggersgiro voor klanten aangaat bij derden.”²⁷¹

Op haar website communiceert de DeGiro verder dat beleggers voor hun beleggingen in participaties van de Cash Funds rente ontvangen. Deze rente bedraagt:

²⁶⁷ NIB Beleggingsdiensten, p. 8.

²⁶⁸ NIB Beleggingsdiensten, p.8.

²⁶⁹ NIB Beleggingsdiensten, p.7.

²⁷⁰ NIB Beleggingsdiensten, p.7.

²⁷¹ <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

“(…) voor het [C1] de Eonia rente met een afslag van maximaal een kwart procent op jaarbasis. Eonia staat voor Effective Overnight Index Average en heeft zich in de afgelopen 10 jaar tussen de 3.8% en de -0.36% bewogen.”²⁷²

De belegger ontvangt in het meest negatieve scenario volgens DeGiro:

“(…) de afslag geen rente, de rente kan echter nooit negatief zijn.”²⁷³

Onder veelgestelde vragen op de website van DeGiro wordt de volgende tabel weergegeven aangaande de rente die cliënten over hun positieve kassaldo bij DeGiro ontvangen inzake het [C1]²⁷⁴:

[REDACTED]	
Reference EUR Rate	EONIA
Reference EUR Spread	minus 0,25%
De rentevergoeding bestaat uit de 'Reference EUR Rate' en de 'Reference EUR Spread'. De vergoeding heeft een minimum van 0.	

Onder veelgestelde vragen op de website van DeGiro wordt de volgende tabel weergegeven aangaande de rente die cliënten over hun positieve kassaldo bij DeGiro ontvangen inzake het [D1]²⁷⁵:

[REDACTED]	
Reference EUR Rate	EONIA
Reference EUR Spread	minus 25 bp (0.25%)

3.9.2 Beleggingsdoel en beleggingsrestricties Cash Funds

In de Essentiële Beleggersinformatie (EBI) van 6 mei 2013 van het [C1] welke beschikbaar wordt gesteld op de website van DeGiro,²⁷⁶ schrijft [E] inzake het beleggingsdoel en het beleggingsbeleid van het [C1] het volgende:

“Het fonds heeft als doel om inkomsten te genereren, die in overeenstemming zijn met het behoud van kapitaal en het verschaffen van liquiditeit, door te investeren in een gespreide portefeuille van staats- en bedrijfsobligaties met een hoge kredietwaardigheid en/of geldmarktinstrumenten waarbij de prijs- en renterisico's van de portefeuille kunnen worden afgedekt door het afsluiten van een overeenkomst (total return swap) met een gelieerde partij (de “Swap Counterparty”).”²⁷⁷

En:

²⁷² <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

²⁷³ <https://www.degiro.nl/over-degiro/veilig-vertrouwd.html>, geraadpleegd op 6 december 2017.

²⁷⁴ <https://www.degiro.nl/helpcenter/faq/beleggingsaccount/3>, laatstelijk geraadpleegd op 28 maart 2018.

²⁷⁵ [C] Interest Overview – UCITS Cash Funds, geraadpleegd op 20 december 2017.

²⁷⁶ Op de website van [E] is een nieuwere EBI van het [C1] beschikbaar van 17 februari 2017. De website van DeGiro verwijst echter nog naar de EBI van het [C1] van 6 mei 2013.

²⁷⁷ Essentiële beleggerinformatie [C1], 6 mei 2013.

“Het Subfonds zal beleggen in staats- en/of bedrijfsobligaties die genoteerd zijn in euro's (EUR) met een hoge kredietwaardigheid (AA of daarboven) om het kredietrisico te minimaliseren. Daarnaast kan het Subfonds ook beleggen in deposito's die genoteerd zijn in euro's. Het Subfonds kan, indien gewenst, een total-returnswap aangaan met een gelieerde partij (de “Swap Counterparty”) om de rendementen op de depositio's en de obligatieportefeuille (Reference Portfolio) plus positieve waardeveranderingen van de 'Reference Portfolio' om te wisselen voor een vaste rente plus een vergoeding van de negatieve waardeveranderingen van de 'Reference Portfolio'. De vaste rente zal gebaseerd zijn op de 'Reference EUR Rate' minus de 'Reference EUR Spread'. De methode om de Reference EUR Rate en de Reference EUR Spread vast te stellen zijn, naast de huidige reference EUR rate en de huidige reference EUR spread, opgenomen in het 'Tarievenoverzicht' op de website www.degiro.nl. ”²⁷⁸

Het supplement van het prospectus van de [C] beschrijft de volgende beleggingsrestricties waaraan de beleggingsportefeuille van het [C1] moet voldoen:

- *“The Sub-Fund shall invest no more than the higher of 250,000 euro or 10% of its assets in one serie of non-government bonds;*
- *The Sub-Fund shall invest no more than the higher of 250,000 euro or 10% of its assets in bonds of one private issuer;*
- *The Sub-Fund shall invest no more than the higher of 250,000 euro or 30% of its assets in one serie of government bonds;*
- *At least 80% of the underlying bonds in the portfolio of the Sub-Fund shall have investment grade credit ratings (by internationally recognised rating agencies). ”²⁷⁹*

Het supplement van het prospectus van het [D] beschrijft de volgende beleggingsrestricties waaraan de beleggingsportefeuille van het [C1] moet voldoen:

- *“The Sub-Fund shall invest no more than 10% of its Net Asset Value (NAV) in one serie of corporate bonds and shall invest no more than 10% of its NAV in bonds of one private issuer;*
- *The Sub-Fund shall invest no more than 35% of its NAV in government bonds issued or guaranteed by single Member States;*
- *The Sub-Fund can hold ancillary cash up to 10% of the NAV which can be used to cover (redemption) payments, facilitate reinvestment of proceeds from the sale of portfolio holdings or where market conditions require suspension of investment in other financial assets;*
- *At least 90% of the underlying bonds in the portfolio of the Sub-Fund shall have investment grade credit ratings (by internationally recognised rating agencies), at least 80% of the underlying bonds in the portfolio of the Sub-Fund shall be higher rated than AA; and*
- *At least 90% of the underlying bonds in the portfolio shall have a remaining maturity of less than four years. ”²⁸⁰*

3.9.3 Positieoverzicht [C1]

Op de website van DeGiro is ten aanzien van de beleggingsportefeuille van het [C1] onder het onderdeel veelgestelde vragen een positie overzicht weergegeven per 31 oktober 2017:²⁸¹

²⁷⁸ Essentiële beleggerinformatie [C1], 6 mei 2013.

²⁷⁹ Prospectus [C], 28 februari 2017, p. 57.

²⁸⁰ Prospectus [C], p.52

²⁸¹ [http://www.\[E\].nl/download.php?downloadid=387](http://www.[E].nl/download.php?downloadid=387), d.d. 16 november 2017.

[C1] holding overzicht dd 31 oktober 2017

Date	Tuesday, October 31, 2017		
Bonds/Cash			
	fraction		
Bonds	92%		
Payable/	0%		
Receivable			
Cash	8%		
Maturity			
Period	fraction	cumulative	
1Y >	29%	29%	
1Y - 2Y	34%	62%	
2Y - 3Y	22%	84%	
3Y - 4Y	7%	91%	
> 4 Y	1%	92%	
Country of risk			
Country	fraction		
DE		19.61%	
NL		14.85%	
FR		12.27%	
US		8.89%	
AT		8.56%	
SNAT		6.30%	
CA		5.85%	
SE		3.99%	
CH		3.93%	
GB		3.27%	
AU		1.78%	
AE		1.00%	
IE		0.65%	
NO		0.64%	
BE		0.51%	
FI		0.03%	
Rating			
	fraction	cumulative	
AAA		37%	37%
AA+		12%	49%
AA		27%	77%
AA-		14%	91%
A+		1%	92%
A		0%	92%
A-		1%	92%
< A-		0%	92%
Duration/Yield			
Average Duration			1.52
Average Position Yield			-0.4459%
Government (guaranteed) / Corporate			
Issuer	fraction	cumulative	
Govt		35%	35%
Govt guaranteed		10%	45%
Corp		47%	92%
Sectors			
Sector	fraction		
Government		42.21%	
Financial		29.93%	
Consumer, Non-cyclical		11.14%	
Energy		3.65%	
Industrial		3.11%	
Utilities		0.86%	
Technology		0.79%	
Consumer, Cyclical		0.43%	

In bovenstaand overzicht is opgenomen dat:

- 92 procent van de portefeuille bestaat uit obligaties ('bonds');
- 29 procent van de portefeuille zijn obligaties met een looptijd van één jaar;
- 64 procent van de portefeuille zijn obligaties met een looptijd van meer dan een jaar;
- de gemiddelde duratie van de portefeuille is 1,52 jaar;
- 37 procent van de portefeuille heeft een AAA rating.

3.9.4 Swap Cash Funds – [G]

De Cash Funds kunnen op grond van het prospectus van [C] en [D] een Swap overeenkomst aangaan met een Swap tegenpartij. Hierbij krijgt de koper (de tegenpartij) van de Swap de opbrengsten van de onderliggend assets van de Cash Funds in ruil voor betaling van een bepaalde rente. Over de Swap staat in de prospectus van het [C] het volgende:

“Within the scope of the investment policy, transactions can be entered into with parties related to the Manager. This predominantly relates to derivatives transactions undertaken - and agreements entered into - with the Swap Counterparty, to hedge the market and price risk, currency risk and interest rate risk. Transactions conducted with affiliated (related) parties will take place under market-compliant conditions. (...)”²⁸²

In het supplement van het prospectus van het [C1] staat over het rendement van het [C1]:

“The Sub-Fund aims to provide a current income to the amount of the “Reference EUR Rate” minus the “Reference EUR Spread” - consistent with preservation of capital and providing liquidity - from investing in a diversified portfolio of investment grade corporate and/or government bonds and money market instruments, whereby price and interest rate risks of the portfolio can be hedged by entering into derivative agreements with the Swap Counterparty. (...)”²⁸³

In het supplement van het prospectus van het [C1] staat over het aangaan van een Swap:

“(...) The Sub-Fund may enter into a total return swap agreement with the Swap Counterparty exchanging the actual returns on all or part of its investments for the payment of a floating interest rate.”²⁸⁴

Uit het Prospectus van het [C] blijkt dat de Cash Funds een Swap aangaan met [G]. Zij is de tegenpartij (“Swap Counterparty”) in de Swap met de Cash funds.²⁸⁵

Voorts wordt in het supplement van het prospectus van het [C1] aangegeven dat het tegenpartij risico beperkt is tot de rendementen uit de beleggingsportefeuille en de uit hoofde van de Swap overeenkomst te ontvangen (rente) bedragen. Er wordt – blijkens het supplement – geen tegenpartijrisico gelopen op de hoofdsom van de beleggingen.²⁸⁶

3.9.5 Compensatie aan [G]

In het jaarverslag van [C] staat onder de ‘Total return swap agreement (TRS)’ over betalingen en waarderingen van de Swap het volgende:

“A Sub-Fund can enter into a total return swap agreements (TRS) for hedging purposes. The TRS is an OTC agreement between the Depositary of the Fund and the swap counterparty. The TRS exchanges a Sub-Fund portfolio value (Fund Portfolio Value: FPV) against a Sub-Fund floating rate value (Fund Floating Rate Value: FFRV). The balance between these two values is the Total Return Amount. To the extent that the FFRV amount exceeds or falls short of the offsetting FPV-amount, the Sub-Fund will receive a payment from or make a payment to the swap counterparty. The TRS are marked-to-market on a daily basis, based upon the Fund Floating Rate Value and the Fund Portfolio Value. The resulting changes in value are recorded as unrealized results in the income statement. Payments received or paid are recorded as realized gains or losses.”²⁸⁷

²⁸² Prospectus [C], 28 februari 2017, p. 24.

²⁸³ Prospectus [C], 28 februari 2017, p. 57.

²⁸⁴ Prospectus [C], 28 februari 2017, p. 57.

²⁸⁵ Prospectus [C], 28 februari 2017, p. 9.

²⁸⁶ Prospectus [C], 28 februari 2017, p.26.

²⁸⁷ Jaarverslag [C], 30 september 2016, p 30.

De waarde van Swap wordt dagelijks verwerkt in de koers van [G].²⁸⁸ Onderstaand overzicht bevat een overzicht van berekening van de Netto Liquiditeitswaarde van [G] van 14 juli 2017. In het overzicht is opgenomen dat de Netto Liquiditeitswaarde van de Swap een negatieve waarde heeft van [REDACTED] euro.²⁸⁹

Total P&L and Net Liq calculation	
Totale Net Asset Value	
D class NAV (inclusief fee estimates)	

In hetzelfde document zijn de volgende correcties op de Netto Liquiditeitswaarde opgenomen:²⁹⁰

²⁸⁸ 6. Berekening NAV [G]_1.

²⁸⁹ 6. Berekening NAV [G], 14 juli 2017 (PDF).

²⁹⁰ 6. Berekening NAV [G], 14 juli 2017 (PDF).

Corrections on NetLiQ		
SWAP		
Correction Accrued Interest For Cash Funds: 20170714		

In bovenstaand overzicht is opgenomen dat er een correctie plaatsvindt ter waarde van [redacted] euro voor de Swap van [G] met de Cash Funds.

De berekening van de NAV wordt in een excelbestand uitgevoerd. Onderstaand overzicht is afkomstig uit dit excelbestand:²⁹¹

Date	Date2	ACType	Name	NewValueEUR	OldValueForeign	ValueChange
20170714	20170713	Fund				
20170714	20170713	Fund				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				
20170714	20170713	Swap				

Uit dit overzicht blijkt dat [G] een positieve vordering had op diverse Cash Funds, ter waarde van [redacted] euro. Op dezelfde datum had [G] een negatieve vordering op diverse Cash Funds, waaronder het [C1], ter waarde van [redacted] euro. Per saldo heeft [G] als gevolg van de Swap een vordering op alle Cash Funds van [redacted] euro (negatief).

In het e-mailonderzoek heeft de AFM de volgende e-mails over de Swap aangetroffen. Op 27 januari 2017 e-mailt de heer [11] het volgende:

“Nemen jullie in de Payable/Receivable interest rate al een 10bps opslag mee? Per 11 januari krijgen we meer vergoed, omdat anders de [G] participanten opdraaien voor de kosten van de cash funds.”²⁹²

In een e-mail van de heer [11], [functie] Trading bij [E], van 16 februari 2017 staat over de Swap het volgende:

²⁹¹ 6. Berekening NAV [G], 14 juli 2017 (excel), tabblad GIRO.

²⁹² E-mail van de heer [11] aan de heer [redacted], 27 januari 2017, DG_1_750000.

“[G] participants dontie van DeGiro. In de volgende mailswap waarde op 14 jumpensated by DEGIRO. We added 10 bps to the [C1] compensation since January 11, because the ON rate is too low compared to the yield on the underlying Bond portfolio. We will investigate if the other cash fund compensations is enough to cover the yield. For now we don't have an additional compensation for the risk the participant have on the cash funds.”²⁹³

3.10 Belangenconflicten en belangenverstrengeling

De AFM heeft onderzoek gedaan naar wijze waarop binnen DeGiro wordt omgegaan met (het voorkomen en beheersen van) belangenconflicten en (het tegengaan van) belangenverstrengeling.

De Wft maakt geen duidelijk onderscheid tussen belangenconflicten en belangenverstrengeling, maar maakt wel onderscheid ten aanzien van de wijze waarop het beleid moet worden ingericht. Dit wordt toegelicht in het wettelijk kader in paragraaf 4.9.1 van dit Rapport. De AFM verstaat onder belangenverstrengeling en belangenconflicten het volgende: het risico dat persoonlijke of professionele belangen, andere dan die van de cliënt, bewust of onbewust worden meegenomen bij de dienstverlening door (medewerkers van) de beleggingsonderneming aan de cliënt.

In deze paragraaf worden achtereenvolgens de relevante feiten weergegeven over de opzet van het beleid van DeGiro terzake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten en het tegengaan van belangenverstrengeling, de situaties die door DeGiro zijn herkend en de situaties die de AFM heeft vastgesteld tijdens haar onderzoek, voor zover deze feiten niet reeds in voorgaande paragrafen zijn benoemd.

3.10.1 Beleid

In deze paragraaf wordt ingegaan op de procedures en maatregelen zoals deze volgen uit de AO/IC, het groepsbeleid op [F] groepsniveau en de NIB Beleggingsdiensten.

Beschrijvingen in de AO/IC

De AO/IC vermeldt over het beleid ten aanzien van belangenconflicten het volgende:

“42. Conflicts of interest

As investment firm, DeGiro is required to adopt adequate policies and procedures for preventing and managing conflict of interests. The Conflicts of Interest Policy is in place at the level of the [F] Group and is proportional to the size and organization of the firm and to the nature, scale and complexity of its business. The policy also takes into account the risk of conflicts of interest that may arise as a result of the structure and operations of other companies that are part of the Group.”²⁹⁴

In de AO/IC wordt niets opgemerkt over belangenverstrengeling.

[F] Group Conflicts of Interests Policy

Het beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten voor [F] en haar dochterondernemingen is uitgewerkt in het document “[F] Group Conflicts of Interests Policy” (COI

²⁹³ E-mail van de heer [11] aan de heer [5] de heer [10] en de heer [REDACTED], kopie o.a. aan mevrouw [2], 16 februari 2017, DG_1_730387.

²⁹⁴ AO/IC DeGiro, p. 23-24. In de meest recente AO/IC is een aangepaste passage opgenomen: p. 29-30.

Policy).²⁹⁵ Het document maakt niet expliciet op welke dochterondernemingen van [F] het beleid van toepassing is, het woord ‘DeGiro’ komt niet in dit document voor. Het document verwijst naar de wettelijke verplichting voor het opstellen van een beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling zoals genoemd in artikel 4:14 Wft. Het document verwijst niet naar de verplichting van artikel 4:88 Wft, waarin is opgenomen dat DeGiro verplicht is een beleid ter voorkoming en beheersing van belangenconflicten te voeren.

Dit document beschrijft verschillende door de [F] Group geïdentificeerde potentiële belangenconflicten (“*Conflict of interest*”) voor de verschillende entiteiten en activiteiten van de groep.²⁹⁶ De doelen van het document zijn:

“

- ✓ *providing a description of the COI that may arise in the course of providing Services, or resulting from the structure and business activities of the members of the [F] Group;*
- ✓ *laying down criteria for the identification of the types of (potential) COI that may arise in the course of providing Services or resulting from the structure and business activities of the members of the [F] Group;*
- ✓ *describing the main procedures and measures adopted by the [F] Group for the prevention or management of COI, which should be followed where necessary and appropriate for the [F] Group;*
- ✓ *defining the main framework for the reporting, assessment, management and administrative recording of services giving rise to detrimental COI; and*
- ✓ *defining the main framework for assessing when disclosure to the clients, funds or their investors is necessary.*”²⁹⁷

Het document vermeldt dat de COI Policy proportioneel is naar onder meer de complexiteit, grootte en organisatorische structuur van de [F] Group en de verschillende entiteiten in deze groep.²⁹⁸ Daarbij vermeldt de COI Policy het volgende:

*“Due to the relative small size of the [F] Group companies and business units, there is a high level of involvement by of the Board of Directors and senior management of the licensed [F] Group companies in the relevant business processes and daily operations as well as at all the levels of the organisation(s). This ensures a quick identification and management of newly arisen risks and deficiencies, implying the need of less mitigating measures.”*²⁹⁹

Een omschrijving van de situaties waarin een belangenconflict zich kan voordoen is opgenomen in het document, evenals een omschrijving van de indicatoren die de [F] Group hanteert voor het identificeren van belangenconflicten. Hierover is in de COI Policy het volgende opgenomen:

*“Circumstances which constitute or may give rise to a COI entailing a material risk of damage to the interests of one or more clients, fund (s) or their investors (...).”*³⁰⁰

²⁹⁵ De AFM heeft voor haar onderzoek gebruik gemaakt van de COI Policy van de [F] Group met versiedatum maart 2017, zoals de AFM deze op 23 maart 2017 heeft verkregen.

²⁹⁶ COI Policy, p. 3.

²⁹⁷ COI Policy, p. 5.

²⁹⁸ COI Policy, p. 4.

²⁹⁹ COI Policy, p. 4.

³⁰⁰ COI Policy, p. 6.

Het document bevat ook een omschrijving van de procedures en maatregelen om belangenconflicten tegen te gaan of te beheersen. Hierover vermeldt het document het volgende:

*“The procedures and measures adopted by the [F] Group for the prevention or management of COI ensure that the relevant persons engaged in different business activities of the [F] Group which may give rise to a COI carry on those activities at a level of independence appropriate to the size and activities of the [F] Group companies. The specific procedures and measures within the [F] Group for the prevention or management of COI, are further specified in the Annex to this Policy.”*³⁰¹

De COI Policy vermeldt een algemene beheersmaatregel (“control measure”), voor de situatie dat de “organizational or administrative arrangements” van de [F] Group onvoldoende blijken om een benadeling van de belangen van de cliënten van de onderneming van de [F] Group, de fondsen of de investeerders te voorkomen. Deze beheersmaatregel is dat de bestuurders van de relevante [F] entiteit “any necessary decision or action” nemen om te handelen in de “best interests” van de cliënten, fondsen of investeerders.³⁰²

Uit de COI Policy blijkt verder dat medewerkers een training krijgen om bewustzijn te creëren voor potentiële belangenconflicten. Die training bevat de informatie zoals opgenomen in het document “[F] Group Code of Conduct” (**Code of Conduct**).³⁰³ Ook moeten medewerkers (potentiële) belangenconflicten melden aan de manager of de compliance afdeling van de [F] Group.³⁰⁴

Als een belangenconflict voor een onderneming van de [F] Group onvermijdbaar is, dan zal die onderneming volgens het COI Policy (citaat hieronder is zonder voetnoten):

*“(…) disclose to the clients, funds or their investors the general nature and/or sources of COI before undertaking business on their behalf. The disclosure to the clients, funds or investors shall be made in a durable medium or by means of a website and shall include sufficient detail, taking into account the nature of the client, fund or investor, to enable that client, fund or investor to take an informed decision with respect to the (licensed) service or activity in the context of which the COI arises.”*³⁰⁵

De “Annex to the Conflicts of Interest Policy” (**Annex COI**) vermeldt de door de [F] groep geïdentificeerde (potentiële) belangenconflicten. Dit wordt toegelicht in paragraaf 3.10.2.

Monitoringsprogramma

In het Compliance monitoring programma is het volgende opgenomen over belangenconflicten³⁰⁶:

³⁰¹ COI Policy, p. 7.

³⁰² COI Policy, p. 7.

³⁰³ Code of Conduct, september 2016.

³⁰⁴ COI Policy, p. 7.

³⁰⁵ COI Policy, p. 7.

³⁰⁶ Compliance Monitoring Program 2017, p. 5.

Ref	Law / Regulation	Subject	Risks	Gross Risk	Control measures (1st line)	Net Risk	Department involved	2 nd Line Compliance monitoring action	Frequency 2 nd line	Dates planned 2 nd line	Results in what type of reporting
3.	MFID I 13(3), 18 2006/73/EC 21, 22, 23 Wft 4:11, 4:15a, 4:88 BGfo 35a, 35b, 167, 167a, 167b	CONFLICTS OF INTEREST between managers, employees, clients remuneration oath or affirmation	1) damage the interest of clients 2) unfair services 3) no equal treatment of clients 4) reputation damage 5) Financial claim / damage	HIGH Impact HIGH Likely MED	1) conflicts of interests policy 2) code of conduct 3) remuneration policy 4) separation of functions (front office, back office, control, compliance, risk, audit) 5) Chinese Walls 6) Asset segregation	LOW Impact HIGH Likely VERY LOW	Board HR Compliance	1) see 4. Integrity employees 2) see 5. Personal transactions 3) see 6. Remuneration 4) see 11. Order execution 5) see 16. Asset segregation 6) see 17. Inducement	yearly	2017	Compliance year report

Toelichting op beleid

DeGiro heeft naast de COI Policy, Annex COI en Code geen nadere uitwerkingen of procesbeschrijvingen inzake het tegengaan en beheersen van belangenconflicten en belangenverstrengelingen aan de AFM verstrekt. Mevrouw [2] heeft in de gesprekken tijdens het onderzoek ter plaatse van de AFM bevestigd dat de [F] Groep niet beschikt over andere vastleggingen ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten.³⁰⁷ Mevrouw [2] heeft hierover onder meer het volgende aangegeven:

“De COI, Annex en Code bevatten dus alle inzichten vanuit de [F] groep. (...) Als iets niet is opgenomen, dan is dat omdat de analyse niet meer relevant is in de huidige organisatie.”³⁰⁸

In haar reactie op het interview van 18 juli 2017 geeft mevrouw [2] het volgende aan:

“Ik heb inderdaad aangegeven dat ik niet bekend ben met gedetailleerde uitgewerkte werkinstructies of procesbeschrijvingen voor specifieke beheersmaatregelen voor de COIs anders dan de aangegeven documenten, en indien deze er zijn dat zij meer high level zijn beschreven in bijvoorbeeld documenten zoals de AO/IC. Werkprocessen, instructies en dergelijke zijn er vooral voor de business processen van de verschillende afdelingen en zijn de verantwoordelijkheid van de business zelf, voorbeelden zijn bijvoorbeeld de uitgewerkte processen van de brokerage afdeling en dergelijke. Daarin kunnen echter wel degelijk beheersmaatregelen voor mogelijke COIs in verwerkt zijn of verder zijn uitgewerkt.”³⁰⁹

De heer [5] heeft in het gesprek het volgende aangegeven over het beheersen van belangenconflicten:

“Belangrijke maatregel om conflicten te voorkomen is een stevige managementlaag, die voldoende zelfstandig in staat is om de belangen te behartigen van de betrokken entiteit. De managementlaag is volgens de heer [5] hier voldoende voor geëquipeerd, de managementlaag heeft sterke ervaring. Hierdoor heeft de heer [5] niet direct te maken met belangenconflicten tussen de entiteiten.”³¹⁰

3.10.2 Informatieverstrekking aan cliënten inzake belangenconflicten

DeGiro informeert haar cliënten over belangenconflicten middels het document NIB Beleggingsdiensten.³¹¹ De NIB Beleggingsdiensten vermeldt onder meer het volgende:

³⁰⁷ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 3; overzicht van meegenomen en nog te verstrekken documenten onderzoek AFM; bijlage bij e-mail van de AFM aan Compliance [C], 20 juli 2017.

³⁰⁸ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 3.

³⁰⁹ Reactie op het verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 9.

³¹⁰ Verslag van het gesprek met de heer [5] met kenmerk [REDACTED], p. 6-7.

³¹¹ NIB Beleggingsdiensten.

“Daar waar getroffen maatregelen om een belangenconflict te voorkomen niet toereikend blijken en een belangenconflict zich voordoet, voorziet DEGIRO in vastlegging daarvan en treft waar mogelijk passende maatregelen. Tevens informeert DEGIRO de betrokkenen over het gerezen belangenconflict onder vermelding van de bijzonderheden van het belangenconflict. Op deze wijze wordt de Cliënt in staat gesteld met kennis van zaken een beslissing te nemen over de aan de Cliënt aangeboden beleggingsdienstverlening.”³¹²

3.10.3 Geïdentificeerde situaties

In deze paragraaf wordt ingegaan op de situaties die door DeGiro worden geïdentificeerd als situaties waarin zich (potentiële) belangenconflicten kunnen voordoen. Deze situaties zijn beschreven in de Annex COI, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen situaties die zich kunnen voordoen op groepsniveau, op entiteitsniveau of tussen de verschillende entiteiten binnen de groep, ‘intragroep’. Deze paragraaf volgt dezelfde structuur als de Annex COI.

Uit het e-mailonderzoek volgt dat de Annex COI op 16 maart 2017 is afgestemd met de heer [5], de bij de e-mail gevoegde Annex COI is volgens de documenteigenschappen opgesteld op 14 maart 2017.³¹³ Per onderwerp vermeldt het document de volgende informatie;

- de context van het risico dat het belangenconflict zich voordoet en de geschatte impact van het risico (“*Context and determination impact of risk*”);
- de getroffen beheersmaatregelen (“*Control Measures*”);
- de kans dat het risico zich voordoet en een beoordeling van de beheersmaatregelen (“*Evaluation control measures and determination probability occurrence of risk*”);
- het nettorisico (“*Net Risk*”); en
- eventuele vervolgmaatregelen (“*control measures (deemed) necessary*”).

In deze paragraaf wordt ingegaan op een aantal belangenconflicten die zijn geïdentificeerd in de Annex COI.

[F] groep

De Annex COI vermeldt op het niveau van de [F] groep – voor zover relevant voor dit Rapport – dat de verschillende entiteiten van de [F] groep verschillende (potentieel) conflicterende activiteiten verrichten.³¹⁴

Bij dit onderwerp vermeldt de Annex COI dat de [F] groep een systeem van regels en maatregelen heeft om te voorkomen dat “*sensitive*” en “*confidential*” informatie wordt gedeeld tussen bedrijven en afdelingen van de [F] groep (“*Chinese walls*”). Er zijn fysieke en functionele scheidingen ingeregeld die de deling van informatie beperken tot een “*need to know-basis*”. Medewerkers worden via de Code geïnformeerd over het belang van de *Chinese walls*. Verder zijn de IT systemen voor DeGiro en [E] gescheiden. Alleen medewerkers die niet betrokken zijn in de uitvoering van diensten hebben toegang tot de “*sensitive information (think of IT operation staff)*”.

DeGiro

De Annex COI vermeldt ten aanzien van DeGiro onder meer de volgende onderwerpen:³¹⁵

- de werkzaamheden ten aanzien van de orderuitvoering (“*front office*”) enerzijds en de administratie, reconciliatie en settlement (“*back office*”) anderzijds wordt door dezelfde

³¹² NIB Beleggingsdiensten, p. 11.

³¹³ E-mail van mevrouw [2] aan de heer [5], kopie aan mevrouw [] en de heer [1], 16 maart 2017, DG_1_61569.

³¹⁴ Annex COI, p. 6-9.

³¹⁵ Annex COI, p. 9-13.

- afdeling en/of medewerkers gedaan, wat kan leiden tot belangenconflicten omdat de verantwoordelijkheden overlappen. Het kan volgens de Annex COI voorts leiden tot fraude;
- de uitvoering enerzijds en de controle en monitoring van werkzaamheden anderzijds wordt door dezelfde afdeling en/of medewerkers, wat kan leiden tot non-compliance, misbruik en fraude;
 - medewerkers van zowel de front office (hier: “trading”) als de back office worden door dezelfde personen gecontroleerd, waardoor de controles niet op orde kunnen zijn;
 - het vermogen van cliënten gebruiken om verplichtingen van crediteuren na te komen, alsook de situatie dat een discrepantie in de positie van de cliënten niet wordt gezien en dat de stukken van cliënten niet zijn te onderscheiden van elkaar;
 - het intern matchen van orders van DeGiro cliënten zou ervoor kunnen zorgen dat een cliënt een slechtere prijs krijgt dan in de markt geldt;
 - ten aanzien van de orderuitvoering zouden cliënten verschillend behandeld kunnen worden, waardoor er (belangen)conflicten tussen cliënten en categorieën cliënten kunnen optreden.

Bij het onderwerp vermogensscheiding vermeldt de Annex COI dat de mogelijke impact van het risico laag is onder meer omdat:

“we have been investigating our asset segregation structure together with AFM over the past 2 years”.³¹⁶

De beheersmaatregelen die zijn genomen zien op het onderbrengen van effecten van cliënten in de separate beleggersgiro’s, het bijhouden van een separate administratie van alle cliënten en een dagelijkse reconciliatie van de administratie bij de beleggersgiro’s en bij DeGiro.

Als toelichting op het onderwerp gelijke behandeling vermeldt de Annex COI dat het risico op belangenconflicten en/of belangenverstrengeling zich vooral voor kan doen in geval van handmatige uitgevoerde orders. De Annex COI vermeldt hier twee beheersmaatregelen. De eerste beheersmaatregel is dat de diensten van DeGiro en de [F] entiteiten in hoge mate geautomatiseerd zijn, waarmee voorkomen wordt dat een specifieke cliënt benadeeld wordt op basis van subjectieve redenen. De tweede beheersmaatregel is dat het orderuitvoeringbeleid, gebaseerd op het best execution beginsel, in gelijke mate geldt voor alle cliënten.

Intragroep

De Annex COI vermeldt op intragroep niveau – situaties tussen verschillende ondernemingen binnen de groep – onder meer de volgende onderwerpen:³¹⁷

- om redenen van kostenefficiëntie zijn alle fondsen van [E] cliënten van DeGiro, waardoor er belangenconflicten kunnen optreden tussen deze fondsen en andere cliënten van DeGiro;
- potentiële belangenconflicten treden op als [E] naast het beheren van fondsen, bijvoorbeeld ook handelt met DeGiro cliënten;
- de entiteiten van de [F] groep maken gebruik van gezamenlijk IT diensten, wat tot potentiële belangenconflicten kan leiden;
- DeGiro, [E] en [L] hebben een gezamenlijk Management Board. Dit kan tot belangenconflicten leiden, waarbij het belang van een van de bedrijven afwijkt van de andere bedrijven;
- DeGiro, [E] en [L] maken gebruik van overlappende groepsafdelingen (Compliance, Risk, Finance & Control). Dit kan tot belangenconflicten leiden, waarbij het belang van een van de bedrijven afwijkt van de andere bedrijven.

³¹⁶ Annex COI, p. 11.

³¹⁷ Annex COI, p. 18-22.

In het kader van het conflict ten aanzien van dat door [E] beheerde fondsen cliënten van DeGiro zijn, vermeldt de Annex COI onder *Context and determination impact of risk* dat orders van deze [E] fondsen op dezelfde manier uitgevoerd worden als de orders van andere cliënten van DeGiro, waardoor DeGiro de belangenconflicten tussen cliënten niet beïnvloedt. De Annex COI vermeldt hier twee beheersmaatregelen. De eerste beheersmaatregel is dat de diensten van DeGiro en de [F] entiteiten in hoge mate geautomatiseerd zijn, waarmee voorkomen wordt dat een specifieke cliënt benadeeld wordt op basis van subjectieve redenen. De tweede beheersmaatregel is dat het orderuitvoeringbeleid, gebaseerd op het *best execution* beginsel, in gelijke mate geldt voor alle cliënten.

De Annex COI vermeldt over de gedeelde IT systemen, dat daar waar gezamenlijke IT systemen gebruikt worden, veel informatie samenkomt. Die informatie moet worden afgeschermd van de uitvoerende afdelingen, “*executing desks*”. De Annex COI vermeldt hier vier beheersmaatregelen voor. De eerste maatregel is dat de IT netwerken en databases worden beheerd door een separaat IT onderneming binnen de [F] groep. De tweede maatregel is bewustzijn dat door Compliance training wordt gecreëerd, vooral voor IT personeel. De resterende twee maatregelen zijn als volgt:

- “- *Separate database for different companies, physical separation through access granted etc to respective company / employee*
- *Separate lines of connections for memberships DEGIRO and [L]*”³¹⁸

Bij het onderwerp Management Board vermeldt de Annex COI onder *Context and determination impact of risk* dat de Management Board inziet dat “*accumulation of responsible directorships*” van diverse vergunninghoudende entiteiten de indruk kan wekken van belangenconflicten. De volgende vier beheersmaatregelen zijn hiertoe in de Annex COI opgenomen: (1) de dagelijkse besturing is een taak van het management en de Management Board alleen gaat over strategische besluitvorming, (2) zodra een situatie met belangenconflict zich voordoet, vertegenwoordigt een van de bestuurders onderneming A terwijl de ander onderneming B vertegenwoordigt, (3) zodra een situatie met belangenconflict zich voordoet, kunnen de belangrijkste aandeelhouders van de [F] groep betrokken worden in de besluitvorming en (4) er is een Advisory Board, om het management te adviseren op gebied van strategische besluitvorming. In de notulen die de AFM in het kader van haar onderzoek heeft verkregen, heeft de AFM geen voorbeelden gezien waarin de beheersmaatregelen onder 2, 3 en 4 tijdens de Management Board overleggen worden ingezet.

Toelichting op geïdentificeerde situaties

Het verslag van het gesprek met mevrouw [2] vermeldt over de relatie tussen DeGiro en [E] en de omgang met deze situatie het volgende:

“[E] mag alleen orders inleggen bij DeGiro. [E] heeft geen toegang tot informatie van DeGiro, zoals ingelede orders. De beheersmaatregelen om dit te bewerkstelligen zijn:

- *de medewerkers van de diverse afdelingen zitten op gescheiden plekken, als DeGiro verder uitbreidt is de verwachting dat [E] de eerste is die naar een andere plek (bijvoorbeeld andere verdieping) verplaatst;*
- *de werkvloer is open waardoor iedereen kan elkaar zien [AFM: in reactie op het gespreksverslag gaf mevrouw [2] aan dat de werkvloer niet volledig open is, er zitten wel fysieke scheidingen], bovendien zit brokerage (trading) nu tussen compliance en risk in;*
- *(...)*

³¹⁸ Annex COI, p. 21.

- medewerkers werken voor slechts één [F] entiteit, tenzij het een group staff function zoals compliance of IT is, en
- de IT-systemen (databases) zijn gescheiden, dat wordt ingeregeld door de heer [1] en de heer [4]. Zij geven de viewrechten en zorgen daarmee ervoor dat de databases gescheiden zijn.

Er zijn nog geen concrete controles of steekproeven uitgevoerd om te testen of de beheersmaatregelen goed doorgevoerd zijn c.q. werken. Ook worden er niet periodiek testen uitgevoerd om te zien of de intern gematchte trades ook daadwerkelijk zijn uitgevoerd zoals toegelicht in de beleidsdocumenten. (...) [AFM: in reactie op het gespreksverslag gaf mevrouw [2] aan dat deze toets niet door Compliance wordt uitgevoerd, maar dat dit de verantwoordelijkheid is van de afdeling Brokerage en de stafafdeling Risk. Ook gaf zij aan dat zijzelf niet specifiek de systemen heeft getoetst, maar dat zij over dit onderwerp wel interviews heeft gehad met verschillende partijen, zoals traders van [E], over wat zij wel en niet kunnen zien.]

Voor de medewerkers geldt functionele scheiding: een medewerker werkt voor één entiteit, behalve op group staff niveau. In de toekomst zal ook op group staff niveau scheidingen plaatsvinden, zoals een compliance officer per entiteit. (...)”³¹⁹

Het verslag van het gesprek met de heer [5] op 19 juli 2017 vermeldt over de cliëntrelatie tussen [E] en DeGiro het volgende:

“De toezichthouders geven als voorbeeld van een belangenconflict het voorbeeld dat een wijziging van een beleggingsstrategie binnen [E] invloed heeft op het aantal interne matches bij DeGiro. De heer [5] licht hierop toe dat de managementlaag heeft de verantwoordelijkheid om een zorgvuldige afweging te maken en die afweging wordt gerapporteerd aan het dagelijks bestuur of de verantwoordelijk bestuurder, die eveneens een afweging dient te maken. De strategie binnen het beleggingsfonds is leidend voor [E], dit wordt bepaald door de managementlaag en het dagelijks bestuur wordt hier niet bij betrokken. [AFM: als reactie op dit deel van het gespreksverslag, gaf de heer [5] aan dat de strategieën vanuit het [E] perspectief worden beoordeeld op hun winstgevendheid en niet op basis van de belangen van DeGiro. Deze beoordeling wordt in eerste instantie door het [E] management uitgevoerd. Het bestuur wordt wel betrokken indien een nieuwe strategie wel of niet in productie wordt genomen. Dit gebeurt via het investment comité. Maar het bestuur bemoeit zich niet met afzonderlijke transacties, of zelf niet met de keuze van afzonderlijke financiële instrumenten binnen een strategie. Dat is een managementtaak en wordt uitgevoerd door de medewerkers.]”³²⁰

Het verslag van het gesprek met de heer [1] op 18 juli 2017 vermeldt over (potentiële) belangenconflicten en belangenverstrengeling het volgende:

“De toezichthouders vragen naar de belangenafweging tussen entiteiten door de directie aan de hand van voorbeelden. Onderwerpen die besloten zouden kunnen worden op directieniveau zijn bijvoorbeeld het partner maken van bepaald sleutelpersoneel en investeringen op gebied van IT. Bij dit laatste onderwerp geeft de heer [1] aan dat DeGiro meestal voor gaat in de afweging in geval van capaciteit issues omdat dit het belangrijkste groepsonderdeel is. De toezichthouders vragen naar de beheersmaatregel bij het (potentiële) belangenconflict ten aanzien van het beloningsbeleid. Hoe neemt de beheersmaatregel, namelijk dat de belangrijkste

³¹⁹ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 3.

³²⁰ Verslag van het gesprek met de heer [5] met kenmerk [REDACTED], p. 6-7.

medewerkers partner worden binnen de [F] groep, dit belangenconflict precies weg? De heer [1] geeft aan dat het belangenconflict ziet op ongewenst handelen op korte termijn. Deze maatregel zorgt ervoor dat de belangen van deze medewerkers in lijn zijn met lange termijn belangen van de [F] groep.”³²¹

3.10.3 Niet-geïdentificeerde situaties

Deze paragraaf beschrijft situaties welke niet geïdentificeerd zijn in de Annex COI, maar wel volgen uit het onderzoek van de AFM. Deze beschrijving is niet-uitputtend. In deze paragraaf beschrijft de AFM de situatie dat medewerkers van DeGiro participeren in [G], de rol van de heer [3] binnen DeGiro, de vaststelling van tarieven van [G], boetes van DeGiro aan [G] en het omzetten van participanten van [E] naar DeGiro.

Voor de feiten ten aanzien van andere situaties, zoals de relatie tussen [G] en DeGiro, wordt verwezen naar feiten zoals opgenomen in voorgaande paragrafen.

Participaties in [G]

In het kader van het onderzoek heeft de AFM op 28 juli 2017 een participantenoverzicht van [G] verkregen per juli 2017. De AFM heeft de participanten op deze lijst gehouden naast het personeelsoverzicht van de [F] Groep. Uit deze vergelijking volgt dat [REDACTED] van de [REDACTED] actieve deelnemers in het fonds personeelsleden, bestuurders of aandeelhouders van DeGiro zijn. De waarde van hun participaties bedraagt [REDACTED] euro van de [REDACTED] euro aan totale waarde van de participaties in het fonds. In het overzicht is opgenomen dat onder andere de heer [5], de heer [6], de heer [1], de heer [9], de heer [3] en [REDACTED] participeren in [G].

In het gesprek met de heer [5] is over de participaties van personeel en hemzelf in [G] het volgende opgemerkt:

“Er nemen in [G] diverse personeelsleden van de [F] Groep, vanwege de lijfrente oplossing die wordt geboden in plaats van de pensioenvoorziening. De heer [5] zelf participeert ook in het [G]. De heer [5] ziet hierin geen belangenconflict, hij vindt zijn belangen aligned met de participanten en het gaat slechts om een beperkte participatie van één procent van het fonds. De toezichthouders geven het voorbeeld dat de heer [5] – als beleidsbepaler van [E] – mogelijk meer risico zou nemen met beleggingen in het fonds vanwege zijn persoonlijk financieel belang bij het rendement van het fonds,. De heer [5] ziet hierin geen belangenconflict of -verstrengeling, omdat zijn belangen ook dan aligned met de andere participanten zijn en hij als bestuurder zorgvuldig afwegingen dient te maken. De heer [5] vindt het juist positief dat hij participeert in [G], dit was voorheen ook gebruikelijk bij professionele partijen. Eventuele belangenconflicten vindt de heer [5] ver doorgeredeneerd van de toezichthouders. [AFM: als reactie op dit deel van het gespreksverslag, gaf de heer [5] aan dat hij ook heeft benoemd dat aan de zijde van DeGiro een potentieel belangenconflict voldoende wordt ondervangen, doordat iedere trade binnen best executie moet plaatsvinden. Die procedure ondervangt het potentiële belangenconflict. Bovendien houdt hij zich niet bezig met de uitvoering van transacties.]”³²²

De heer [1] heeft over zijn participatie in [G] het volgende aangegeven:

De heer [1] heeft zelf ook participaties in [G]. Dit levert in zijn ogen geen conflict op in de belangafwegingen die hij als bestuurder moet maken omdat hij ook aandeelhouder van het gehele bedrijf is. Daarbij valt de waarde van de participaties in het niet.”³²³

³²¹ Verslag van het gesprek met de heer [1] met kenmerk [REDACTED], p. 4-5.

³²² Verslag van het gesprek met de heer [5] met kenmerk [REDACTED], p. 6-7.

³²³ Verslag van het gesprek met de heer [1] met kenmerk [REDACTED], p. 4-5.

Het verslag van het gesprek met de heer [6] op 19 juli 2017 vermeldt hierover het volgende:

*“De heer [6] heeft een bescheiden positie in [G] participaties. De heer [6] ziet zijn rol binnen de [F] Groep, gecombineerd met deze participaties, niet als een potentieel belangenconflict, gezien de geringe omvang van de participaties (ca. € [REDACTED]).”*³²⁴

Het verslag van het gesprek met mevrouw [2] vermeldt over deelnemingsrechten het volgende:

*“Mevrouw [2] (...) heeft (...) deelnemingsrechten in [G], waarvoor ook een prospectus is uitgegeven. Met deze deelnemingsrechten heeft mevrouw [2] recht op een deel van de winsten gebaseerd op de marketing winsten van DeGiro. [AFM: in reactie op het gespreksverslag gaf mevrouw [2] aan dat het gaat om deelnemingsrechten in DeGiro B.V., niet [G].]”*³²⁵

Rol van de heer [3]

Zoals beschreven in paragraaf 3.2 is de heer [3] [functie] van de stafafdeling Finance & Control. Hij is daarnaast bestuurder van de SPV, van [B] en van [A], heeft zeggenschap over [F] en beschikt over een economisch belang in DeGiro. Zoals opgemerkt in paragraaf 3.4 is de heer [3] aanwezig bij de overleggen van de Management Board. De heer [3] ontvangt tevens in kopie diverse informatie die de Management Board ontvangt, zoals het “performance overzicht” van DeGiro.³²⁶

Uit het e-mailonderzoek van de AFM volgt dat de heer [3] daarnaast onder andere taken verricht op het gebied van compliance. Zo informeert de heer [3] mevrouw [2] over de kapitaalseisen die voor DeGiro gaan gelden wanneer zij een vergunning voor handel voor eigen rekening aanvragen.³²⁷

Zoals toegelicht in paragraaf 3.4.2 is de heer [3] aanwezig bij de managementoverleggen. Op 24 januari 2017 e-mailt de heer [3] aan de heren [5] en [1] de door hem opgestelde notulen van de managementoverleggen van 16 januari 2017. Deze notulen bevatten op pagina 9 informatie over conceptbevindingen van [REDACTED] over de interne controle omgeving. De informatie aan de het management is dat [REDACTED] een aantal goede punten heeft ten aanzien van de interne controle binnen de organisatie. Als actiepunt is het volgende opgenomen:

*“[3] will contact [REDACTED] to keep track of internal control findings as part of an evaluation report for internal purposes and limited external purposes (potential investors). **Follow up:** done.”*³²⁸

Uit het e-mailonderzoek volgt verder dat de heer [3] onder meer geïnformeerd wordt over de performance van DeGiro³²⁹ en over informatieverzoeken van de AFM.³³⁰

[REDACTED]

³²⁴ Verslag van het gesprek met de heer [1] met kenmerk [REDACTED], p. 5.

³²⁵ Verslag van het gesprek met mevrouw [2] met kenmerk [REDACTED], p. 6.

³²⁶ E-mail van de heer [10] aan de heren [6], [1] en [5], kopie onder andere aan de heren [3], [4] en [9], 1 juni 2017, DG_1_129409.

³²⁷ E-mail van de heer [3] aan mevrouw [2], 18 mei 2017, DG_1_710545.

³²⁸ Management Briefings 16 January 2017, p.9; bijlage bij e-mail van de heer [3] aan de heer [5], 24 januari 2017, DG_1_785255.

³²⁹ Bijvoorbeeld: e-mail van de heer [10] aan de heren, [5], [1] en [6], kopie o.a. aan de heer [3], 24 februari 2017, DG_1_39301; e-mail van de heer [10] aan de heren [5], [1] en [6], kopie o.a. aan de heer [3], 10 april 2017 DG_1_42455.

³³⁰ E-mail van mevrouw [2] aan de heren [3], [5] en [1], kopie aan de heer [6], 23 mei 2017, DG_1_1327635.

Vaststelling van tarieven van [G] bij DeGiro

In paragraaf 3.3.3 heeft de AFM de voorwaarden die door DeGiro wordt gehanteerd voor [G] beschreven. In het e-mailonderzoek heeft de AFM in dit kader e-mails aangetroffen tussen de heer [11] van de afdeling Trading van [E] en medewerkers van DeGiro.

Op 2 december 2016 informeert de heer [11] de afdeling Professional Service van DeGiro over nieuwe tarieven [REDACTED]. In de e-mail geeft de heer [11] het volgende aan:

“Per 1 Jan komt [REDACTED] met een nieuw fee schedule [REDACTED]. De vaste kosten per trade worden omgezet in bps ([REDACTED]). Dat lijkt me zeer gunstig voor DEGIRO. Graag zien wij ook de vaste kosten voor niet JOIN trades naar beneden gaan. Is dit mogelijk met de nieuwe tarieven?”³³¹

Op 11 januari 2017 komt de heer [REDACTED] terug op het verzoek van de heer [11]. Hierbij geeft hij aan dat de heer [5] akkoord moet geven, welke het akkoord geeft. De heer [6] wordt hierover in kopie geïnformeerd.³³²

Boetes van DeGiro aan [G]

De AFM heeft in haar e-mailonderzoek correspondentie aangetroffen over de berekening van boetes aan [G] door DeGiro voor het hebben van ongeoorloofde short posities. De afdeling Brokerage van DeGiro informeert [G] op 17 januari 2017 dat in deze gevallen de stafafdeling Risk bepaalt of [G] een boete krijgt. Op 18 januari 2017 e-mailt de heer [11] aan de heren [9] en [10] het volgende over intern opgelegde boetes als [E] orders ten aanzien van turbo's niet op de juiste wijze uitvoert:

“(…) Wij zijn niet per definitie degene die short zitten in een turbo, dus we krijgen informatie over andere klanten eventueel (ik weet zeker dat compliance dit niet goed keurt). Risk reageert veel te traag op onze verzoeken om de boetes ongedaan te maken. En de boetes zijn in 99% van de gevallen niet voor ons.”³³³

De discussie leidt uiteindelijk tot de volgende e-mail van de heer [9] aan de heren [11], [10] en [5]:

“Zoals ik zojuist met [10] heb besproken zullen we de wens van [11] om het bepalen van terechtheid van boetes te verplaatsen naar risk vanaf [E] honoreren. (…). Dat betekent voor [G] dat het enige tijd kan duren voordat bedragen in rekening gebracht worden (...) maar dat niet achteraf geclaimd hoeft te worden als het onterecht is.”³³⁴

Omzetten participanten [E] naar DeGiro

In de notulen van de participantenvergadering van [G] is opgenomen dat participanten van [G] vanaf begin 2017 via een voor hen geopende rekening bij DeGiro inzicht kunnen verkrijgen in de waarde van hun participaties.³³⁵ De AFM heeft in haar e-mailonderzoek voorts e-mails hierover aangetroffen.

³³¹ E-mail van de heer [11] aan prof@degiror.nl, kopie aan de heer [5] en de heer [6], 2 december 2016, DG_1_793975.

³³² E-mail van prof@degiror.nl aan de heer [11], de heer [5] en amstradergroep@[E].nl, kopie aan de heer [6] en de heer [10], 11 januari 2017, DG_1_793975.

³³³ E-mail van de heer [11] aan de heren [9] en [10], 18 januari 2017, DG_1_760588.

³³⁴ E-mail van de heer [9] aan de heren [11], [10] en [5], 19 januari 2017, DG_1_760588.

³³⁵ Document Participanten vergadering notulen [G] 12 december 2016; bijlage bij een e-mail van de heer [11] aan de heer [1] en de heer [5], 2 januari 2017, DG_1_136403.

Op 27 januari 2017 e-mailt de heer [6] onderstaande tekst aan de heer [1]:

*“Zoals u weet is het [G] gesloten voor nieuwe toetreders en worden er geen commerciële activiteiten meer ontplooid. Dit stel de fondsmanager in staat om zich volledig te focussen op het genereren van rendement. Nu toetreden in het fonds niet meer mogelijk is vervalt ook het belang van een commerciële website. Er is daarom besloten om de administratie en toegang tot uw portefeuille uit te besteden aan online broker DEGIRO. U kunt vanaf 1 januari met uw gebruikelijke inloggegevens inloggen op www.degiro.nl. Hier heeft u de mogelijkheid om de koers van het fonds en de waarde van uw portefeuille te volgen. U kunt via DEGIRO ook de opdracht tot verkoop van participaties opgeven. Fondsinformatie, zoals het prospectus en andere fonds documenten zijn vanaf 1 februari terug te vinden op de site van [B]. [www.\[...\].nl](http://www.[...].nl)”*³³⁶

Op 17 februari 2017 e-mailt de heer [11] aan de heer [6], met in de CC mevrouw [2] en de heer [5], het volgende:

*“We stellen de naamsverandering nog even uit, maar we kunnen de verhuizing naar DEGIRO wel doorzetten. We hebben net de NAV van [G] gehad, dus nu is een mooi moment om te verhuizen. We verhuizen alle klanten van [E], dus [G] en [REDACTED]. We blijven voorlopig nog de oude website gebruiken, maar als je dan op inloggen klikt wordt je doorgelinkt naar DEGIRO. (...)”*³³⁷

³³⁶ E-mail van de heer [6] aan de heer [1], 27 januari 2017, DG_1_757137.

³³⁷ E-mail van de heer [11] aan de [6], 17 februari 2017.

4. Bevindingen en oordeel

De AFM is van oordeel dat DeGiro in de periode van 1 januari 2017 tot 23 april 2018 artikel 4:11, eerste lid, Wft overtreedt, doordat DeGiro geen adequaat beleid voert dat een integere 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 schade (onderdeel b van artikel 4:11, eerste lid, Wft). Zoals zal blijken uit de hierna volgende paragrafen is de AFM van oordeel dat DeGiro diverse overtredingen heeft begaan. In dit hoofdstuk zal worden ingegaan op de volgende onderwerpen:

- inrichting bedrijfsvoering (paragraaf 4.1);
- rol van de heer [6] (paragraaf 4.2);
- naleving van de zorgplicht (paragraaf 4.3);
- vermogensscheiding bij DeGiro (paragraaf 4.4);
- informatieverstrekking aan (potentiële) cliënten (paragraaf 4.5);
- naleving van de Wwft en Sw (paragraaf 4.6);
- omgang met incidenten (paragraaf 4.7);
- inrichting van de compliancefunctie (paragraaf 4.8); en
- belangenverstrengeling en belangenconflicten (paragraaf 4.9).

Per onderwerp zal nader worden ingegaan op het wettelijk kader, de bevindingen en het oordeel.

4.1 Inrichting bedrijfsvoering

4.1.1 Wettelijk kader

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

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden op grond van artikel 4:14, tweede lid, Wft regels gesteld met betrekking tot het eerste lid. Deze regels hebben onder andere betrekking op het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's (onderdeel a), het tegengaan van belangenverstrengeling (onderdeel b) en ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten en deelnemers (onderdeel c). In het BGfo zijn regels gesteld ter uitvoering van artikel 4:14 Wft.

Op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 30, eerste lid, BGfo dient een beleggingsonderneming te voorzien in:

- duidelijke besluitvormingsprocedures en een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur (sub a);
- een duidelijk, evenwichtige en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden (sub b);
- eenduidige rapportagelijnen (sub c).

De bedrijfsvoering dient te zijn afgestemd op de aard, omvang, risico's en complexiteit van de financiële onderneming en de werkzaamheden van de financiële onderneming en dient op een inzichtelijke wijze te zijn vastgelegd (artikel 30, tweede en derde lid, BGfo).

Uit de toelichting bij artikel 30, eerste lid, BGfo blijkt dat de inzichtelijkheid van besluitvormingsprocessen en gemaakte afspraken kunnen worden gewaarborgd door het vastleggen van een heldere verdeling van taken, bevoegdheden, verantwoordelijkheden, rapportagelijnen en notulen

van bestuursvergaderingen.³³⁸ De verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden dient alle niveaus en onderdelen van de financiële onderneming te omvatten. De rapportagelijnen moeten met deze taakverdeling in overeenstemming zijn. Uit de toelichting blijkt verder dat de inzichtelijke vastlegging zoals bedoeld in het derde lid van artikel 30 BGfo, dient te waarborgen dat de vastgelegde procedures en maatregelen ook daadwerkelijk op die wijze toegepast worden.³³⁹

4.1.2 Bevindingen ten aanzien van de bedrijfsvoering

In paragraaf 3.4 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de governance van de [F] Groep en DeGiro. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM omtrent de governance van DeGiro opgenomen. Achtereenvolgens wordt ingegaan op de bevindingen van de AFM over de organisatiestructuur van DeGiro en op de verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden. De AFM bekijkt zowel de opzet van de organisatiestructuur van DeGiro en beschrijft eveneens de werking hiervan in de praktijk, zoals die haar uit haar onderzoek is gebleken.

Aansturing door de Management Board

In de AO/IC is opgenomen dat DeGiro wordt aangestuurd door de Board of Directors, waarin de heren [5] en [1] zitting hebben. De AO/IC omschrijft niet nader welke taken en verantwoordelijkheden de Board of Directors heeft. Wel is opgenomen dat er een tweewekelijks overleg is en dat de Board of Directors via de rapportagelijnen adequaat wordt geïnformeerd over de gang van zaken en issues.

De AFM stelt op basis van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 3.4 vast dat DeGiro in de praktijk – in weerwil van haar AO/IC – niet wordt aangestuurd door de Board of Directors, maar wordt aangestuurd door de Management Board van de [F] Groep, bestaande uit de heren [1], [5] en [6]. Dit blijkt uit de volgende feiten:

- in het organogram van de [F] Groep is opgenomen dat DeGiro als onderdeel van de gehele [F] Groep wordt aangestuurd door de Management Board;
- in het organogram is opgenomen dat één van de taken van de Management Board is het management van de vergunninghoudende entiteiten, zoals DeGiro;
- de AFM heeft tijdens haar onderzoek verzocht om de notulen van vergaderingen van de directie en is daarop verwezen naar de notulen van de Management Board van de [F] Groep;
- uit de notulen blijkt dat de dagelijkse gang van zaken van DeGiro – zoals de communicatie met cliënten, dienstverlening aan professionele cliënten, het aangaan van tripartiete overeenkomsten en het voldoen aan wet- en regelgeving – wordt besproken in de Management Board;
- uit de notulen blijkt tevens welke besluiten genomen worden door de Management Board, voorbeelden van besluiten zijn

[REDACTED]
[REDACTED], het personeelsbeleid en de migratie van participanten van [G] naar een rekening bij DeGiro.

Samenvattend stelt de AFM op grond van het bovenstaande vast dat DeGiro in de praktijk niet wordt aangestuurd door de Board of Directors, maar door de Management Board van de [F] Groep.

Verwevenheid organisatie DeGiro met andere entiteiten

In haar AO/IC heeft DeGiro opgenomen dat haar interne controleraamwerk bestaat uit een eerstelijns controlemechanisme (de business) en een tweedelijns controlemechanisme (onder andere Risk en

³³⁸ Stb. 2006, nr. 520, p. 178.

³³⁹ Stb. 2011, nr. 358, p. 57-58.

Compliance). In de AO/IC is verder opgenomen dat de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie worden uitgevoerd op het groepsniveau van de [F] Groep. Dit blijkt eveneens uit het organogram, waaruit tevens blijkt dat de business is belegd op het niveau van DeGiro. Uit het organogram blijkt voorts dat alle groepsentiteiten gebruik maken van een en dezelfde IT afdeling.

Voorts zijn de statutair bestuurders van alle drie de vergunninghoudende entiteiten binnen de groep de heren [5] en [1]. Daarnaast stelt de AFM vast dat DeGiro dezelfde Management Board heeft als andere vergunninghoudende entiteiten – evenals de entiteiten waarbinnen de stafafdelingen werkzaam zijn –, bestaande uit de heren [5], [1] en [6]. Voorts stelt de AFM vast dat alle entiteiten gevestigd zijn op hetzelfde adres. De onderwerpen voor DeGiro en [E] worden tijdens de overleggen van de Management Board door elkaar heen besproken, zo wordt bijvoorbeeld de dienstverlening aan professionele cliënten van DeGiro besproken en de compliance van [E] met wet- en regelgeving. Ook wordt in de Management Board besloten dat participanten van [G] automatisch worden overgezet naar een rekening van DeGiro. Uit de notulen van de Management Board volgt niet dat er tijdens deze overleggen, bij het nemen van besluiten, onderscheid wordt gemaakt tussen de onderwerpen voor de verschillende entiteiten.

De verwevenheid volgt tevens uit de verschillende procedures en maatregelen die zijn opgesteld door DeGiro. DeGiro beschikt alleen over een AO/IC op instellingsniveau. Andere relevante documenten, zoals het organogram, of procedures en maatregelen, zoals de COI Policy, de Incident Policy en de Compliance Charter, zijn op groepsniveau opgesteld.

Verder is uit het e-mailonderzoek van de AFM gebleken dat er op regelmatige basis managementoverleggen worden georganiseerd waarbij managers en hoofden van verschillende entiteiten binnen de [F] Groep aanwezig zijn. Dit is toegelicht in paragraaf 3.4.2. Het doel van deze overleggen is het informeren van het management over ontwikkelingen binnen de groep en de ondernemingen binnen de groep. Op de agenda van deze overleggen staan zaken die de verschillende groepsondernemingen aangaan, zoals de projecten die worden gedaan door de verschillende entiteiten of nieuwe diensten en producten.

Samenvattend stelt de AFM vast dat het bovenstaande in de praktijk leidt tot een grote verwevenheid van de vergunninghoudende entiteiten DeGiro en [E], ten aanzien van de besluitvorming in de Management Board, de bestuurders van DeGiro en [E], de stafafdelingen die activiteiten voor hen verrichten en het management van DeGiro en [E]. In dit kader heeft de AFM diverse afzonderlijke bevindingen die onder andere worden besproken in paragraaf 4.3.2, paragraaf 4.4.2 en paragraaf 4.9.2 van dit rapport.

4.1.3 Oordeel

De AFM is 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 duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur, met een duidelijke evenwichtige en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden en eenduidige rapportagelijnen, 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. Dit wordt hieronder toegelicht.

Duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur

De AFM is van oordeel dat DeGiro niet beschikt over een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur zoals bedoeld in artikel 30, eerste lid, sub a, BGfo. Om te beoordelen of DeGiro

hierover beschikt heeft de AFM gekeken naar de wijze van vastlegging van de organisatiestructuur in de procedures en maatregelen van DeGiro, waaronder de AO/IC, en onderzocht hoe de organisatiestructuur in de praktijk in zijn werk gaat. Op grond van de bevindingen zoals beschreven in paragraaf 4.1.2 stelt de AFM 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. Door het in de praktijk hanteren van een andere organisatiestructuur dan beschreven in de procedures en maatregelen, concludeert de AFM dat er binnen DeGiro geen sprake is van een duidelijke organisatiestructuur.

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. Zo is er geen apart overleg voor DeGiro, maar worden de verschillende problemen die spelen bij de verschillende entiteiten en door elkaar besproken, ook in de besluitvorming wordt geen onderscheid gemaakt tussen de verschillende entiteiten. Sterker nog, sommige besluiten zijn van toepassing op verschillende entiteiten, zoals het personeelsbeleid en het omzetten van participanten van [G] naar DeGiro. Een duidelijke structuur en vastlegging per entiteit ontbreekt. Ook is gebleken dat de verantwoordelijkheid voor de tweedelijns controle is belegd op het hogere groepsniveau. Deze afdelingen – die de tweedelijns controle uitvoeren – zijn ook werkzaam voor andere vergunninghoudende entiteiten.³⁴⁰ De AFM heeft geconcludeerd dat er sprake is van een grote verwevenheid van de bedrijfsvoering van DeGiro met [E].

Inzichtelijke vastlegging

De AFM is van oordeel dat DeGiro haar bedrijfsvoering niet inzichtelijk heeft vastgelegd. 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. Dit heeft de AFM toegelicht in haar bevindingen en in bovenstaande oordelen. Naar het 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, als bedoeld in artikel 30, derde lid, BGfo. DeGiro dient er zorg voor te dragen dat het voor de gehele organisatie duidelijk en inzichtelijk is middels de opgestelde procedures en maatregelen hoe de organisatiestructuur is ingericht, hoe de verdeling is van taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden en hoe de rapportagelijnen lopen. Dit is naar het oordeel van de AFM op dit moment niet het geval.

De AFM stelt vast dat DeGiro niet beschikt over een duidelijke, evenwichtige en adequate organisatiestructuur, met een duidelijke, evenwichtige en adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden en eenduidige rapportagelijnen, zoals bedoeld in artikel 30, eerste lid, BGfo en dat deze onderdelen van de bedrijfsvoering onvoldoende inzichtelijk zijn vastgelegd, zoals bedoeld in artikel 30, derde lid, BGfo. DeGiro heeft hierdoor haar bedrijfsvoering niet dusdanig ingericht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. DeGiro overtreedt hierdoor artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 30, eerste en derde lid, BGfo.

4.2 Rol de heer [6]

De bevindingen en het voorlopig oordeel van de AFM met betrekking tot de rol van de heer [6] zijn opgenomen in bijlage 2 van dit rapport.

³⁴⁰ De AFM verwijst naar haar bevindingen en oordeel ten aanzien van de compliancefunctie zoals opgenomen in paragraaf 4.8.

4.3 Zorgplicht

4.3.1 Wettelijk kader

Artikel 4:90, eerste lid, Wft bevat de algemene zorgplicht voor beleggingsondernemingen.

Het artikel vereist dat een beleggingsonderneming zich bij het verlenen van beleggingsdiensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor belangen van haar cliënten en dat zij zich onthoudt van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt.

Deze algemene zorgvuldigheidsnorm strekt tot implementatie van artikel 19, eerste lid, MiFID.³⁴¹ Artikel 4:90, eerste lid, Wft is nader uitgewerkt in diverse zorgvuldigheidsverplichtingen die zijn opgenomen in de Wft en het BGfo. Uit de toelichting bij dit artikel volgt dat deze uitwerking niet moet worden opgevat als limitatief.³⁴² Verder blijkt uit de toelichting dat de Nederlandse wetgever ervan uitgaat dat de Europese wetgever heeft bedoeld te regelen dat beleggingsondernemingen nalaten om handelingen te verrichten die de integriteit van de markt aantasten.³⁴³

Uit de systematiek van wet- en regelgeving kan naar het oordeel van de AFM worden afgeleid dat afhankelijk van de feitelijke gedragingen van een beleggingsonderneming jegens haar cliënt, de schending van één of meerdere specifiekere (zorgplicht)bepalingen uit de Wft, tevens tot schending van de algemene zorgvuldigheidsnorm kan leiden. Overtreding van meerdere specifieke uitwerkingsbepalingen – al dan niet bezien in het licht van de verdere omstandigheden van het geval – kan er dan op duiden dat de beleggingsonderneming zich niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze heeft ingezet voor de belangen van haar cliënten. Ook kan de beleggingsonderneming zelfstandig het bepaalde in artikel 4:90, eerste lid, Wft overtreden.

In artikel 4:25, eerste lid, Wft is voorts de algemene zorgplicht voor financiële ondernemingen opgenomen:

“Een financiële onderneming houdt zich bij de behandeling van (...) de cliënt aan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te stellen nadere regels met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid. Onder nadere regels met betrekking tot de in acht te nemen zorgvuldigheid worden mede verstaan regels met betrekking tot de kosten die de financiële onderneming in rekening brengt indien de (...) cliënt een overeenkomst inzake een financiële dienst (...) beëindigt en een overeenkomst met betrekking tot die financiële dienst (...) aangaat met een andere financiële onderneming.”

Ter uitvoering van artikel 4:25, eerste lid, Wft is in artikel 85 BGfo de saldibewakingsplicht opgenomen:

“Een beleggingsonderneming verricht geen transactie voor rekening van een cliënt, indien op naam van de cliënt aanwezige saldi ontoereikend zijn om aan de verplichtingen te voldoen die voortvloeien uit die transactie.”

³⁴¹ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2002/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145) (**MiFID**).

³⁴² *Kamerstukken II* 2006-07, 31 086, nr. 3, p. 133.

³⁴³ *Kamerstukken II* 2006-07, 31 086, nr. 3, p. 134.

Uit de toelichting bij dit artikel blijkt dat de wetgever hiermee heeft bedoeld, dat een beleggingsonderneming geen transacties mag uitvoeren voor een cliënt, wanneer deze cliënt geen saldi (ook wel: bestedingsruimte) heeft om financiële instrumenten aan te schaffen. Onder saldi worden alle op naam van de cliënt staande middelen begrepen, waaronder een verleend krediet.³⁴⁴

In artikel 86 BGfo is de verplichting voor beleggingsondernemingen opgenomen om erop toe te zien dat de saldi van haar cliënten toereikend zijn en om ervoor te zorgen dat de cliënten zo nodig zekerheden stellen:

*“1 Een beleggingsonderneming ziet er op toe dat cliënten die posities hebben in financiële instrumenten waaruit verplichtingen kunnen voortvloeien voortdurend over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen die uit die posities voortvloeien te voldoen.
2 Indien een cliënt als bedoeld in het eerste lid over onvoldoende saldi beschikt om te voldoen aan de actuele verplichtingen die voortvloeien uit posities in financiële instrumenten, ziet de beleggingsonderneming er op toe dat deze cliënt zekerheden stelt waaruit die verplichtingen kunnen worden voldaan. Indien de cliënt geen zekerheden kan stellen, sluit de beleggingsonderneming de posities zo spoedig mogelijk doch uiterlijk binnen vijf werkdagen tenzij er zich bijzondere omstandigheden voordoen.”*

Uit de toelichting bij deze bepaling blijkt dat een beleggingsonderneming voortdurend moet monitoren dat cliënten over voldoende saldi beschikken om aan hun actuele verplichtingen te voldoen. Indien een cliënt op enig moment over onvoldoende saldi beschikt, dan dient de beleggingsonderneming de cliënt te verzoeken om zekerheden te stellen. In de praktijk komt dit neer op het bijstorten van geld. Indien de cliënt dit niet wil of niet kan, moet de beleggingsonderneming die posities zo spoedig mogelijk sluiten (de liquidatieplicht). Deze verplichtingen hebben alleen betrekking op financiële verplichtingen die voortvloeien uit posities in financiële instrumenten, de verplichtingen die voortvloeien uit krediet zijn hiervan uitgesloten.³⁴⁵

4.3.2 Bevindingen

In paragraaf 3.3 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de dienstverlening van DeGiro aan cliënten. Voorts heeft de AFM in paragraaf 3.7 de feiten over de rol van [G] bij het interne matches beschreven. Vervolgens heeft de AFM in paragraaf 3.8 de feiten over de financiële risico van cliënten van DeGiro beschreven. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM ten aanzien van de naleving van de zorgplicht opgenomen. De AFM beschrijft in deze paragraaf achtereenvolgens de dienstverlening van DeGiro aan [G], de rol van [G] bij het interne matches en de risico's die cliënten lopen door de posities van [G] bij DeGiro.

Dienstverlening DeGiro aan cliënt [G]

DeGiro exploiteert een platform voor beleggers. Cliënten van DeGiro kunnen op basis van *execution only* orders inleggen op het beleggingsplatform van DeGiro. Om toegang te krijgen tot het beleggingsplatform sluiten cliënten een Cliëntovereenkomst met DeGiro. Op 30 september 2017 beschikte DeGiro volgens haar derdekwardatacijfers over 208.267 beleggingsrekeningen, waarop in de eerste drie kwartalen van 2017 10.383.312 transacties werden verricht. Dit was in die periode goed voor een omzet van bijna 28,8 miljoen euro.

De financiële instrumenten van cliënten worden binnen de SPV's bewaard (zie tevens paragraaf 4.4.2). Deze bewaarinstellingen bewaarden op balansdatum 30 september 2016 ruim [redacted] euro aan posities voor cliënten van DeGiro.

³⁴⁴ Stb. 2006, nr. 520, p. 249.

³⁴⁵ Stb. 2006, nr. 520, p. 250.

Het beleggingsfonds [G] is één van de cliënten van DeGiro. Hiertoe is de [H] een Cliëntovereenkomst aangegaan met DeGiro. Zoals toegelicht in paragraaf 3.2 blijkt uit de feiten dat [G] wordt beheerd door [E]. Enig aandeelhouder van [E] is – net als van DeGiro – [F]. Bestuurders van zowel [E] als DeGiro zijn de heer [1] en de heer [5]. Beide ondernemingen zijn gevestigd op hetzelfde adres en maken gebruik van dezelfde stafafdelingen voor taken zoals Risk en Compliance. Uit de intrinsieke waarde berekening van 14 juli 2017 blijkt dat ruim [REDACTED] miljoen van het beheerd vermogen van [REDACTED] miljoen van [G] wordt aangehouden bij DeGiro. Op 1 augustus 2017 is de positie van [G] bij DeGiro toegenomen tot [REDACTED] miljoen.

Zoals opgenomen in de feiten in paragraaf 3.3.3 is [G] cliënt van DeGiro geworden middels ondertekening van het Acceptatieformulier AIF. In dit formulier is opgenomen dat de Voorwaarden Beleggingsdiensten onderdeel uitmaken van de Cliëntovereenkomst. Hiermee is de Cliëntovereenkomst voor [G] in principe gelijk aan de Cliëntovereenkomst van overige ‘reguliere’ cliënten van DeGiro.

Echter, op grond van de feiten stelt de AFM vast dat DeGiro voor [G] in de praktijk andere voorwaarden hanteert dan de voorwaarden die voor reguliere cliënten van DeGiro worden gehanteerd. Uit de feiten blijken de volgende afwijkende voorwaarden:

- Cliënten dienen zekerheid te geven aan DeGiro door middel van de vestiging van een openbaar pandrecht ten behoeve van DeGiro op de vorderingen die de cliënt op DeGiro en de SPV heeft. Deze voorwaarde is zowel aan [G] als aan reguliere cliënten gesteld op basis van de Cliëntovereenkomst. Echter, in aanvulling hierop heeft [G] op 8 juni 2017 een afzonderlijke, aanvullende overeenkomst gesloten met DeGiro, waarbij DeGiro een tweede pandrecht (na [M]) krijgt op de vorderingen die [G] heeft op haar posities bij [M]. Dit betekent dat het pandrecht dat DeGiro vereist van haar cliënten – in weerwil van hetgeen is opgenomen in de Cliëntovereenkomst – niet uitsluitend is gevestigd op de vorderingen van [G] op de SPV en DeGiro, maar tevens gevestigd is door een tweede pandrecht op vorderingen van [G] op [M], waar [M] een eerste pandrecht op houdt.
- [G] heeft voor account 100049 het profiel Custody. Uit het Acceptatieformulier AIF blijkt dat artikel 9 van de Voorwaarden (Uitlenen van Effecten) beperkt van toepassing is op het profiel Custody. Hierbij wordt afgeweken van de Voorwaarden Beleggingsdiensten en de NIB Profielen waarin is opgenomen dat dit artikel niet van toepassing is op cliënten met een Custody profiel, welke voorwaarde wel van toepassing is op reguliere cliënten van DeGiro.
- [G] heeft blijkens haar Cliëntovereenkomst het profiel Trader voor de accounts 63016, 63028 en 63040. Voor de berekening van het Risico over deze accounts is – zo blijkt uit de Risk procedures en gespreksverslagen met de heer [1] en de heer [9] – een afzonderlijke procedure opgesteld, welke afwijkt van de procedure die wordt gehanteerd voor reguliere cliënten.
- [G] betaalt – zo blijkt uit de Fee Schedule die DeGiro voor [E] hanteert – voor reguliere orders lagere transactiekosten, dan andere cliënten van DeGiro. Zo betaalt [G] voor een transactie in een aan Euronext genoteerd aandeel [REDACTED], terwijl een reguliere cliënt volgens de tarievenoverzichten per ingeleide order een vaste vergoeding van twee euro betaald met daarbovenop een variabele vergoeding van 0,02 procent.

- [G] betaalt [REDACTED] voor het verrichten van transacties door middel van join orders in diverse instrumenten. Uit het tariefoverzicht van [G] blijkt dat de [REDACTED] vergoeding voor een groot gedeelte van de financiële instrumenten [REDACTED] bedraagt. Reguliere cliënten betalen – blijkens de tarievenoverzichten – dezelfde vergoeding als voor andere ordertypen, maar ontvangen vijf procent korting op het variabele tarief, welke na ieder kwartaal op de rekening van de cliënt wordt geboekt. In eerder genoemd voorbeeld ontvangt een reguliere cliënt dus een korting van vijf procent op de variabele vergoeding van 0,02 procent (de vaste vergoeding blijft twee euro), terwijl [G] een vergoeding van [REDACTED] betaalt.
- Voorts wijken de kosten voor aanvullende diensten, zoals shortstock, voor reguliere cliënten af van de kosten die [G] voor deze aanvullende diensten betaald. DeGiro brengt bij reguliere cliënten een variabele vergoeding vanaf 1 procent in rekening, terwijl DeGiro voor [G] een onderscheid maakt tussen intern en extern short gaan en de kosten voor interne shortstock [REDACTED] bedraagt en voor externe shortstock dezelfde [REDACTED].³⁴⁶

Samenvattend stelt de AFM op grond van bovenstaande opsomming vast dat DeGiro op alle opgesomde punten andere voorwaarden hanteert dan dat zij voor haar reguliere cliënten doet. [G] wordt door deze gunstigere voorwaarden bevoordeeld ten opzichte van reguliere cliënten. In deze paragraaf zal verderop nader ingegaan op de bevindingen van de AFM omtrent risico's die de reguliere cliënten van DeGiro lopen door deze gunstigere voorwaarden voor [G] en de achtergrond van deze gunstigere voorwaarden.

Rol van [G] bij het interne matchen³⁴⁷

DeGiro maakt het mogelijk om op haar platform intern te matchen. [G] maakt voor het verrichten van transacties in haar activa gebruik van het platform van DeGiro. Dit blijkt uit het feit dat DeGiro als één van haar Prime Brokers fungeert. Bij het uitvoeren van het beleggingsbeleid van [G] wordt gebruik gemaakt van diverse strategieën. Een van de gehanteerde strategieën is de '*join strategie*'. Uit de gesprekken met de handelaren van [E], de beheerder van [G] en de heer [1], zoals opgenomen in paragraaf 3.7, blijkt dat binnen deze strategie in 12.000 verschillende producten wordt gehandeld. Dit betreft voor [REDACTED] procent transacties op het interne platform van DeGiro. Doorlopend heeft [G] op het platform van DeGiro [REDACTED] tot [REDACTED] join orders ingelegd. [G] neemt hierdoor aan het interne matchen deel en fungeert hierbij – volgens [functie] van de afdeling Trading van [E], de heer [11] – als interne marketmaker.

De AFM heeft op basis van de data over de maand juni 2017 vastgesteld dat in [REDACTED] procent van de gevallen, [G] de tegenpartij is voor de interne match van een cliënt van DeGiro. Dit percentage komt overeen met het door de heer [5] geschatte percentage. Voorts blijkt uit het inkomstenoverzicht van DeGiro dat van de compensatie voor intern matchen ([REDACTED] euro in totaal), [REDACTED] procent ([REDACTED] euro) wordt uitgekeerd aan [G]. De AFM stelt op grond van de gesprekken, het beleggingsbeleid van [G], de transactiedata en het inkomstenoverzicht, vast dat de rol van [G] bij het interne matchen op het platform bij DeGiro substantieel is.

Deze rol van [G] wordt op meerdere fronten gestimuleerd door DeGiro. Zoals hiervoor toegelicht zijn de transactiekosten voor join orders voor [G] [REDACTED]. Uit het e-mailonderzoek blijkt de achtergrond van deze [REDACTED] transactiemogelijkheid: het is een bewuste keuze van DeGiro om voor

³⁴⁶ Het is de AFM niet bekend welke "*cost*" precies in rekening wordt gebracht door DeGiro aan [G].

³⁴⁷ De AFM heeft kennis genomen van het staken van het interne matchen door DeGiro. Desalniettemin acht de AFM de bevindingen die in deze paragraaf zijn opgenomen van belang voor diverse overtredingen die door de AFM zijn geconstateerd, ten behoeve van de leesbaarheid heeft de AFM de tekst zoals opgenomen in een eerdere versie van het rapport in stand gelaten.

join orders [redacted] transactiekosten in rekening te brengen met als doel [G] aan te zetten tot het inleggen van join orders.³⁴⁸ Join orders worden uitsluitend intern uitgevoerd. Het op stelselmatige wijze inleggen van join orders door [G] vergroot de kans op een match met tegengestelde orders van andere cliënten van DeGiro. Wanneer een order intern wordt gematcht levert dit een besparing van beurs- en clearingskosten op voor DeGiro.

[redacted]. Voorts heeft de AFM in het e-mailonderzoek vastgesteld dat [G] bij DeGiro kan aangeven welke financiële instrumenten zij intern wil matchen. Deze financiële instrumenten worden – indien er twee price feeds beschikbaar zijn – dan geactiveerd op het platform van DeGiro. Op grond hiervan stelt de AFM vast dat DeGiro [G] stimuleert in haar substantiële rol bij het interne matchen.

Verder leidt de AFM uit de notulen van de participantenvergadering af dat het gebruik maken van het interne matchen bij DeGiro een belangrijke factor is bij de besluitvorming over het continueren van de activiteiten van [G], daarbij wordt vermeld dat het van strategisch belang is. De AFM stelt op grond van de feiten vast dat het strategisch belang van het interne matchen tweeledig is. Het interne matchen binnen DeGiro leidt – zo blijkt uit het gesprek met de heer [1] van 18 juli 2017 – enerzijds tot een besparing van onder meer beurskosten en clearingkosten aan de zijde van DeGiro. Anderzijds is het interne matchen van strategisch belang voor [G], aangezien [G] – zoals eerder in het kader van de voorwaarden toegelicht – [redacted] transactiekosten betaalt voor het gebruik maken van join orders en tegen gunstige voorwaarden haar short-posities kan aangaan. Deze besparingen hebben een positief effect op het rendement van [G], welke uiteindelijk een hogere performance fee voor [E] oplevert en een positief effect heeft op de waarde van participaties in het fonds. Zoals beschreven in paragraaf 3.10 hebben [F] en de heren [1], [6] en [5] participaties in [G]. De tweeledige kostenbesparing geeft uiteindelijk een positief rendement voor de gehele [F] Groep en de personen die bij de [F] Groep betrokken zijn.

De AFM stelt op grond van het voorgaande vast dat DeGiro en [G] in het kader van het interne matchen sterk verweven zijn. [G] speelt een substantiële rol bij het interne matchen op het platform van DeGiro. Sterker nog, de omvang van de rol van [G] in het interne matchen geeft de AFM sterk de indruk dat zonder [G] het interne matchen bij DeGiro niet zou bestaan. Het interne matchen is zowel van belang voor DeGiro als voor [G] en leidt binnen de gehele [F] Groep tot besparing van kosten en hogere rendementen. Gelet op het voorgaande stelt de AFM vast dat deze afwijkende behandeling het gevolg is van een door de [F] Groep opgezette constructie, waarbij [G] fungeert als market maker op het platform van DeGiro. Voorts wordt verwezen naar de bevinding van de AFM zoals opgenomen in paragraaf 4.1.2 dat er sprake is van verwevenheid tussen DeGiro en [E], welke [G] beheert.

De bovenstaande omstandigheden leiden tot de vaststelling van de AFM dat DeGiro jegens [G] op alle opgesomde fronten andere voorwaarden hanteert dan dat zij voor haar reguliere cliënten doet. Hoewel het op de markt gebruikelijk is om voor grote, professionele cliënten afwijkende voorwaarden te hanteren, leidt de AFM uit de feiten en bevindingen af dat deze afwijkende behandeling van cliënt [G] niet wordt ingegeven door dit gebruik in de markt, maar door het belang van de gehele [F] Groep bij het interne matchen. Deze afwijkende behandeling van één cliënt kan leiden tot risico's voor andere cliënten. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

Cliënten lopen risico's door de posities van [G] bij DeGiro

Zoals hiervoor toegelicht leiden de omstandigheden – de substantiële rol van [G] bij het intern matchen, de verwevenheid tussen DeGiro en [E], de financiële belangen bij besparing van kosten en een hoger rendement en de afwijkende behandeling – tot (financiële) risico's voor andere cliënten. De AFM stelt op basis van de feiten zoals die zijn beschreven in paragraaf 3.8 van dit rapport vast dat cliënten van

³⁴⁸ Zie paragraaf 3.7.2; e-mail van de heer [1] aan de heer [redacted], [redacted], 19 januari 2017, DG_1_147923.

DeGiro ook daadwerkelijk risico's hebben gelopen door de posities die door [G] worden ingenomen in combinatie met de bijzondere behandeling van [G] door DeGiro. Dit wordt hieronder toegelicht.

Uit de feiten blijken de volgende bijzondere behandelingen van [G] door DeGiro:

- Bij de berekening van het Risico van een portefeuille van een reguliere cliënt wordt zoals beschreven in paragraaf 3.8.2 het neerwaartse risico van het Giraal Tegoed berekend op basis van calculatiemethodes van DeGiro. Het Giraal Tegoed zijn alle posities van de desbetreffende cliënt. Echter, uit de risicorapportages over de portefeuille van [G] maakt de AFM op, dat voor de berekening van het Risico van de portefeuille van [G], anders dan voor reguliere cliënten diverse posities niet worden meegewogen. Dit betekent dat er bij de vaststelling van het Risico geen rekening wordt gehouden met een eventueel neerwaarts risico van deze posities.
- De AFM stelt op basis van de feiten vast dat DeGiro in ieder geval vanaf 3 maart 2017 op haar balans een bedrag van [REDACTED] miljoen euro heeft geblokkeerd. Uit het e-mailonderzoek is gebleken dat dit bedrag wordt gehanteerd als een lening aan [G], zonder dat hiervoor onderpand beschikbaar is gesteld. Dit bedrag wordt in de risicorapportages over de portefeuille van [G] gebruikt om de hoogte van een eventueel geïdentificeerd tekort op basis van de Netto Liquiditeitswaarde minus het berekende Risico te verlagen. De AFM leidt hieruit af dat DeGiro door middel van deze lening (**loan on pledge**) garant staat voor tekorten die door [G] worden aangegaan. De AFM heeft in haar onderzoek niet vastgesteld dat DeGiro eenzelfde regeling hanteert voor andere cliënten dan [G].

Ondanks bovengenoemde bijzondere behandeling – niet meenemen van posities bij de berekening van het Risico en de blokkade op de balans van DeGiro voor [REDACTED] miljoen euro – heeft de AFM op basis van het e-mailonderzoek vastgesteld dat [G] in de periode van 30 januari 2017 tot 8 juni 2017 regelmatig een margintekort heeft op de portefeuille die door [G] bij DeGiro wordt aangehouden. De AFM heeft in haar onderzoek vastgesteld dat [G] de volgende tekorten heeft gehad in de onderzochte periode:

Datum	Netto Liquiditeitswaarde	Tekort (in euro) (excl. loan on pledge)	Tekort (in euro) (incl. loan on pledge)	Percentage tekort t.o.v. Netto Liquiditeitswaarde
30 januari 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
9 februari 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
4 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
5 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
6 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
7 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
10 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
13 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
20 april 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
5 mei 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
8 juni 2017	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

In de Margin Deficit Procedure is de procedure opgenomen voor Risk hoe te handelen wanneer een cliënt van DeGiro een tekort heeft in op zijn naam aanwezige saldi. Afhankelijk van de hoogte van het tekort ten opzichte van de Netto Liquiditeitswaarde stelt Risk aan de cliënt een termijn van 48 uur of 1

uur om zijn posities te sluiten of de saldi aan te vullen. Wanneer cliënt deze termijn niet opvolgt dan zal Risk de posities van de cliënt terugbrengen tot een vrije ruimte van minimaal 10 procent van de Netto Liquiditeitswaarde. In het geval dat het tekort groter is dan 35 procent van de Netto Liquiditeitswaarde zal Risk onmiddellijk de posities van de cliënt terugbrengen tot een vrije ruimte van minimaal 10 procent van de Netto Liquiditeitswaarde. De procedure is niet beperkt tot specifieke cliënten van DeGiro. De AFM leidt hieruit af dat de procedure op alle cliënten van DeGiro van toepassing is. In weerwil van deze procedure stelt de AFM op basis van het e-mailonderzoek vast, dat DeGiro bij tekorten van haar cliënt [G] heeft nagelaten om in te grijpen op de openstaande posities en de risico's die worden gelopen door [G] bij de overschrijding van de in de procedure opgenomen risicogrens. In de periode van 3 april 2017 tot en met 10 april 2017 heeft het zelfs kunnen gebeuren dat [G] gedurende een week een tekort in de dekking had van gemiddeld 38,68 procent. DeGiro heeft in deze periode niet ingegrepen op de posities van [G], maar uitsluitend e-mails verstuurd om het tekort bij [G] te adresseren. Sterker nog, de AFM stelt op basis van het e-mailonderzoek vast dat [G] in de periode van 3 april 2017 tot en met 10 april 2017 waarin zij een tekort had in op haar naam aanwezige saldi, orders heeft kunnen inleggen bij DeGiro – al dan niet bedoeld voor het reduceren van kruisposten – welke door DeGiro ook daadwerkelijk zijn uitgevoerd voor rekening van [G].³⁴⁹

Dit terwijl de Margin Deficit Procedure voorschrijft dat, ter bescherming van de posities van andere cliënten, bij dergelijke hoge tekorten posities van cliënten onmiddellijk door Risk worden afgebouwd en dat er geen nieuwe posities kunnen worden aangegaan. Verder wijst de AFM erop dat uit de feiten blijkt dat deze procedure wel wordt gevolgd bij het optreden van een tekort bij reguliere cliënten, zoals bij cliënt [REDACTED].³⁵⁰

Vervolgens wijst de AFM erop dat zij in haar onderzoek heeft vastgesteld dat op de momenten dat [G] een tekort in saldi heeft Risk Trading [G] hierover informeert. In reactie hierop geeft Trading [G] slechts in sommige gevallen aan dat de posities zullen worden teruggebracht. Echter, in het merendeel van de gevallen verzoekt Trading [G] – in het belang van de [F] Groep³⁵¹ – Risk de posities van [G] bij [M] mee te tellen bij de Netto Liquiditeitswaarde, hoewel DeGiro hier geen formeel aanspraak op heeft en dit op dat moment uitsluitend intern binnen de [F] Groep is afgesproken. Deze aanspraak is pas per 8 juni 2017 formeel met [M] geregeld. De AFM stelt vast dat Risk Trading [G] altijd twee Risk Reports opstelt, een met en een zonder de posities bij [M]. Bij het vaststellen van tekorten is Risk – in weerwil van de verzoeken van Trading [G] – tot 8 juni 2017 altijd uitgegaan van de posities zonder de posities bij [M]. Echter, ondanks dat heeft Risk nooit ingegrepen op de tekorten van [G], terwijl haar eigen procedure dit wel van haar vraagt. De AFM leidt daaruit af dat ook Risk – die de belangen van alle cliënten dient te waarborgen – [G] een bijzondere behandeling geeft.

Samenvattend stelt de AFM vast dat:

- [G] een tweetal bijzondere behandelingen krijgt – een aantal posities worden niet meegenomen bij de berekening van het Risico en de blokkade op de balans van DeGiro voor [REDACTED] miljoen euro – waardoor het Risico waarmee het overschot of tekort op de accounts van [G] wordt berekend bij DeGiro lager is dan wanneer [G] deze bijzondere behandeling niet zou krijgen;
- [G] stelselmatig tekorten heeft ondanks de bijzondere behandelingen; en
- in weerwil van de procedures van DeGiro bij tekorten [G] in de periode van tekorten mag handelen op haar accounts bij DeGiro.

³⁴⁹ Bijvoorbeeld: e-mail van Trading [G] aan Risk DeGiro, 5 april 2017; e-mail van Trading [G] aan Risk DeGiro, 10 april 2017.

³⁵⁰ E-mail van Risk DeGiro aan cliënt [REDACTED], 7 juli 2017, DG_2_213490005.

³⁵¹ E-mail van Trading [G] aan Risk DeGiro, kopie aan de heer [5], 4 januari 2017, DG_2_21117268.

Voorts stelt de AFM vast dat de financiële instrumenten van [G] in de SPV worden bewaard, de bewaarinstellingen waar eveneens de financiële instrumenten van alle andere cliënten worden bewaard. Het bewaren van financiële instrumenten in dezelfde SPV maakt dat risico's die door [G] – met medewerking van DeGiro – worden genomen met haar posities, eveneens de posities van andere cliënten negatief kunnen beïnvloeden in het geval van een faillissement van [G]. Dit is niet uitsluitend een scenario, maar heeft ook daadwerkelijk plaatsgevonden: [G] heeft in de periode van 3 april 2017 tot en met 10 april 2017 een tekort gehad van gemiddeld 38,68 procent. Indien [G] op dat moment haar verplichtingen had moeten nakomen én het theoretisch berekende scenario zou zich hebben verwezenlijkt, dan zouden de gelden in de SPV van [G] onvoldoende geweest zijn en zouden de gelden van andere cliënten van DeGiro aangesproken worden om aan de verplichtingen van [G] te voldoen.

De AFM stelt op grond hiervan vast dat DeGiro derhalve de financiële risico's voor haar cliënten als gevolg van de posities die [G] in dezelfde bewaarinstellingen neemt, niet zorgvuldig beheerst en dat daarmee reguliere cliënten van DeGiro meer risico lopen door de activiteiten van [G] dan wanneer [G] deze mogelijkheden niet zou krijgen. Dit terwijl – zoals Risk zelf meermaals beschrijft in haar e-mails³⁵² en procedures – het doel van de risicoberekeningen is het beschermen van de tegoeden van andere cliënten van DeGiro in de SPV tegen een faillissement van andere cliënten, zoals [G].

4.3.3 Oordeel

De AFM is van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 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. De AFM is van oordeel dat DeGiro op meerdere manieren een overtreding begaat van artikel 4:90, eerste lid, Wft. Dit wordt hieronder toegelicht.

Om te bepalen of DeGiro zich op eerlijke, billijke en professionele wijze heeft ingezet voor de belangen van de markt en of DeGiro zich heeft onthouden van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt, heeft de AFM de feitelijke gedragingen van DeGiro jegens haar cliënten beoordeeld.

De AFM baseert dit oordeel op haar bevinding dat DeGiro voor één van haar cliënten, welke aan haar direct gelieerd is, in de praktijk op alle in paragraaf 4.2.3 opgesomde fronten afwijkende voorwaarden hanteert dan dat zij voor haar reguliere cliënten doet. Dit uit zich allereerst in de omstandigheid dat DeGiro andere tarieven hanteert voor [G] dan voor reguliere cliënten. Voorts heeft de AFM in haar bevindingen vastgesteld dat DeGiro deze specifieke cliënt op een andere wijze behandelt dan andere cliënten bij de berekening van het risico van de cliënt en openstaande tekorten.

De AFM leidt uit de feiten en bevindingen zoals deze in paragraaf 4.3.2 zijn opgenomen af, dat de afwijkende voorwaarden voor [G], een voortvloeisel zijn van de rol die [G] heeft bij het interne matchen op het platform van DeGiro en de constructie die door DeGiro en [E] – zoals beschreven in paragraaf 1.4 – wordt gehanteerd. Het interne matchen is van belang voor DeGiro ter besparing van kosten. Voorts leidt de AFM uit de in paragraaf 4.3.2 genoemde bevindingen af dat het rendement van [G] van direct belang is voor DeGiro en [F]. De AFM stelt vast dat DeGiro ten gevolge van haar belang bij de besparing van transactiekosten en vanwege 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. Daarmee heeft DeGiro zich naar het oordeel van de AFM niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze ingezet voor de belangen van haar cliënten nu

³⁵² Bijvoorbeeld: e-mail van Risk DeGiro aan Trading [G], kopie aan de heer [5], 5 januari 2017; e-mail van Risk DeGiro aan Trading [G] en Compliance DeGiro, kopie o.a. aan de heer [5], 3 maart 2017.

haar ‘reguliere’ cliënten worden benadeeld zowel in voorwaarden als in de te betalen tarieven ten opzichte van [G].

Voorts heeft de AFM geconstateerd dat cliënten van DeGiro risico’s lopen door de handelswijze van DeGiro ten aanzien van [G]. Door de bijzondere behandeling van [G] door DeGiro – het niet meenemen van diverse posities en de blokkade op de balans van DeGiro van [G] miljoen euro – wordt het risico van [G] lager, wat leidt tot kleinere margintekorten. Door deze behandeling worden diverse posities die wel door [G] worden ingenomen door DeGiro niet ingecalculiseerd bij de berekening van het Risico. Voorts wordt er door DeGiro op dit gecalculeerde risico niet ingegrepen, dat wordt hieronder toegelicht. De AFM is van oordeel dat DeGiro zich met deze gedragingen niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten.

Vervolgens heeft de AFM vastgesteld dat ondanks de bijzondere behandelingen, [G] alsnog stelselmatig een groot tekort heeft op haar saldi. Ook in deze situatie behandelt DeGiro [G] op andere wijze dan zij haar reguliere cliënten behandelt. Dit stelt de AFM vast op grond van het volgende:

- Uit de procedures en maatregelen van DeGiro blijkt dat zij in tekortsituaties niet zal toestaan dat cliënten kunnen handelen op hun accounts. Deze procedure vindt haar oorsprong in de saldibewakingsplicht die is opgenomen in artikel 4:25, eerste lid, Wft jo. artikel 85 BGfo. Hoewel DeGiro op grond van artikel 51 VrWft is vrijgesteld van artikel 85 BGfo bij verlening van beleggingsdiensten aan professionele beleggers zoals [G], heeft DeGiro middels haar eigen procedures en maatregelen zich wel aan deze regel gecommitteerd. DeGiro dient op grond van haar eigen procedures en maatregelen – conform het bepaalde in artikel 85 BGfo – geen transacties te verrichten voor rekening van een cliënt, wanneer de saldi van deze cliënt ontoereikend zijn.

Echter, de AFM heeft op grond van de feiten en haar bevindingen vastgesteld dat DeGiro voor [G] transacties heeft verricht in de periode dat zij een tekort had op haar Netto Liquiditeitswaarde, haar saldi. DeGiro geeft hiermee onvoldoende invulling aan de saldibewakingsplicht die zij in haar Margin Deficit Procedure heeft opgenomen en leeft aldus haar eigen procedures en maatregelen niet na.

- Uit de procedures en maatregelen van DeGiro blijkt dat zij erop toe dient te zien dat wanneer een cliënt over onvoldoende saldi beschikt, deze cliënt voldoende zekerheid stelt. Indien de cliënt deze zekerheid niet stelt, sluit DeGiro de posities zo snel mogelijk of uiterlijk binnen vijf werkdagen. Deze procedure is een uitvloeisel van de marginbewakingsplicht zoals opgenomen in artikel 4:25, eerste lid, Wft jo. artikel 86 BGfo. DeGiro dient er op grond van deze bepaling op toe te zien dat cliënten over voldoende saldi beschikken om aan de actuele verplichtingen te voldoen. Hoewel deze regel op grond van artikel 51 VrWft niet van toepassing is op professionele beleggers zoals [G], heeft DeGiro middels haar eigen procedures en maatregelen zich wel aan deze regel gecommitteerd.

Echter, de AFM heeft op grond van de feiten en bevindingen in het onderzoek vastgesteld dat DeGiro heeft toegelaten dat [G] een lange periode een tekort had op haar Netto Liquiditeitswaarde, zonder dat dit tekort werd opgeheven door het stellen van extra zekerheden. DeGiro heeft nagelaten om dit tekort – zoals zij in haar eigen procedure heeft opgenomen – direct op te heffen. DeGiro geeft hiermee onvoldoende invulling aan de liquidatieplicht die zij in haar Margin Deficit Procedure heeft opgenomen.

De AFM is van oordeel zoals hiervoor beschreven – in strijd met haar eigen procedures – nalaten van DeGiro van het bewaken van de saldi- en margin en het niet naleven van de door zichzelf opgelegde liquidatieplicht ertoe leidt dat DeGiro zich niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten.

Voorts heeft de AFM – zoals beschreven in paragraaf 4.3.2 – vastgesteld dat DeGiro de financiële risico's voor haar cliënten, als gevolg van de posities die [G] in dezelfde bewaarinstellingen neemt, niet zorgvuldig beheerst. Daardoor lopen reguliere cliënten van DeGiro meer risico door de activiteiten van [G] dan wanneer [G] deze mogelijkheden niet zou krijgen. Ook dit leidt ertoe dat DeGiro zich niet op een eerlijke, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van haar cliënten. Bovendien leidt dit tot het ontbreken van een adequate bescherming van de financiële instrumenten van cliënten, de AFM licht dit toe in paragraaf 4.4.3.

De AFM concludeert op grond van het bovenstaande dat DeGiro stelselmatig en op diverse wijzen – door het gunnen van afwijkende voorwaarden, een bijzondere behandeling en de omgang van tekorten – 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. DeGiro overtreedt hiermee artikel 4:90, eerste lid, Wft.

4.4 Vermogensscheiding

4.4.1 Wettelijk kader

In artikel 4:87, eerste lid, Wft is opgenomen:

“Een beleggingsonderneming treft adequate maatregelen:

- a. ter bescherming van de rechten van cliënten op aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten; en*
- b. ter voorkoming van het gebruik van die gelden of financiële instrumenten, behoudens uitdrukkelijke instemming van de cliënt indien het financiële instrumenten betreft, voor eigen rekening door de beleggingsonderneming.”*

Uit de toelichting blijkt dat dit artikel regels bevat over de scheiding tussen de financiële instrumenten en gelden van beleggingsondernemingen en die van hun cliënten. Maatregelen die de rechten van cliënten waarborgen dienen te voorzien in de bescherming van de rechten van cliënten in geval van faillissement of surseance van betaling van de beleggingsonderneming.³⁵³

Ter uitvoering van artikel 4:87, eerste lid, Wft is in het BGfo onder meer het volgende opgenomen in artikel 165b BGfo:

“1. Een beleggingsonderneming die gelden van een cliënt ontvangt stort deze gelden onmiddellijk op een of meer rekeningen bij:

(...)

d. een erkend geldmarktfonds.

(...)

3. Voor de toepassing van het eerste lid, aanhef en onderdeel d, wordt onder een erkend geldmarktfonds verstaan een erkend geldmarktfonds in de zin van artikel 18, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten.”

In artikel 18, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID³⁵⁴ is het volgende opgenomen:

³⁵³ Kamerstukken II 2005-06, 29 708, nr. 19, p. 552-553.

³⁵⁴ Richtlijn 2006/73/EG van de Europese Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen

“Voor de toepassing van lid 1, onder d), en van artikel 16, lid 1, onder e), wordt onder een erkend geldmarktfonds verstaan: een instelling voor collectieve belegging die in het kader van Richtlijn 85/611/EEG een vergunning heeft gekregen dan wel onder toezicht staat en, indien van toepassing, een vergunning heeft gekregen van een autoriteit in het kader van het nationale recht van een lidstaat en die aan de volgende voorwaarden voldoet:

- a) haar primaire beleggingsdoelstelling moet zijn dat de intrinsieke waarde van de instelling constant a pari (exclusief winsten) dan wel op de waarde van het aanvangskapitaal plus winsten wordt gehouden;*
- b) om deze primaire beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, mag zij uitsluitend beleggen in hoogwaardige geldmarktinstrumenten met een looptijd of een resterende looptijd van niet meer dan 397 dagen of met periodieke rendementsaanpassingen die aansluiten bij een dergelijke looptijd, en met een gewogen gemiddelde looptijd van 60 dagen. Zij mag deze doelstelling ook verwezenlijken door bij wijze van nevenactiviteit in deposito's bij kredietinstellingen te beleggen;*
- c) zij moet liquiditeit verschaffen door afwikkeling op dezelfde dag of de dag daarop.*

Voor de toepassing van punt b) wordt een geldmarktinstrument als hoogwaardig aangemerkt als elk competent ratingbureau dat dit instrument heeft beoordeeld, daaraan de hoogste rating heeft toegekend. Een instrument dat niet door een competent ratingbureau wordt beoordeeld, wordt niet als hoogwaardig aangemerkt.

Voor de toepassing van de tweede alinea wordt een ratingbureau competent geacht als het periodiek op professionele basis ratings voor geldmarktfondsen opstelt en het een erkende EKBI is in de zin van artikel 81, lid 1, van Richtlijn 2006/48/EG.”

In artikel 165, tweede lid, BGfo is opgenomen dat de AFM regels zal stellen met betrekking tot de maatregelen ter bescherming van de rechten van cliënten en ter voorkoming van het gebruik van financiële instrumenten en gelden van cliënten, zoals bedoeld in artikel 4:87, eerste en tweede lid, Wft. Deze regels zijn nader uitgewerkt in het Nrgfo. In artikel 7:14, eerste lid, Nrgfo is het volgende opgenomen:

“Een beleggingsonderneming treft met betrekking tot de financiële instrumenten en gelden van cliënten een zodanige regeling dat de rechten van die cliënten voldoende beschermd zijn.”

In artikel 7:17 Nrgfo is – voor zover relevant – het volgende opgenomen:

“1 Een beleggingsonderneming die een beleggingsdienst verleent als bedoeld in onder a, b of c van de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de wet kan aan het vereiste, bedoeld in artikel 7:14, voldoen door het sluiten van een schriftelijke overeenkomst met een cliënt, waarin tenminste is bepaald dat:

a de door de beleggingsonderneming aangehouden financiële instrumenten die de cliënt toebehoren worden bewaard en geadministreerd:

(...)

2° in een bewaarinstelling;

(...)

en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (Uitvoeringsrichtlijn MiFID).

2 De beleggingsonderneming draagt er zorg voor dat de bewaarinstelling, bedoeld in het eerste lid, voldoet aan de volgende voorwaarden:

(...)

c degenen die ten behoeve van de bewaarinstelling werkzaamheden verrichten mogen niet werkzaam zijn voor het bedrijfsonderdeel van de financiële onderneming dat beleggingsdiensten verleent, of daarvoor (eind)verantwoordelijkheid dragen;

(...)

f transacties in financiële instrumenten voor rekening van cliënt geschieden slechts indien het saldo op de bewaarinstelling aangehouden rekening ten name van die cliënt toereikend is;

(...)

i de nakoming van de verplichtingen van de bewaarinstelling is gegarandeerd door de beleggingsonderneming;

(...).”

In artikel 7:20 Nrgfo is het volgende opgenomen:

“Teneinde te voldoen aan het vereiste, bedoeld in artikel 7:14, kan de beleggingsonderneming andere regelingen treffen dan de regelingen als bedoeld in de artikel 7:15 tot en met 7:19. Deze andere regelingen behoeven de voorafgaande goedkeuring van de Autoriteit Financiële Markten.”

4.4.2 Bevindingen

In paragraaf 3.8 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de saldi- en marginbewaking door DeGiro, in paragraaf 3.9 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek naar de cash funds. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM omtrent de volgende aspecten opgenomen:

- de bewaring van gelden van cliënten door DeGiro;
- de saldi- en marginbewaking door DeGiro;
- de cash funds zijn geen erkende geldmarktfondsen;
- het tegenpartijrisico door de Swap van de Cash Funds met [G]; en
- de compensatie aan [G] voor de Swap.

Bewaring van gelden van cliënten

In paragraaf 3.2 heeft de AFM toegelicht dat DeGiro om te voldoen aan de regels voor vermogensscheiding gebruik maakt van verschillende bewaarinstellingen. DeGiro bewaart en administreert gelden en financiële instrumenten van haar cliënten enerzijds in een beleggersgiro zoals bedoeld in artikel 7:17 Nrgfo ([I]) en anderzijds in een alternatieve bewaarinstelling als bedoeld in artikel 7:20 Nrgfo ([J] en [K]). De posities van cliënten met een Basic of Custody profiel worden uitsluitend in [I] bewaard. De posities van cliënten met de profielen Active, Trader en Day-Trader kunnen in alle drie de stichtingen bewaard worden. De stichtingen bewaarden op balansdatum 30 september 2016 ruim [REDACTED] euro aan posities voor cliënten van DeGiro.

De AFM heeft middels haar besluit van 20 januari 2017 (kenmerk: [REDACTED]). Verder: **het 7:20-besluit**) ingestemd met het verzoek van DeGiro tot goedkeuring van een alternatieve regeling voor het beschermen van rechten van cliënten met betrekking tot aan die cliënten toebehorende financiële instrumenten en gelden. In het 7:20-besluit heeft de AFM aangegeven dat de alternatieve regeling voor vermogensscheiding dient te voldoen aan dezelfde vereisten als een beleggersgiro, zoals bedoeld in artikel 7:17 Nrgfo, met uitzondering van de kredietfaciliteit die [J] bij een bank heeft. In het 7:20-besluit heeft de AFM het volgende aangegeven:

“DeGiro verdeelt een collateral call van [M] voor [J] (op basis van haar eigen risicosysteem) naar rato over alle cliënten die posities hebben in derivaten of gebruikmaken van diensten debet geld en debet effecten. Dit betekent dat cliënten die gebruikmaken van de dienst(en) derivaten, debet geld en debet effecten ten opzicht van elkaar een risico lopen.”

In reactie hierop heeft DeGiro aan de AFM aangegeven dat dit risico klein is. DeGiro verwijst hiervoor naar haar risicobeleid en stelt dat de hoeveelheid zekerheid die DeGiro van haar cliënten eist hoger is dan de zekerheid die van de alternatieve bewaarinstelling wordt geëist door de bank die de kredietfaciliteit verschaft.

Echter, de AFM heeft in haar onderzoek vastgesteld dat – in weerwil van het voorgaande – dit risico zich in de praktijk wel degelijk manifesteert. DeGiro laat toe dat [G] stelselmatig en structureel een tekort heeft, welk tekort leidt tot risico's voor andere cliënten. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

Saldi- en marginbewaking

In paragraaf 4.3.2 heeft de AFM de bevindingen geschreven over de risico's die cliënten lopen door de posities van [G] bij DeGiro. Kort samengevat heeft de AFM in deze paragraaf het volgende vastgesteld:

- [G] krijgt een tweetal bijzondere behandelingen van DeGiro – een aantal posities worden niet meegenomen bij berekening van het risicogetal en [REDACTED] – waardoor het risico waarmee het overschot op tekort op de accounts van [G] bij DeGiro lager is dan wanneer [G] deze bijzondere behandeling niet zou krijgen.
- desondanks heeft [G] stelselmatig tekorten;
- in weerwil van de procedures van DeGiro bij tekorten mag [G] in de periode van tekorten handelen op haar accounts bij DeGiro;
- de financiële instrumenten van [G] worden in de SPV bewaard, de bewaarinstellingen waar eveneens de financiële instrumenten van alle andere cliënten worden bewaard.
- het bewaren van financiële instrumenten in dezelfde SPV maakt dat risico's die door [G] worden genomen met haar posities, eveneens de posities van andere cliënten kan beïnvloeden in het geval van een faillissement van [G].

Op grond van bovenstaande samenvatting stelt de AFM vast dat DeGiro de financiële risico's voor haar cliënten als gevolg van de posities van professionele cliënt [G] niet zorgvuldig beheerst. Retailcliënten worden hierdoor blootgesteld aan financieel risico als gevolg van de activiteiten en de tekorten van [G]. Dit terwijl het doel van de risicoberekeningen is: het beschermen van de tegoeden van andere cliënten van DeGiro tegen een faillissement van [G]. De AFM heeft ingestemd met de regeling voor alternatieve vermogensscheiding onder de toezegging van DeGiro dat het risico voor cliënten bij tekorten klein is, omdat DeGiro hogere zekerheidseisen aan haar cliënten zou stellen. De AFM stelt op grond van het voorgaande vast dat het tegendeel het geval is, cliënten lopen wel degelijk onderling risico door de tekorten van [G] en dit risico is groter dan dat DeGiro doet voorkomen.

Daarnaast stelt de AFM vast dat DeGiro zelf ook een financieel risico loopt als gevolg van de posities van [G], doordat zij hiervoor op haar balans een bedrag van [REDACTED] miljoen heeft geblokkeerd. Dit is een variabele lening, zonder dat daar tegenover een zekerheid gegeven wordt. DeGiro staat hiermee garant voor de tekorten van [G] tot een bedrag van [REDACTED] miljoen euro. In het scenario dat [G] in een tekortsituatie verkeert en dit niet meer kan herstellen, dan dient DeGiro [REDACTED] miljoen bij te storten op de account van [G]. Dit heeft direct gevolgen voor de balanspositie van DeGiro. Derhalve is er geen sprake van scheiding tussen de balans van DeGiro en de bewaarinstelling waar de financiële instrumenten van cliënten worden bewaard. In het scenario van een faillissement of insolventie van DeGiro met een gelijktijdig tekort bij [G] zal de loan on pledge niet worden aangevuld. Dit leidt tot financiële risico's

voor cliënten. Samenvattend stelt de AFM vast dat door de loan on pledge de wettelijk verplicht gestelde scheiding tussen de tegoeden van cliënten van DeGiro en de balans van DeGiro zelf niet meer bestaat. Cliënten van DeGiro zijn hierdoor niet meer (volledig) beschermd bij een eventueel faillissement DeGiro.

Cash Funds zijn geen erkend geldmarktfonds

In paragraaf 3.9 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de Cash Funds. Op basis van deze feiten stelt de AFM vast dat het Cash Funds waarin de gelden van beleggers van DeGiro worden ondergebracht, geen erkend geldmarktfonds is. Dit blijkt uit het volgende:

- Uit het supplement bij het prospectus van het Cash Fund volgt dat het Cash Fund een ruimere theoretische beleggingsvrijheid heeft dan – zoals toegelicht in paragraaf 4.4.1 – voor erkende geldmarktfondsen geldt. Uit de beleggingsrestricties blijkt dat met het Cash Fund mag worden belegd in instrumenten met een resterende looptijd tot 4 jaar en dat het is toegestaan om tot 20% te beleggen in instrumenten zonder een (korte termijn) investment-grade rating van een erkende rating agentschap. Dit terwijl voor erkende geldmarktfondsen geldt dat zij uitsluitend mogen beleggen in geldmarktinstrumenten met een looptijd of een resterende looptijd van niet meer dan 397 dagen met een gewogen gemiddelde looptijd van 60 dagen. Zij mag deze doelstelling ook verwezenlijken door bij wijze van nevenactiviteit in deposito's bij kredietinstellingen te beleggen.
- Naast de voornoemde ruimere theoretische beleggingsvrijheid, blijkt onder andere uit een portefeuille-overzicht van 31 oktober 2017 dat in praktijk ook buiten de restricties die voor erkende geldmarktfondsen gelden wordt belegd. De AFM leidt dit af uit het positieoverzicht van het [C1] zoals opgenomen in paragraaf 3.9.3. De AFM stelt op grond daarvan vast dat 64% van de portefeuille van het fonds uit instrumenten met een resterende looptijd van 1 jaar of meer bestaat en dat de gemiddelde looptijd van de portefeuille 1,52 jaar is.
- Uit het positieoverzicht van het [C1] blijkt dat de beleggingsportefeuille van het [C1] niet uitsluitend posities met een AAA rating bevat.³⁵⁵

Conclusie

De AFM komt tot de overkoepelende bevinding dat cliënten van DeGiro worden geconfronteerd met een financieel risico voor zowel hun financiële instrumenten die bewaard worden in de bewaarinstellingen, als voor hun gelden die worden gestald in de Cash Funds. De risico's voor cliënten hangen sterk samen met de – in paragraaf 4.1.2 toegelichte – verwevenheid tussen DeGiro en [E]. Deze verwevenheid is niet uitsluitend organisatorisch, maar blijkt evident uit de dagelijkse gang van zaken. De AFM wijst nogmaals op de mogelijkheden die DeGiro aan [G] biedt om posities in te nemen, terwijl [G] tekorten heeft en de loan on pledge op de balans van DeGiro. Welke omstandigheden, zoals in bovenstaande bevindingen toegelicht, allemaal los van elkaar maar ook in samenhang bezien leiden tot risico's voor (de financiële instrumenten en gelden van) cliënten.

4.4.3 Oordeel

De AFM is van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 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

³⁵⁵ Voor de volledigheid merkt de AFM op dat het positieoverzicht uitsluitend de korte termijn bevat. Dit bevat geen informatie

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;
- loan on pledge; en
- het ontbreken van erkende geldmarktfondsen.

Deze omstandigheden worden hieronder toegelicht.

Tekorten van [G]

De AFM baseert haar oordeel op de bevindingen zoals opgenomen in paragraaf 4.3.2 en paragraaf 4.4.2. Allereerst blijkt uit de bevindingen dat cliënten financiële risico's lopen als gevolg van de posities die [G] in dezelfde bewaarinstellingen als reguliere cliënt aanhoudt. Het risico van [G] wordt door DeGiro – op basis van de diverse bijzondere behandelingen – lager ingeschat dan wanneer [G] deze bijzondere behandeling niet zou krijgen. Dit leidt tot een kleiner tekort of hoger overschot dan wanneer deze voorkeursbehandeling niet zou worden toegepast. Niettemin heeft de AFM vastgesteld dat [G] desondanks regelmatig in een tekortsituatie verkeert. Deze tekortsituaties leveren een financieel risico op voor de andere cliënten van DeGiro. De tegoeden van cliënten zijn in de situatie van een faillissement of surseance van betaling van [G], gedurende een tekortsituatie, niet adequaat beschermd. Dit is een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft.

Loan on Pledge

Uit de bevindingen in 4.3.2 en 4.4.2 ten aanzien van de loan on pledge, komt naar voren dat tekorten van cliënt [G] voor maximaal ■■■ miljoen euro worden gewaarborgd door een variabele lening van DeGiro aan [G], zonder dat [G] hiervoor een zekerheid heeft gegeven aan DeGiro. De hoogte van de lening fluctueert, afhankelijk van de hoogte van het Margintekort van [G]. DeGiro staat met de lening garant voor de tekorten die door [G] wordt aangegaan. In praktijk houdt dit in dat DeGiro een bedrag van ■■■ miljoen euro heeft geblokkeerd op haar balans. In de situatie dat [G] haar tekort niet meer kan herstellen, dient DeGiro dit bedrag over te boeken naar de accounts van [G] om het tekort aan te zuiveren. Dit leidt ertoe dat er geen scheiding is tussen de tegoeden van cliënt [G] – die haar tegoeden aanhoudt in de bewaarinstellingen waar ook alle andere cliënten van DeGiro hun tegoeden in 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 adequaat beschermd. Dit is een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft.

Het ontbreken van erkende geldmarktfondsen

Uit de bevindingen in paragraaf 4.4.2 blijkt dat de DeGiro de gelden van cliënten direct na ontvangst in de Cash Funds stort. In de voorwaarden bij de Cliëntovereenkomst staat dat de Cash Funds geldmarktfondsen zijn. De AFM stelt echter vast dat deze Cash Funds geen geldmarktfondsen zijn als bedoeld in artikel 18, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID.

In artikel 18, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID is bepaald dat onder een erkend geldmarktfonds wordt verstaan een instelling voor collectieve belegging die onder meer aan de volgende voorwaarden voldoet:

- haar primaire beleggingsdoelstelling moet zijn dat de intrinsieke waarde van de instelling constant a pari (exclusief winsten) dan wel op de waarde van het aanvangskapitaal plus winsten wordt gehouden;
- om deze primaire beleggingsdoelstelling te verwezenlijken, mag zij uitsluitend beleggen in hoogwaardige geldmarktinstrumenten met een looptijd of een resterende looptijd van niet meer dan 397 dagen of met periodieke rendementsaanpassingen die aansluiten bij een dergelijke looptijd, en met een gewogen gemiddelde looptijd van 60 dagen. Zij mag deze doelstelling ook verwezenlijken door bij wijze van nevenactiviteit in deposito's bij kredietinstellingen te beleggen. Voor de toepassing van dit punt wordt een geldmarktinstrument als hoogwaardig

aangemerkt als elk competent ratingbureau dat dit instrument heeft beoordeeld, daaraan de hoogste rating heeft toegekend. Een instrument dat niet door een competent ratingbureau wordt beoordeeld, wordt niet als hoogwaardig aangemerkt.

- zij moet liquiditeit verschaffen door afwikkeling op dezelfde dag of de dag daarop.

In afwijking van de voorgaande wettelijke vereisten heeft 64% van de instrumenten in de portefeuille van de Cash Funds een resterende looptijd van 1 jaar of meer en is de gemiddelde looptijd van de portefeuille 1,52 jaar. Dit is langer dan de wettelijke toegestane looptijd waaraan een erkend geldmarktfonds op basis van de wet aan moet voldoen. De resterende looptijd mag namelijk niet langer zijn dan 397 dagen en de gewogen gemiddelde looptijd moet gemiddeld 60 dagen zijn. Dit leidt tot de conclusie dat er geen sprake is van een erkend geldmarktfonds in de zin van de wet. Als gevolg daarvan komt de AFM niet toe aan de beoordeling of de Cash Funds in de praktijk beleggen in financiële instrumenten welke worden aangemerkt als hoogwaardig.

Nu de Cash Funds naar het oordeel van de AFM niet als een erkend geldmarktfonds kwalificeren, stelt de AFM vast dat DeGiro de gelden van haar cliënten niet naar een erkend geldmarktfonds heeft overgemaakt. Hiermee overtreedt DeGiro artikel 4:87, eerste lid, Wft jo. artikel 165b, eerste lid, BGfo.

Conclusie

De AFM stelt op grond van het voorgaande vast dat DeGiro op meerdere fronten de regels ten aanzien van vermogensscheiding overtreedt. De AFM heeft de volgende overtredingen vastgesteld:

- er is geen sprake van adequate vermogensscheiding tussen cliënten, vanwege de tekorten van [G];
- er is geen sprake van adequate vermogensscheiding tussen cliënten en DeGiro vanwege de loan on pledge die is gesloten ten behoeve van [G]; en
- er is geen sprake van adequate vermogensscheiding doordat de gelden van cliënten niet worden aangehouden in erkende geldmarktfondsen.

De AFM is van oordeel dat in de praktijk de vermogensscheiding tussen de gelden van cliënten van DeGiro en DeGiro zelf volledig ontbreekt. Er is geen sprake van scheiding tussen de balans van DeGiro en de gelden van cliënten doordat DeGiro de loan on pledge verstrekt aan [G] en een compensatie aan [G] verstrekt ten behoeve de Cash Funds. In de situatie dat DeGiro niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen, heeft dit consequenties voor zowel de financiële instrumenten van cliënten als voor de rente die cliënten ontvangen over hun gelden in de Cash Funds. Samenvattend is de AFM van oordeel dat DeGiro onvoldoende adequaat de gelden en de financiële instrumenten van haar cliënten beschermt. Dit is een overtreding van artikel 4:87, eerste lid, Wft.

De AFM is van oordeel dat bovenstaande overtredingen zich in de praktijk manifesteren als gevolg van de verwevenheid tussen DeGiro en [E]. De bestuurders van DeGiro en [E] zijn dezelfde personen, en de organisaties van DeGiro en [E] zijn sterk verweven. Dit uit zich in de dagelijkse gang van zaken onder meer in de extra (financiële) ruimte die DeGiro aan [G] biedt om te handelen op haar platform. De AFM concludeert dat nu de bestuurders dezelfde zijn, DeGiro van dit risico op de hoogte had moeten zijn. Desondanks kiest DeGiro ervoor om de gelden van haar cliënten aan te houden in de aan haar gerelateerde Cash Funds. De AFM is van oordeel dat DeGiro haar cliënten hiermee heeft blootgesteld aan onnodig grote financiële risico's.

De AFM concludeert samenvattend dat cliënten aldus niet alleen financiële risico's lopen door het handelen van [G] op het platform, maar ook door de handelswijze van DeGiro ten aanzien van de Cash Funds. Dit terwijl aan cliënten wordt gepresenteerd dat de Cash Funds veilig zijn. Dit wordt nader toegelicht in paragraaf 4.5.

4.5 Informatieverstreking

4.5.1 Wettelijk kader

In artikel 4:19, eerste en tweede lid, Wft is het volgende opgenomen:

- “ 1. Een financiële onderneming draagt er zorg voor dat de door of namens haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie ter zake van een (...) financiële dienst, waaronder reclame-uitingen, geen afbreuk doet aan ingevolge deze wet te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie.*
- 2. De door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een (...) financiële dienst (...) is correct, duidelijk en niet misleidend.”*

In de Beleidsregel Informatieverstreking heeft de AFM nadere duiding gegeven aan de vereisten *“correct, duidelijk en niet misleidend.”* Bij de beoordeling of de informatie correct is wordt in ieder geval bekeken of de informatie inhoudelijk juist is en de cliënt krijgt wat hem wordt verteld. Duidelijke informatie dient vindbaar en begrijpelijk te zijn. Informatie is misleidend indien de lezer op het verkeerde been wordt gezet. Het is hierbij niet van belang of de opsteller van de informatie bewust of onbewust de cliënt misleidt.³⁵⁶

In artikel 4:20, eerste lid, Wft is het volgende opgenomen:

- “Voorafgaand aan (...) het verlenen van een beleggingsdienst (...) een beleggingsonderneming (...) de cliënt informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst (...). Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de in de vorige volzin bedoelde informatie. (...)”*

Dit artikel bevat het uitgangspunt dat voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst informatie wordt verstrekt die de cliënt in staat stelt een adequate beoordeling van de financiële dienst te maken. Indien een beleggingsdienst wordt verleend, dient de informatie voorafgaand aan het verlenen van die dienst te worden verstrekt. De informatie moet voorafgaand worden verstrekt, zodat de cliënt gedegen kan afwegen of hij tot het sluiten van een overeenkomst zal overgaan. Om een adequate beoordeling mogelijk te maken zullen in ieder geval gegevens over het product, de dienstverlening, de overeenkomst zelf en de betrokken onderneming(en) moeten worden verstrekt.

4.5.2 Bevindingen

In paragraaf 3.8 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de saldi- en marginbewaking door DeGiro, in paragraaf 3.9 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek naar de cash funds. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM omtrent de informatieverstreking over deze twee aspecten opgenomen.

Vermogensscheiding

In paragraaf 4.3.3 heeft de AFM de bevindingen opgenomen over de risico's die cliënten lopen door de posities van [G] bij DeGiro. Voorts is de AFM in paragraaf 4.4.3 tot het oordeel gekomen dat DeGiro onvoldoende adequate maatregelen heeft getroffen ter bescherming van de rechten van cliënten op de aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten. Er is onvoldoende scheiding tussen de financiële instrumenten en gelden van DeGiro en die van haar cliënten. 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.

³⁵⁶ Beleidsregel Informatieverstreking, *Stcrt.* 2013, nr. 26 584, p. 7-9.

Vervolgens stelt de AFM op grond van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 3.8 vast, dat het platform van DeGiro richting (potentiële) cliënten gepresenteerd wordt als een veilig platform. Zo benadrukt DeGiro op haar website haar veilige structuur: alle beleggingen van cliënten worden in een separate entiteit bewaard. Hierbij geeft DeGiro aan dat deze structuur veiliger is dan de structuur die bij banken wordt gebruikt.

DeGiro geeft aan cliënten aan dat zij gebruik maken van de bewaarinstellingen zodat de financiële instrumenten van cliënten onbereikbaar zijn voor crediteuren van DeGiro, ook bij faillissement van DeGiro. In haar informatie aan cliënten geeft DeGiro aan dat de kans dat een SPV failliet gaat zeer klein is. Daarmee wordt de indruk gewekt dat de gelden van cliënten veilig zijn. Echter, uit de bevindingen omtrent de loan on pledge zoals opgenomen in paragraaf 4.4.2 blijkt dat het aangaan van de loan on pledge en de risico's die cliënten hierdoor lopen afwijken van hetgeen aan cliënten wordt gecommuniceerd over de veiligheid van hun tegoed; waarbij DeGiro benadrukt dat er geen vermenging is tussen de balans van DeGiro en de separaat aangehouden stukken, terwijl dit door de loan on pledge wel degelijk het geval is. De AFM stelt vast dat DeGiro onjuiste informatie verstrekt aan haar cliënten.

De hiervoor genoemde onjuiste informatie wordt eveneens aan potentiële cliënten van DeGiro verstrekt. Dit betekent dat niet alle relevante informatie die redelijkerwijs relevant is voor de adequate beoordeling van de dienst wordt verstrekt. Immers, de informatie over risico's ten aanzien van het bewaren van financiële instrumenten is evident relevant voor potentiële cliënten om de dienstverlening van DeGiro adequaat te kunnen beoordelen.

4.5.3 Oordeel

De AFM is van oordeel dat DeGiro in de periode vanaf 1 januari 2017 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. Dit wordt hieronder toegelicht.

Vermogensscheiding

Om te bepalen of DeGiro de juiste informatie verstrekt aan haar (potentiële) cliënten, heeft de AFM onderzocht in hoeverre de verstrekte informatie op de website van DeGiro overeenkomt met de feitelijke situatie binnen DeGiro. Uit dit onderzoek blijkt dat de verstrekte informatie afwijkt van de feitelijke situatie.

De AFM heeft in de voorgaande paragrafen geconstateerd dat er geen sprake is van scheiding tussen de gelden van DeGiro en de beleggingen van cliënten. Echter, op haar website geeft DeGiro expliciet aan dat de beleggingen van cliënten afgescheiden worden bewaard. Hierbij benadrukt DeGiro dat de wijze van bewaring die zij hanteert veiliger is, dan de bewaring die door banken worden gehanteerd. Hiermee wekt DeGiro onterecht het vertrouwen dat de beleggingen van de cliënten veilig zijn. De op dit punt door DeGiro verstrekte informatie is – zoals toegelicht in paragraaf 4.5.2. – feitelijk onjuist. Hoewel DeGiro in haar communicatie benadrukt dat er geen vermenging is tussen de balans van DeGiro en de separaat aangehouden stukken, is dit ten gevolge van de door DeGiro aangegeven loan on pledge wel degelijk het geval. DeGiro overtreedt door het verstrekken van onjuiste informatie over dit onderwerp artikel 4:19, tweede lid, Wft.

De AFM meent dat voornoemde informatie – de vermenging tussen de balans van DeGiro en separaat aangehouden stukken – voorts relevant is voor potentiële cliënten ten behoeve van een adequate beoordeling van de dienstverlening van DeGiro. DeGiro verstrekt deze informatie niet voorafgaand aan het verlenen van beleggingsdiensten. DeGiro overtreedt hierdoor artikel 4:20, eerste lid, Wft.

4.6 Naleving Wwft en Sw

4.6.1 Wettelijk kader

Wwft

Op grond van artikel 1, eerste lid sub a, onder 6 Wwft jo. artikel 3, eerste lid, Wwft jo. artikel 4, eerste lid, Wwft is een beleggingsonderneming een instelling als bedoeld in de Wwft (**Wwft-instelling**) welke een cliëntenonderzoek dient uit te voeren voorafgaand aan het aangaan van een zakelijke relatie met een cliënt of voorafgaand aan het uitvoeren van een (incidentele) transactie voor een cliënt.

Het cliëntenonderzoek moet op grond van artikel 3, tweede lid, Wwft een Wwft-instelling onder meer in staat stellen de cliënt te identificeren, diens identiteit te verifiëren, de uiteindelijke belanghebbende van de cliënt te identificeren en op risico gebaseerde en adequate maatregelen te nemen om zijn identiteit te verifiëren. Daarnaast dient een Wwft-instelling op risico gebaseerde en adequate maatregelen te nemen om inzicht te verwerven in de eigendoms- en zeggenschapsstructuur van de cliënt. Op grond van artikel 4, eerste lid, Wwft dient een Wwft-instelling voordat een zakelijke relatie wordt aangegaan te voldoen aan de vereisten van identificatie en verificatie zoals opgenomen in artikel 3, tweede lid, Wwft. Artikel 3, zesde lid, Wwft bepaalt dat een Wwft-instelling het cliëntenonderzoek kan afstemmen op onder meer de risicogevoeligheid voor witwassen of financiering van terrorisme van het type cliënt of de zakelijke relatie.

Indien een cliënt niet fysiek aanwezig is voor verificatie van diens identiteit, dient een beleggingsonderneming verscherpt cliëntenonderzoek uit te voeren op grond van artikel 8, tweede lid, Wwft. Een beleggingsonderneming dient maatregelen te nemen om het hogere risico te compenseren. Voorts dient een beleggingsonderneming op grond van artikel 8, vierde lid, Wwft ervoor zorg te dragen dat zij over op risicogebaseerde procedures beschikt om te bepalen of de cliënt of de UBO een PEP is.

Op grond van artikel 11, eerste en tweede lid, Wwft dient de identiteit van een cliënt geverifieerd te worden aan de hand van documenten, gegevens of inlichtingen uit betrouwbare en onafhankelijke bron.

Sanctieregelgeving

Uit artikel 10, tweede lid, sub d, Sw volgt dat beleggingsondernemingen moeten voldoen aan de verplichtingen die volgen uit de Sw en de RtSw. Op grond van artikel 10b Sw zijn nadere regels bepaald in de RtSw. Uit artikel 2, eerste en tweede lid, RtSw volgt dat een instelling dient te waarborgen dat zij op het gebied van de administratieve maatregelen en intern controle maatregelen treft ter naleving van de Sanctieregelgeving. Deze maatregelen zijn bedoeld om tenminste een adequate controle te kunnen uitvoeren van de administratie van de instelling op het overeenkomen van de identiteit van een relatie met een (rechts)persoon of entiteit, als bedoeld in de Sanctieregelgeving, met het oog op het bevriezen van de financiële middelen van die relaties of het voorkomen van het ter beschikking stellen van financiële middelen of diensten.

Indien een instelling constateert dat de identiteit van een relatie overeenkomt met een (rechts)persoon of entiteit als bedoeld in de Sanctieregelgeving, meldt de instelling dit onverwijld aan de toezichthouder op grond van artikel 3 RtSw.

4.6.2 Bevindingen

In paragraaf 3.6 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de naleving van de Wwft en Sw in samenhang met de RtSw. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM omtrent de naleving van deze regelgeving opgenomen.

Onvoldoende cliëntenonderzoek

De AFM stelt op grond van de onderzochte cliëntdossiers vast dat alle acht cliëntdossiers van natuurlijke personen geen documenten bevatten waarmee de cliënt kan worden geïdentificeerd en aldus diens identiteit geverifieerd kan worden. Daarnaast heeft de AFM vastgesteld dat in drie van de vier cliëntdossiers waar de cliënt een rechtspersoon is, niet uit het dossier blijkt dat de identiteit van de UBO's is geverifieerd. Uit een cliëntdossier waar de cliënt een rechtspersoon is, blijkt de identiteit van de UBO('s) niet en dus ontbreekt ook de verificatie van de identiteit. Dit wordt hieronder nader uitgewerkt.

Onvoldoende/geen identificatie en verificatie van de cliënt en vastlegging daarvan

Uit het Wwft/Sw-beleid blijkt dat de identiteit van de cliënt – conform het bepaalde in artikel 11, eerste en tweede lid, Wwft – geverifieerd dient te worden op basis van gegevens uit betrouwbare en onafhankelijke bron. Welke gegevens opgevraagd worden ten behoeve van de identificatie en verificatie van de verschillende type cliënten van DeGiro is echter summier uitgewerkt in de Annex CDD. De praktische uitwerking van de verschillende stappen (zoals het indelen van cliënten in risicocategorieën of de nadere uitwerking van welke documenten precies worden opgevraagd door DeGiro ten behoeve van de identificatie en verificatie) in het cliëntenonderzoek door DeGiro ontbreekt en er wordt slechts een opsomming van de wettelijke bepalingen gemaakt.

Verscherpt cliëntenonderzoek

Uit het Wwft/Sw-beleid blijkt dat, in het geval de cliënt niet fysiek aanwezig is, DeGiro dit verhoogde risico compenseert door de eerste betaling die betrekking heeft op de zakelijke relatie of transactie afkomstig te laten zijn van een bankrekening uit een lidstaat op naam van de betreffende cliënt. Dit is bij DeGiro altijd het geval. In het Wwft/Sw-beleid wordt dit 'afgeleide identificatie' genoemd, zo blijkt uit deze passage:

“To compensate for the higher risk, the [F] Group ensures that the first payment relating to the business relationship or transaction is made from or to a bank account in a Member State in name of the client (derived identification).”

Daarnaast dient de cliënt zich, zoals gebruikelijk volgens [F] Groep, te identificeren.

Het feit dat de cliënt niet fysiek aanwezig is, maakt dat dit verhoogde risico dat DeGiro benoemt, gemitigeerd dient te worden. Hiervoor moet wat betreft deze cliënten verscherpt cliëntenonderzoek uitgevoerd worden, zoals dat volgt uit artikel 8 en 9 Wwft. Dit kan bijvoorbeeld, onverminderd het eerste lid, door te waarborgen dat de eerste betaling die met de zakelijke relatie of transactie verband houdt, wordt gedaan ten gunste of ten laste van een rekening van de cliënt bij een bank met zetel in een lidstaat of aangewezen staat van een cliënt. Uit het beleid volgt dat DeGiro de eerste betaling van de cliënt wenst te ontvangen van een bankrekening uit een lidstaat. Uit de beoordeling van de cliëntdossiers blijkt ook dat DeGiro dit in acht cliëntdossiers daadwerkelijk zo uitvoert. Echter, afgeleide identificatie (*derived identification*) is iets wezenlijk anders en is opgenomen in artikel 5 Wwft. Dit houdt in dat de Wwft-instelling, in dit geval DeGiro, mag vertrouwen op (een deel van) het uitgevoerde cliëntenonderzoek van een andere Wwft-instelling. Wel dient DeGiro in dat geval te beschikken over alle identificatie- en verificatiegegevens en overige gegevens inzake de identiteit van de cliënten (artikel 5, eerste lid, sub c Wwft). Daar lijkt in dit geval geen sprake van (zie hieronder).

Uit de beoordeelde cliëntdossiers blijkt dat DeGiro ten aanzien van de cliënten die een natuurlijk persoon zijn in geen enkel dossier beschikt over een kopie van het identiteitsbewijs en hiermee dus niet kan voldoen aan de verificatieverplichting die volgt uit artikel 3, tweede lid, sub a, Wwft. Hiermee handelt zij tevens in strijd met wat in haar eigen beleid staat. Ook volgt uit de cliëntdossiers niet dat DeGiro op enige wijze gebruik maakt van afgeleide identificatie.

Verder is in vier van de twaalf cliëntdossiers geen eerste overboeking aangetroffen vóór het aangaan van de zakelijke relatie. In een cliëntdossier is überhaupt geen eerste overboeking aangetroffen. Dit is een verplichting, die volgt uit artikel 8, tweede lid, Wwft, in het geval de cliënt niet fysiek aanwezig is. Dit is bij DeGiro altijd het geval. Immers, cliënten kunnen zich enkel online aanmelden en direct handelen. Verder dient ook in het geval van een verscherpt cliëntenonderzoek te worden voldaan aan de identificatie en verificatie van de cliënt.

Tot slot wordt standaard gevraagd om een UBO-verklaring indien de cliënt een rechtspersoon is. Echter, hier kan alleen mee worden volstaan indien de cliënt een ‘laag risico’ cliënt is.³⁵⁷ DeGiro zal eerst per cliënt moeten bepalen in welke risicocategorie deze valt alvorens zij kan volstaan met het laten invullen van een UBO-formulier.

PEP

In het geval de cliënt of de UBO van de cliënt een PEP is, dient het verhoogde risico dat deze cliënt of UBO met zich meebrengt gemitigeerd te worden. Er dient een verscherpt cliëntenonderzoek plaats te vinden dat volgt uit artikel 8 of 9 Wwft.

Uit geen enkel dossier blijkt of de cliënt of UBO een PEP is of niet. Terwijl uit hoofdstuk 9 van het beleid blijkt dat het gehele cliëntenbestand periodiek wordt gescreend ten opzichte van een PEP-lijst:

“The entire client base is screened periodically against the PEP list.”

Het feit of een natuurlijk persoon een PEP is, maakt dat deze per definitie in een hogere risicocategorie valt en dat verscherpt cliëntenonderzoek dient te worden uitgevoerd door DeGiro. Zowel uit het beleid alsook uit de praktische uitvoering hiervan middels de cliëntdossiers blijkt niet dat DeGiro risicogeorieëerd cliëntenonderzoek uitvoert naar haar cliënten.

Verbod aangaan zakelijke relatie voordat is geïdentificeerd en geverifieerd

In twee van de vier cliëntdossiers³⁵⁸ waar de cliënt een rechtspersoon is, dateert de kopie van het identiteitsbewijs, of andere gegevens zoals uittreksels uit de Kamer van Koophandel, van latere datum dan de datum op het acceptatieformulier. Ook zijn in vier van de twaalf cliëntdossiers³⁵⁹ eerste overboekingen aangetroffen, nadat de zakelijke relatie al was aangevangen. De AFM maakt hieruit op dat in vier cliëntdossiers de zakelijke relatie reeds is aangevangen, voordat DeGiro de cliënt en/of de UBO(s) geïdentificeerd en geverifieerd heeft.

Onvoldoende risicogebaseerd cliëntenonderzoek

De Wwft is gebaseerd op een risicogeorieëerde benadering van het cliëntonderzoek. Dit houdt in dat de diepgang van het cliëntenonderzoek wordt afgestemd op de mate van risico op witwassen en terrorismefinanciering die bepaalde cliënten, zakelijke relaties, producten, diensten en transacties met zich meebrengen. Dit volgt uit artikel 3, zesde lid, Wwft jo. artikel 3, eerste en tweede lid, Wwft. Bij aanvang van de dienstverlening worden cliënten daartoe ingedeeld in een risicocategorie. Hoe hoger de risico's des te meer inspanning een instelling bij het uitvoeren van het cliëntenonderzoek moet verrichten om deze risico's te mitigeren.

Uit het beleid van [F] Groep blijkt dat er geen risicocategorieën zijn waarbij vereisten worden gesteld om als cliënt in een bepaalde categorie te vallen. Verderop in het beleid, in paragraaf “8.1 Prohibited

³⁵⁷ Dit volgt uit de Algemene leidraad Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (WWFT) en Sanctiewet (SW) van het Ministerie van Financiën, gepubliceerd in januari 2014.

³⁵⁸ Het gaat hier om de cliëntdossiers van [REDACTED] en [REDACTED].

³⁵⁹ Het gaat hier om de cliëntdossiers van de heer [REDACTED], de heer [REDACTED], [REDACTED] en [REDACTED].

Business Relationships” wordt wel uitgewerkt in welke gevallen een cliënt een onacceptabel risico met zich meebrengt. Verder worden in de tabel van de Annex CDD criteria genoemd die aanleiding zijn voor extra onderzoek, zoals in het geval de cliënt niet fysiek aanwezig is, de cliënt een PEP blijkt te zijn of er sprake is van een ‘hit’ met sanctielijsten. Ook wordt verhoogd risico genoemd als aanleiding voor extra onderzoek. In de tabel van de Annex CDD staat dat sprake is van verhoogd risico met betrekking tot de cliënt, de zakelijke relatie, transactie of land. Wat er precies onder een verhoogd risico wordt verstaan met betrekking tot de cliënt, zakelijke relatie, transactie of land is niet uitgewerkt. Een duidelijke en logische risicocategorisering ontbreekt en het beleid schiet op dit onderdeel dan ook tekort.

Ook blijkt uit alle twaalf cliëntdossiers van DeGiro geen (vastlegging van) risicoclassificatie. Het cliëntdossier [REDACTED] is een voorbeeld van een dossier waar duidelijk een risico naar voren komt. Het is opvallend dat uit de UBO-verklaring blijkt dat de heer [REDACTED] een (indirect) belang heeft van [REDACTED]. Dit betekent dat het resterende belang van [REDACTED] net onder de 25%-grens valt en de heer [REDACTED] hierdoor als enige UBO kan worden aangemerkt. Het feit dat het resterende belang net onder de 25%-grens ligt en daardoor geen sprake is van een UBO in de zin van de Wwft, maakt dat dit aanleiding zou moeten zijn voor DeGiro om hier aanvullende vragen over te stellen aan deze cliënt. Ook is dit een voorbeeld van een risico wat expliciet opgenomen kan worden wanneer de verschillende risicocategorieën worden bepaald.

Geen voortdurende controle op de zakelijke relatie

Uit artikel 3, tweede lid, sub d, Wwft volgt dat het cliëntenonderzoek de instelling in staat stelt om een voortdurende controle op de zakelijke relatie en de tijdens de duur van deze relatie verrichte transacties uit te oefenen, met het doel te verzekeren dat deze overeenkomen met de kennis die de instelling heeft van de cliënt en diens risicoprofiel. Hierbij hoort zo nodig een onderzoek naar de bron van de middelen die bij de zakelijke relatie of de transactie gebruikt worden.

[F] Groep heeft het volgende in haar beleid opgenomen over transactie monitoring en over het begrip ‘transactie’:

“Within the [F] Group, transaction monitoring based on ML and TF, does only entail transfers (payments and withdrawals) from clients to and from their internal accounts (e.g. DeGiro investment accounts, the participant register on name of client for [E] funds etc). Once funds are deposited in these accounts, clients enter the Securities Sector and the use of the term transaction focuses on transactions in financial instruments.”

Hieruit maakt de AFM op dat [F] Groep onder transactie enkel het overboeken van geld verstaat. Echter, de definitie van het begrip transactie moet ruim worden opgevat. Het gaat volgens de definitie van artikel 1, eerste lid, onder m Wwft om een *“handeling of samenstel van handelingen van of ten behoeve van een cliënt waarvan de instelling ten behoeve van haar dienstverlening aan die cliënt heeft kennisgenomen.”*

[F] Groep geeft over de voortdurende controle op de zakelijke relatie het volgende aan:

“As the risk profile is dynamic, and can change over time, a periodic review to see if client still meets the defined risk profile is required. To that end, a financial institution should periodically update client data and risk profile in a set frequency. The basic principle should be that the frequency and depth of the review should depend on the risks represented by the customer.”

Vervolgens blijkt uit een tabel van de Annex CDD hoe vaak per risicoprofiel [F] Groep een review uitvoert. Voor het risicoprofiel ‘laag’ gebeurt dit eens per vijf jaar, voor ‘medium’ eens per drie jaar en

voor ‘hoog’ risico eens per jaar. Ook voor vereenvoudigd cliëntenonderzoek wordt een termijn van eens per vijf jaar gehanteerd. Uit het onderzoek naar de cliëntdossiers van DeGiro is deze periodieke monitoring niet gebleken.

Onvoldoende/geen onderzoek naar de bron van de middelen

Uit geen van de cliëntdossiers blijkt of DeGiro onderzoek heeft gedaan naar de herkomst van het vermogen van de cliënt. Ook uit het beleid van [F] Groep volgt niets over wanneer er onderzoek wordt gedaan naar de herkomst van het vermogen. De AFM wijst DeGiro erop dat uit artikel 3, tweede lid, sub d, Wwft volgt dat er een voortdurende controle dient plaats te vinden op de zakelijke relatie en de tijdens de duur van deze relatie verrichte transacties en er zo nodig een onderzoek naar de bron van de middelen moet worden gedaan die bij de zakelijke relatie of de transactie gebruikt worden. In het geval de cliënt een PEP is dient, op risicogebaseerde wijze, de bron van het vermogen te worden vastgesteld. Dit volgt uit artikel 8, vierde lid, sub b Wwft.

Onvoldoende naleving Sanctieregelgeving

Hieronder worden bepaalde aspecten uit het beleid besproken die relevant zijn in het kader van de naleving van de Sw en de RtSw.

In hoofdstuk 7, paragraaf 7, van het beleid van DeGiro worden de verplichtingen van de Sw en RtSw nader uitgewerkt. Echter, het betreft hier een opsomming van wettelijke verplichtingen. Uit het beleid volgt onvoldoende hoe [F] Groep praktisch invulling geeft aan deze wettelijke verplichtingen.

Uit paragraaf 7.2 en hoofdstuk 4, paragraaf 4.2.1, blijkt dat een ‘hit’ van een relatie met een sanctielijst onverwijld moet worden gemeld bij DNB. Dit is onjuist. Beleggingsondernemingen vallen onder het Sw-toezicht van de AFM op grond van artikel 10, tweede lid, onder d, Sw jo artikel 1, onder b van de Aanwijzingsregeling rechtspersonen Sanctiewet 1977. Derhalve moet een ‘hit’ onverwijld worden gemeld bij de AFM.

Uit het beleid volgen een aantal sanctielijsten waartegen instellingen binnen de [F] Groep cliënten screenen. DeGiro heeft nog een aantal aanvullende lijsten waartegen zij screent, zoals de Amerikaanse OFAC-lijst. Het blijkt niet duidelijk uit het beleid wanneer tegen sanctielijsten wordt gescreend. Dit moet bij aanvang van de relatie alsook periodiek. De AFM wijst erop dat het in de Sw en de RtSw gebezigde begrip ‘relatie’ breder is dan enkel het ‘cliënt’-begrip uit de Wwft. Uit artikel 1, sub b, RtSw volgt dat *“een ieder die betrokken is bij een financiële dienst of een financiële transactie is aan te merken als een relatie.”*

Het screenen van sanctielijsten door DeGiro is uit geen van de cliëntdossiers gebleken. Hierdoor heeft DeGiro onvoldoende maatregelen getroffen om tenminste een adequate controle uit te kunnen voeren van de administratie van de instelling op het overeenkomen van de identiteit van een relatie met een (rechts)persoon of entiteit, als bedoeld in de Sanctieregelgeving. Verder volgt uit het beleid dat een ‘hit’ bij DNB moet worden gemeld. Dit getuigt van een laag bewustzijn van DeGiro inzake deze regelgeving.

4.6.3 Oordeel

De AFM is van oordeel dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de verplichting om cliëntenonderzoek te doen ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme. DeGiro overtreedt hiermee artikel 3, eerste, tweede lid, Wwft, artikel 4, eerste lid, Wwft en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft. Voorts is de AFM van oordeel dat DeGiro vanaf 1 januari 2017 onvoldoende invulling geeft aan de naleving van Sanctieregelgeving. DeGiro overtreedt hiermee artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSW. Dit wordt hieronder toegelicht.

Naleving Wwft

DeGiro dient op grond van artikel 1, eerste lid sub a, onder 6 Wwft jo. artikel 3, eerste lid, Wwft jo. artikel 4, eerste lid, van de Wwft een cliëntenonderzoek uit te voeren voorafgaand aan het aangaan van een zakelijke relatie met een cliënt of het uitvoeren van een (incidentele) transactie voor een cliënt. Dit onderzoek dient risicogebaseerd te worden toegepast.

Hoewel DeGiro als beleggingsonderneming verplicht is een cliëntenonderzoek uit te voeren, komt de AFM tot het oordeel dat de cliëntenonderzoeken uitgevoerd door DeGiro tekortschieten en dat DeGiro onder meer artikel 3, eerste lid en tweede lid, Wwft jo. artikel 4, eerste lid, Wwft overtreedt. Dit wordt hieronder nader uitgewerkt.

Dat het cliëntenonderzoek onvoldoende wordt uitgevoerd door DeGiro blijkt uit de volgende overtredingen:

- onvoldoende identificatie en verificatie: 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 dan deze geverifieerd kan worden. Dit is een overtreding van artikel 3, tweede lid, sub a en b Wwft;
- onvoldoende identificatie en verificatie: 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: 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 risicogeorienteerd 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 verificatieinformatie – 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 blijkt ook geen (vastlegging van) risicoclassificaties. Dit is een overtreding van artikel 3, tweede lid, Wwft;
- 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 oordeel dat bovenstaande omstandigheden 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.

Voorgaande leidt tot het oordeel van de AFM dat DeGiro onvoldoende invulling geeft aan de verplichting om cliëntenonderzoek te doen ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme. DeGiro overtreedt hiermee artikel 3, eerste en tweede, Wwft, artikel 4, eerste lid, Wwft en artikel 8, tweede en vierde lid, Wwft.

Naleving Sanctieregelgeving

Op grond van artikel 10, tweede lid, sub d, Sw moet DeGiro voldoen aan de verplichtingen die volgen uit de Sanctieregelgeving. De AFM is van oordeel dat DeGiro niet aan deze verplichtingen voldoet. Het beleid van DeGiro bevat uitsluitend een opsomming van de wettelijke verplichtingen, maar vult deze verplichtingen niet in. Uit het beleid blijkt geenszins op welke wijze DeGiro omgaat met haar verplichtingen, zoals het screenen van sanctielijsten. Dat DeGiro dit in de praktijk ook niet doet blijkt uit de cliëntdossiers, waarin geen enkele screening is opgenomen. Derhalve heeft de AFM in haar bevindingen in paragraaf 4.6.2 vastgesteld dat DeGiro onvoldoende adequate maatregelen heeft getroffen ten aanzien van de naleving van de Sanctieregelgeving. Dat DeGiro meent eventuele hits – voor zover zij die aantreft – bij DNB te moeten melden, vindt de AFM getuigen van onvoldoende inzicht in de Sanctieregelgeving.

Voorgaande leidt tot het oordeel van de AFM dat DeGiro onvoldoende invulling geeft aan de naleving van Sanctieregelgeving. DeGiro overtreedt hiermee artikel 10b, eerste lid, Sw jo. artikel 2 RtSw.

4.7 Incidenten

4.7.1 Wettelijk kader

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

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden op grond van artikel 4:14, tweede lid, Wft regels gesteld met betrekking tot het eerste lid. Deze regels hebben onder andere betrekking op het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's (onderdeel a), het tegengaan van belangenverstrengeling (onderdeel b) en ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten en deelnemers (onderdeel c). In het BGfo zijn regels gesteld ter uitvoering van artikel 4:14 Wft.

Op grond artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 24, eerste lid, BGfo is een beleggingsonderneming verplicht te beschikken over procedures en maatregelen met betrekking tot de behandeling en administratieve vastlegging van incidenten. Voorts dient een beleggingsonderneming op grond van artikel 24, tweede lid, BGfo naar aanleiding van een incident maatregelen te treffen die gericht zijn op het beheersen van de opgetreden risico's en het voorkomen van herhaling. Op grond van het derde lid van hetzelfde artikel dient een beleggingsonderneming de AFM onverwijld te informeren over incidenten.

Onder incident wordt op grond van artikel 1 BGfo verstaan elke gedraging die een ernstig gevaar vormt voor de integere uitoefening van het bedrijf van een financiële onderneming. Uit de toelichting op de verplichting omtrent de omgang met incidenten blijkt dat gezien de aard van incidenten van financiële onderneming verlangd wordt, dat het risico op incidenten zoveel mogelijk wordt beperkt. Daarom verwacht de wetgever van een financiële onderneming dat zij systematisch voorziet in de omgang met incidenten en dat op adequate wijze hiermee wordt opgegaan. De administratieve vastlegging van incidenten stelt de AFM in staat om te beoordelen of de betrokken onderneming op de juiste manier omgaat met eventuele incidenten.³⁶⁰

³⁶⁰ *Stb.* 2006, nr. 520, p. 173 en 176.

4.7.2 Bevindingen

In paragraaf 3.5 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar de omgang met incidenten door DeGiro. In deze paragraaf zijn de bevindingen van de AFM omtrent de omgang met incidenten opgenomen. De AFM beziet in deze paragraaf de wijze waarop DeGiro in de praktijk om gaat met incidenten en zet dit af tegen de geldende procedures en maatregelen van DeGiro.

Incidentenbeleid

De AFM stelt vast dat DeGiro in opzet een incidentenbeleid heeft, maar dat dit beleid niet adequaat is. In de AO/IC is opgenomen dat de omgang met incidenten is neergelegd in het incidentenbeleid van de [F] Groep van juli 2016. In dit incidentenbeleid is opgenomen wat wordt verstaan onder incident, waarbij aangesloten wordt bij de definitie van incident zoals opgenomen in het BGfo. Daarnaast worden in het incidentenbeleid ‘critical events’ beschreven. Voorts is in deze procedure opgenomen op welke wijze gebeurtenissen gekwalificeerd dienen te worden. Uit de kwalificatieniveaus blijkt dat alleen het hoogst kritische niveau (level 5) wordt gekwalificeerd als incident.

Echter, op basis van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 3.5 stelt de AFM vast dat de hiervoor beschreven procedure in de praktijk onvoldoende effectief is gebleken. Uit de feiten volgt namelijk dat DeGiro in mei 2017 naar aanleiding van een incident met [REDACTED] – waarbij cliënten volgens DeGiro aan grote financiële risico’s zijn blootgesteld – maatregelen neemt die inhouden dat:

- een structuur of procedure moet worden opgezet om incidenten te rapporteren;
- iedere afdeling wordt verplicht om incidenten te rapporteren;
- de stafafdeling Compliance incidenten rapporten moet gaan reviewen;
- incidenten wekelijks in de Management Board worden besproken;
- de stafafdeling Compliance incidenten wekelijks moet rapporteren;
- een betere classificatie van incidenten nodig is om beter te kunnen vaststellen in hoeverre een incident wel of niet kritisch is.

De AFM leidt hieruit af dat het incidentenbeleid van juli 2016, waarnaar wordt verwezen in de AO/IC van maart 2017 in ieder geval halverwege mei 2017 gedurende het incident met [REDACTED] onvoldoende adequaat is gebleken. Vervolgens heeft deze vaststelling klaarblijkelijk niet geleid tot aanpassing van het incidentenbeleid, aangezien de AFM in juni 2017 nog het in juli 2016 opgestelde incidentenbeleid van de [F] Groep ontvangt naar aanleiding van haar informatieverzoek.

Daarbij constateert de AFM dat het voor DeGiro niet duidelijk is of alle incidenten over de periode 2016 en 2017 zijn gerapporteerd en of deze incidenten – wat dan ook van de classificatie zij – op de wijze zoals opgenomen in het incidentenbeleid zijn geclassificeerd. De AFM leidt uit de notulen van de Compliance overleggen van mei en juli 2017 af 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. Uit de notulen blijkt dat dit actiepunt eind juni 2017 nog open stond. De AFM stelt op grond hiervan vast dat de DeGiro onvoldoende inzicht heeft in de ernst van incidenten die in die periode hebben plaatsgevonden en dat hierop niet direct actie wordt ondernomen. Dit terwijl deze incidenten wel grote impact hadden kunnen hebben op cliënten van DeGiro. Hiermee heeft DeGiro niet aangetoond op een adequate wijze relevante risico’s vast te leggen, te behandelen en te beheersen. Onvoldoende inzicht in de ernst van incidenten maakt tevens dat DeGiro ook niet in staat is om de juiste incidenten onverwijld aan de AFM te melden, zoals wet- en regelgeving van DeGiro verlangt.

4.7.3 Oordeel

De AFM is 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. 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 lid, BGfo. Dit wordt hieronder toegelicht.

De AFM heeft het incidentenbeleid van DeGiro beoordeeld op basis van de feitelijke gang van zaken binnen DeGiro. De wetgever verlangt van DeGiro dat systematisch wordt voorzien in de omgang met incidenten en dat op adequate wijze met incidenten wordt omgegaan.³⁶¹ 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. De AFM is van oordeel dat DeGiro in ieder geval in de periode van 1 januari 2017 tot 2 juni 2017 niet beschikt over een incidentenbeleid welke voorziet in een adequate wijze van omgang met incidenten. 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. Ook in die zin is het incidentenbeleid van DeGiro onvoldoende adequaat. Dit is een overtreding van artikel 24, eerste lid, BGfo.

4.8 Inrichting compliancefunctie

4.8.1 Wettelijk kader

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

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden op grond van artikel 4:14, tweede lid, Wft regels gesteld met betrekking tot het eerste lid. Deze regels hebben onder andere betrekking op het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's (onderdeel a), het tegengaan van belangenverstrengeling (onderdeel b) en ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten en deelnemers (onderdeel c). In het BGfo zijn regels gesteld ter uitvoering van artikel 4:14 Wft.

Op grond van artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31c, eerste lid, BGfo dient een beleggingsondernemingen te beschikken over een organisatieonderdeel dat op onafhankelijke en effectieve wijze een compliancefunctie uitoefent. Dit organisatieonderdeel heeft op grond van artikel 31c, tweede lid, BGfo onder meer de volgende taken:

- het controleren van de naleving van wettelijke regeling en van interne regels (sub a);
- het toezien op de deugdelijkheid en effectiviteit van de interne regels en procedures (sub c);
- het beoordelen van de effectiviteit van de procedures die zijn opgesteld en maatregelen die zijn opgenomen om gesignaleerde onvolkomenheden bij de naleving van de wettelijke regels en interne regels op te heffen (sub d);
- het ten minste jaarlijkse rapporteren aan de personen die het dagelijks beleid van de beleggingsonderneming bepalen inzake de aangelegenheden met betrekking tot de naleving van wettelijke regels en interne regels. In deze jaarlijkse rapportage wordt met name vermeld of maatregelen zijn genomen in het geval van gesignaleerde tekortkomingen (sub e).

³⁶¹ *Stb.* 2006, nr. 520, p. 173 en 176.

In artikel 31c, derde lid, BGfo is bepaald dat het organisatieonderdeel dat de compliancefunctie uitoefent beschikt over de nodige autoriteit, middelen, deskundigheid en toegang tot alle noodzakelijke informatie om haar taken onafhankelijk en effectief te kunnen uitoefenen.

In de toelichting op dit artikel benadrukt de wetgever dat een onafhankelijke compliancefunctie van belang is voor het houden van toezicht op de naleving van wettelijke regels en interne regels, voorschriften en procedure. De onafhankelijkheid wordt onder andere gewaarborgd doordat de personen die deze functie bekleden niet betrokken mogen zijn het verlenen van beleggingsdiensten waarop zij toezicht houden. Bovendien dient de wijze van beloning hun onafhankelijkheid niet in gevaar te brengen.³⁶² Uit de toelichting blijkt verder dat verwacht wordt dat regelmatig de deugdelijkheid en effectiviteit van de interne gedragsregels en procedures getoetst wordt door de compliancefunctie. Indien onvolkomenheden worden vastgesteld, dan dienen maatregelen getroffen te worden, waarvan de effectiviteit na verloop van tijd geëvalueerd dient te worden. Voorts blijkt uit de toelichting dat de vormgeving van de compliancefunctie en de mate van onafhankelijkheid afhankelijk is van de aard en de omvang van de onderneming.³⁶³ Tot slot blijkt uit de toelichting op het artikel dat onafhankelijke interne toetsing een continu proces is, waarbij onder andere rekening wordt gehouden met veranderende interne en externe omstandigheden.³⁶⁴

4.8.2 Bevindingen

In paragraaf 3.5 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van AFM naar de inrichting en werking van de controlefuncties van DeGiro. De AFM beschrijft in deze paragraaf de bevindingen ten aanzien van de invulling van de interne controle door de stafafdeling Compliance bij DeGiro.

Monitoring door Compliance

Uit de Compliance Charter en de AO/IC van DeGiro blijkt dat de stafafdeling Compliance in de opzet een monitoring- en rapportagefunctie heeft. De taken van de stafafdeling Compliance zijn volgens de Compliance Charter onder meer:

- het monitoren of de interne procedures aan wet en regelgeving voldoen;
- het identificeren van compliancerisico's;
- het beoordelen van compliancerisico's en bestaande en potentiële beheersmaatregelen;
- de voortgang van ondernomen acties, beheersmaatregelen en de effecten van de genomen beheersmaatregelen monitoren en rapporteren;
- rapporteren van geïdentificeerde compliancerisico's, tekortkomingen en de genomen beheersmaatregelen om herhaling te voorkomen.

■ Echter, in de praktijk blijkt DeGiro niet te beschikken over een geïmplementeerd monitoringsprogramma welke onderdeel uitmaakt van het controle raamwerk van DeGiro. Tijdens het onderzoek ter plaatse was het monitoringsprogramma voor DeGiro volgens een verklaring van mevrouw [2] nog in de maak. De AFM constateert dat DeGiro in tegenstelling tot haar eigen opzet in beleid, procedures en beheersmaatregelen, welke ervoor moeten zorgen dat DeGiro in overeenstemming met wet en regelgeving opereert, in de praktijk niet systematische en continu toetst, maar dat dit slechts op incidentele basis plaatsvindt.

Dit wordt vervolgens bevestigd door de verklaring van mevrouw [2] op grond waarvan de AFM onder andere het volgende vaststelt over (de uitvoering van) de controlefunctie van Compliance:

³⁶² *Stb.* 2007, nr. 407, p. 71-72.

³⁶³ *Stb.* 2007, nr. 407, p. 71-72.

³⁶⁴ *Stb.* 2011, nr. 258, p. 58.

- de stafafdeling Compliance werkt ad hoc: datgene wat op korte termijn moet worden aangepakt wordt aangepakt, dit zijn voornamelijk maatregelen op het gebied van bedrijfsontwikkeling en verzoeken van toezichthouders;
- de focus van de stafafdeling Compliance in 2017 is het helder en goed opgeschreven hebben van processen, de overige werkzaamheden worden uitgesteld;
- de review van alle procedures is on hold gezet tot september/november 2017;
- er zijn nog geen concrete controles of steekproeven uitgevoerd om te testen of de ingevoerde beheersmaatregelen effectief zijn;
- de stafafdeling Compliance voert incidentele controles uit.

Hoewel DeGiro heeft verklaard dat het monitoringsprogramma nog in de maak is, heeft zij een versie van het monitoringsprogramma voor 2017 aan de AFM verstrekt. Hieruit blijkt dat voor het merendeel van de geïdentificeerde onderwerpen niet duidelijk is wanneer in 2017 de monitoring uitgevoerd zal worden en in welke rapportages de uitkomsten van deze monitoring zullen worden vastgelegd. De AFM kan derhalve niet vaststellen of deze monitoring in de praktijk ook daadwerkelijk plaatsvindt.

Hiernaast is het voor de AFM niet duidelijk hoe het monitoringsprogramma tot stand is gekomen. De AFM heeft in haar onderzoek geen risico-analyses gezien op basis waarvan het monitoringsprogramma is opgezet en dat de prioritering hierin tot stand komt.

De AFM constateert verder dat Compliance het netto risico van onder meer de orderuitvoering en vermogensscheiding hoog inschat. Dit betekent dat het vastgestelde risico ondanks de reeds door de business getroffen beheersmaatregelen hoog is. De AFM heeft echter vastgesteld dat Compliance in haar monitoring geen prioriteit heeft gegeven aan deze onderwerpen en dat uit het monitoringsprogramma niet is af te leiden wanneer in 2017 de monitoring van deze onderwerpen door Compliance zal plaatsvinden. De AFM heeft in haar onderzoek ook geen andere documenten aangetroffen waaruit blijkt dat Compliance daadwerkelijk monitoringsactiviteiten heeft verricht op het gebied van de orderuitvoering en vermogensscheiding. Dit terwijl de AFM reeds in haar voornemen aanwijzing van 13 november 2017 en in paragraaf 4.4.3 heeft vastgesteld dat DeGiro de wettelijke vereisten op het gebied van orderuitvoering en vermogensscheiding niet naleeft.

Bovenal heeft de AFM in haar onderzoek geen enkele compliancerapportages of andere documenten aangetroffen waaruit blijkt dat Compliance ten behoeve van haar monitoringstaken op structurele basis risicoanalyses heeft uitgevoerd en wat de uitkomsten hiervan zijn geweest. Ook van de incidentele controles heeft de AFM tijdens haar onderzoek geen rapportages of documenten ontvangen.

Risicoanalyses

De AFM heeft in haar onderzoek in het kader van de monitoringsfunctie van Compliance gevraagd naar de vastgelegde risico analyses die zien op 1) belangenverstrengeling, 2) het order uitvoeringsbeleid, 3) het intern matchingsproces, 4) het beloningsbeleid, 5) de naleving van de Wwft en 6) evaluaties en/of reviews op het beleggingsbeleid (beleggingsmodel) te verstrekken. De AFM stelt op basis van deze documenten het volgende vast:

- voor de risicoanalyses op het gebied van belangenverstrengeling is door DeGiro naar de Annex COI verwezen. De AFM verwijst voor haar bevindingen en beoordeling hieromtrent naar paragraaf 4.9.2 en 4.9.3.
- DeGiro heeft de risicoanalyses die zien op het orderuitvoeringsproces en het interne matchingsproces niet kunnen verstrekken. DeGiro heeft daarbij aangegeven dat deze analyses wel zijn uitgevoerd, maar dat deze analyses niet schriftelijk zijn vastgelegd. Hierdoor kan DeGiro niet aantonen dat zij voor orderuitvoeringsproces en het interne matchingsproces ook

daadwerkelijk risicoanalyses verricht en wat de uitkomsten van deze analyses zijn geweest. Dit terwijl de AFM in haar voornemen van 13 november 2017 heeft vastgesteld dat DeGiro met de wijze waarop zij haar interne matchingsproces heeft ingericht artikel 2:96, eerste lid, Wft overtreed.

- Ook de risicoanalyses ten aanzien van beloningsbeleid en de Wwft heeft DeGiro niet aan de AFM verstrekt. Mevrouw [2] heeft hierover verklaard dat deze analyses niet zijn uitgevoerd. Hiermee heeft DeGiro niet kunnen aantonen dat zij voor beloningsbeleid risicoanalyses heeft verricht, terwijl dit wel wettelijk verplicht is.³⁶⁵ Voorts heeft DeGiro niet aangetoond dat zij op grond van de Wwft risicoanalyses heeft verricht. Op de vraag wanneer de meest recente check op cliëntgegevens heeft plaatsgevonden en wat de uitkomst daarvan was, heeft mevrouw [2] op 18 juli 2017 verklaard dat dit nog niet door Compliance is uitgevoerd en dat het op het programma voor komende maanden staat. De AFM stelt vast dat deze controle in ieder geval niet voor 18 juli 2017 heeft plaatsgevonden.
- DeGiro heeft de AFM geen evaluatie of review van haar beleggingsbeleid kunnen verstrekken. DeGiro heeft hierover verklaard dat dit document er niet is en dat de evaluatie of review in augustus 2017 zal plaatsvinden.

Compliancerapportages

De Compliance Charter schrijft voordat de stafafdeling Compliance jaarlijks aan zowel de Chief Compliance Officer als aan het bestuur rapporteert, en voorts ieder kwartaal aan de Chief Compliance Officer. De AFM heeft tijdens het onderzoek ter plaatse DeGiro verzocht om compliancerapportages over de eerste helft van 2017 te verstrekken. DeGiro heeft deze rapportages niet verstrekt aan de AFM, omdat DeGiro hier niet over beschikt. Ook heeft de AFM in het e-mailonderzoek geen jaar- en/of kwartaal rapportages van Compliance aangetroffen. De AFM heeft hierdoor niet kunnen vaststellen welke tekortkomingen DeGiro in de periode van januari tot juli 2017 heeft gesignaleerd en welke maatregelen zij heeft genomen om de geconstateerde risico's te mitigeren.

Samenvattend concludeert de AFM op basis van bovenstaande bevindingen dat er geen sprake is van enig complianceframework. DeGiro beschikt niet over een compliancefunctie welke voldoende kan waarborgen dat risico's structureel worden geïdentificeerd dan wel gesignaleerd. Als gevolg daarvan worden risico's niet stelselmatig gemitigeerd, beheerst of gemonitord. Monitoring vindt slechts op incidentele basis plaats. Voorts stelt de AFM op grond van de correspondentie gevoerd tussen [functie] van Risk, de heer [9] en de heren [5] en [3], zoals opgenomen in paragraaf 3.5.2, vast dat DeGiro eveneens niet beschikt over een riskframework.

Tot slot, constateert de AFM dat DeGiro ten aanzien van de wijze waarop zij compliancerisico's binnen haar organisatie wenst te beheersen onjuiste uitgangspunten hanteert. In de AO/IC wordt in de paragraaf 'Monitoring en controls' DeGiro als een simpele en kleine organisatie beschreven, waarbij het bestuur en senior management een hoge mate van betrokkenheid hebben bij de dagelijkse operatie van hun bedrijf. Dit zou er volgens de AO/IC voor zorgdragen dat nieuwe risico's of tekortkomingen binnen de organisatie snel worden geïdentificeerd en beheerst. Ook de constante communicatie lijn tussen het bestuur en het senior management zou volgens de AO/IC het mogelijk maken om risico's in een hoge mate en op een efficiënte wijze te beheersen. De AFM kan deze uitgangspunten in de AO/IC van DeGiro niet volgen. Volgens de kwartaalcijfers van DeGiro van 19 oktober 2017 heeft zij in de eerste drie kwartalen van 2017 ruim 10,3 miljoen transacties verricht en is een omzet van ruim 28,7 miljoen euro gerealiseerd. De stelling van de DeGiro in haar AO/IC dat zij een kleine organisatie is kan de AFM dan ook niet volgen. Daarnaast is gezien de omvang, de aard van de activiteiten van DeGiro en de

³⁶⁵ Deze verplichting is vloeit voort uit artikel 1:117 Wft en is opgenomen in bijlage 1, onder 4, van de Regeling beheerst beloningsbeleid Wft 2017.

verwevenheid van deze activiteiten met gelieerde entiteiten, zoals in paragraaf 4.1.2 weergegeven, DeGiro ook geen ‘simpele’ organisatie.

4.8.3 Oordeel

De AFM is 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 heeft DeGiro artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31c BGfo overtreden. Dit wordt hieronder toegelicht.

De AFM is van oordeel dat DeGiro niet beschikt over een voldoende effectieve compliancefunctie zoals bedoeld in artikel 31c, eerste lid, BGfo, 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 is de AFM van oordeel dat de compliancefunctie onvoldoende uitvoering geeft aan de volgende taken uit artikel 31c, tweede lid, BGfo:

- het controleren van de naleving van wettelijke regels en van interne regels die DeGiro zelf heeft opgesteld (onderdeel a);
- het toezien op de deugdelijkheid en effectiviteit van interne regels en procedures (onderdeel c);
- het beoordelen van de effectiviteit van de procedures die zijn opgesteld en de maatregelen die zijn genomen om gesignaleerde onvolkomenheden op te heffen (onderdeel d); en
- het ten minste jaarlijks rapporteren aan personen die het dagelijks beleid bepalen met in de rapportage een vermelding van de gesignaleerde tekortkomingen en de getroffen maatregelen (onderdeel e).

De AFM komt tot dit 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. Dit wordt hieronder toegelicht.

Incidentele en adhoc monitoring

Op grond van onderdeel a van artikel 31c, tweede lid, BGfo dient de compliancefunctie de naleving van wettelijke regels en interne regels te controleren. Voorts dient op grond van onderdeel c van dit artikel de stafafdeling Compliance toe te zien op de deugdelijkheid en effectiviteit van interne regels en procedures. De AFM is van oordeel dat de stafafdeling Compliance de naleving van de wettelijke regels onvoldoende controleert en onvoldoende toeziet op de deugdelijkheid en effectiviteit van de interne regels en procedures. Dit stelt de AFM vast aan de hand van haar bevinding dat DeGiro in de praktijk haar regels en procedures niet stelselmatig toetst. Dit terwijl monitoring naar het oordeel van de AFM een essentieel onderdeel is van de compliancefunctie: het is een belangrijke informatiebron voor compliance issues en geeft informatie over de werking van interne regels en procedures. Het geeft de compliancefunctie tevens inzicht in de benodigde beheersmaatregelen en bijsturing. Dat de compliancefunctie haar regels en procedures niet stelselmatig toetst volgt uit de vaststelling van de AFM dat DeGiro haar monitoringsproces in ieder geval in juli 2017 nog niet geïmplementeerd had. Sterker nog, het opzetten van het monitoringsprogramma over 2017 was in juli 2017 nog niet afgerond. De AFM verwacht van marktpartijen, en zeker van een partij met de omvang – in tegenstelling tot hetgeen zij hier zelf over beweerd in haar AO/IC – van DeGiro dat zij een monitoringsproces heeft dat waarborgt dat DeGiro stelselmatig en op een gestructureerde wijze de werking van haar regels en procedures beoordeeld; zoals ook wordt vereist door de wet. Bovendien blijkt uit de bevindingen van de AFM dat monitoring bij DeGiro in de praktijk adhoc en op incidentele wijze plaatsvindt. Dit terwijl de AFM van mening is dat deze controle essentieel is om een volledig beeld te krijgen van de risico's waaraan DeGiro en haar cliënten worden blootgesteld. Het is van evident belang om deze risico's proactief te monitoren zodat deze risico's ook op een proactieve wijze kunnen worden ingeperkt. Door

het ontbreken van een geïmplementeerd monitoringsproces en doordat monitoring in de praktijk adhoc, op reactieve basis en incidenteel plaatsvindt, ziet DeGiro naar het oordeel van de AFM onvoldoende toe op de deugdelijkheid en effectiviteit van haar interne regels en procedures en is er geen sprake van controle op de naleving van wettelijke regels en interne regels.

Ontbreken risicoanalyses

Op grond van onderdeel d van artikel 31c, tweede lid, BGfo dient de stafafdeling Compliance de effectiviteit van opgestelde procedures en maatregelen te beoordelen ten behoeve van het signaleren van onvolkomenheden bij de naleving van wettelijke regels en interne regels. Om inzicht te krijgen in de wijze waarop DeGiro de effectiviteit van haar regels en procedures beoordeeld heeft de AFM diverse risicoanalyses bij DeGiro opgevraagd. DeGiro heeft niet kunnen aantonen ten behoeve van haar monitoringsfunctie risicoanalyses te hebben uitgevoerd. Zo heeft de AFM vastgesteld dat Compliance geen risicoanalyses heeft uitgevoerd op het gebied van onder andere het orderuitvoeringsproces, het interne matchingsproces, het beloningsbeleid en de Wwft. Dit terwijl risicoanalyses op het gebied van beloningsbeleid en Wwft³⁶⁶ wettelijke verplichtingen zijn en de AFM ten aanzien van het interne matchingsproces heeft vastgesteld dat de inrichting hiervan tot overtreding van de Wft leidt. De AFM is aldus van oordeel dat DeGiro de effectiviteit van procedures en maatregelen onvoldoende heeft beoordeeld.

Ontbreken rapportages

Op grond van onderdeel e van artikel 31c, tweede lid, BGfo dient de compliancefunctie minimaal jaarlijks te rapporteren aan de dagelijks beleidsbepaler over gesignaleerde tekortkomingen en getroffen maatregelen. De AFM heeft vastgesteld dat de stafafdeling Compliance de door haar gesignaleerde tekortkomingen en de door haar genomen maatregelen niet heeft vastgelegd. DeGiro heeft hierdoor niet kunnen aantonen dat zij compliancerisico's heeft gesignaleerd en dat zij deze risico's conform het vereiste in zowel artikel 31c BGfo als in haar eigen Compliance Charter jaarlijks en ieder kwartaal aan het bestuur heeft gerapporteerd. Bovendien heeft DeGiro niet aan de AFM aangetoond dat zij adequate maatregelen heeft getroffen teneinde de door haar gesignaleerde risico te mitigeren.

De AFM komt op grond van het bovenstaande tot het 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. DeGiro overtreedt hierdoor artikel 4:14, eerste lid, Wft jo. artikel 31c, eerste en tweede lid, BGfo.

4.9 Belangenverstrengeling en belangenconflicten

4.9.1 Wettelijk kader

Belangenverstrengeling

Op grond van artikel 4:11, eerste lid, Wft voert een beleggingsonderneming een adequaat beleid dat een integere uitoefening van zijn bedrijf waarborgt. Hieronder wordt op grond van onderdeel a verstaan dat belangenverstrengeling wordt tegengegaan. Nadere regels waaraan dit beleid moet voldoen kunnen opgesteld worden op grond van artikel 4:11, derde lid, Wft en zijn opgenomen in artikel 23 BGfo. Artikel 23 BGfo schrijft voor dat een beleggingsonderneming er zorg voor draagt dat het beleid als bedoeld in artikel 4:11, eerste lid, Wft zijn neerslag vindt in procedures en maatregelen.

Voorts is in artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onder b, Wft opgenomen dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de beheerste en integere

³⁶⁶ Zie tevens paragraaf 4.6.

bedrijfsuitoefening. Een van de genoemde regels heeft betrekking op het tegengaan van belangenverstrengeling. Deze bepaling is niet nader uitgewerkt, omdat de bepaling tevens op grond van artikel 4:11 Wft is uitgewerkt in het hiervoor genoemde artikel 23 BGfo.

In de wetsgeschiedenis is opgenomen dat het beleid van een financiële onderneming ten aanzien van belangenverstrengeling duidelijk moet maken hoe er dient te worden omgegaan met persoonlijke, professionele en financiële belangen in relatie tot het omgaan met belangen van cliënten van de financiële onderneming.³⁶⁷

Belangenconflicten

Een beleggingsonderneming, met inbegrip van haar bestuurders, werknemers en verbonden agenten of een persoon die rechtstreeks of onrechtstreeks is verbonden door een zeggenschapsverband, voert op grond van artikel 4:88, eerste lid, Wft een adequaat beleid ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten tussen haar en haar cliënten en tussen haar cliënten onderling. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen op grond van het derde lid regels worden gesteld met betrekking tot het in het eerste lid bedoelde beleid.

Op grond van artikel 167 BGfo is het beleid, bedoeld in artikel 4:88, eerste lid, Wft gericht op het herkennen van onder meer de volgende situaties:

- de beleggingsonderneming, een relevante persoon of een persoon die met de beleggingsonderneming is verbonden door een zeggenschapsband kan financieel gewin behalen of een financieel verlies vermijden ten koste van de cliënt;
- de onderneming, een relevante persoon of een persoon die met de beleggingsonderneming is verbonden door een zeggenschapsband heeft een belang bij het resultaat van een ten behoeve van de cliënt verrichte dienst of een namens de cliënt uitgevoerde transactie, dat verschilt van het belang van de cliënt bij dit resultaat;
- de onderneming, een relevante persoon of een persoon die met de beleggingsonderneming is verbonden door een zeggenschapsband heeft een financiële of andere drijfveer om het belang van een andere cliënt of groep cliënten te laten voorgaan boven het belang van de cliënt.

Op grond van artikel 167a, eerste lid, BGfo legt een beleggingsonderneming het beleid, zoals bedoeld in artikel 4:88, eerste lid, Wft schriftelijk vast en draagt zij er zorg voor dit beleid te implementeren en in stand te houden. Het beleid is evenredig aan de omvang en de organisatie van de beleggingsonderneming en aan de aard, schaal en complexiteit van haar bedrijf. Op grond van het derde lid beschrijft het beleid, onder verwijzing naar onder meer specifieke beleggingsdiensten en nevendiensten, de omstandigheden die een belangenconflict vormen of kunnen doen ontstaan dat een wezenlijk risico met zich brengt dat de belangen van een cliënt worden geschaad, alsmede te volgen procedures en te nemen maatregelen voor het omgaan met een dergelijk conflict. Het vierde lid bepaalt dat het overeenkomstig het eerste lid vastgestelde beleid de te volgen procedures en te nemen maatregelen vermeldt voor het beheersen van een belangenconflict als bedoeld in artikel 4:88, eerste lid, Wft.

4.9.2 Bevindingen

In paragraaf 3.10 heeft de AFM de feiten beschreven die volgen uit het onderzoek van de AFM naar het beleid van DeGiro ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten en het tegengaan van belangenverstrengelingen. In dezelfde paragraaf heeft de AFM aandacht besteed aan situaties die DeGiro heeft herkend en situaties die door de AFM zijn vastgesteld tijdens haar onderzoek. Voorts heeft de AFM in andere paragrafen in hoofdstuk 3 diverse feiten beschreven die relevant zijn voor deze

³⁶⁷ *Stb.* 2006, nr. 520, p. 173.

paragraaf waarin de bevindingen van de AFM over het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten zijn opgenomen. In deze paragraaf wordt ingegaan op het beleid en de monitoring van het beleid in de praktijk bij DeGiro.

Beleid en monitoring

De AO/IC van DeGiro bevat slechts een algemene en summiere omschrijving van de uitgangspunten van het beleid ten aanzien van belangenconflicten. De AO/IC bevat niets over het tegengaan van belangenverstrengeling. In de AO/IC wordt verwezen naar de COI Policy van de gehele [F] Groep. De AFM stelt vast dat in deze COI Policy niet expliciet wordt verwezen naar DeGiro. De COI Policy verwijst slechts in algemene zin naar dochterondernemingen van [F]. De naam van DeGiro komt in zijn geheel niet voor in de COI Policy. De AFM leidt echter uit de inhoud van de COI Policy af dat deze van toepassing is op DeGiro, zo wordt bijvoorbeeld expliciet verwezen naar cliënten.

De COI Policy bevat een algemene en summiere beschrijving van de situaties waarin zich een belangenconflict kan voordoen. De bijlage, de Annex COI, bevat een vergelijkbare beschrijving voor onder andere DeGiro. Daarnaast bevat de COI Policy een algemene en summiere omschrijving van de (soort) maatregelen die ingezet worden om deze belangenconflicten te beheersen en/of tegen te gaan.

De COI Policy schrijft ook voor dat de relevante [F] entiteit in algemene termen onder meer haar cliënten informeert over een belangenconflict en/of de oorzaken ervan, wanneer een belangenconflict zich voordoet en het niet redelijkerwijs te verwachten is dat de eventuele schade voor de belangen van onder meer cliënten kan worden voorkomen. De NIB vermeldt daarentegen dat DeGiro, bij een gerezen belangenconflict, de betrokkenen informeert over het belangenconflict onder vermelding van de bijzonderheden van het belangenconflict. Het is de AFM niet gebleken dat er meer documenten over dit onderwerp opgesteld zijn, bijvoorbeeld ten aanzien van werkinstructie of procesbeschrijvingen.

De Annex COI vermeldt dat er in bepaalde situaties belangenconflicten kunnen optreden tussen onder meer DeGiro en haar cliënten, cliënten van DeGiro onderling en [E] en haar fondsen. Ook benoemt de Annex COI per geïdentificeerde belangenconflict de maatregelen die ingezet worden om deze situaties tegen te gaan. Voorts stelt de AFM vast dat de Annex COI is opgesteld in maart 2017. Uit het e-mailonderzoek van de AFM is gebleken dat dit is gebeurd na het informatieverzoek van de AFM, waarin de AFM heeft gevraagd om een analyse van mogelijke belangenconflicten en de wijze waarop deze worden gewaarborgd. Uit het Compliance monitoring programma van DeGiro blijkt dat het netto risico van het ontstaan van belangenconflicten wordt ingeschat als laag door de verschillende procedures en maatregelen die gelden, zoals de COI Policy. Dit wordt voor een aantal onderwerpen, waaronder beloningsbeleid, orderuitvoering en vermogensscheiding, jaarlijks gemonitord. De bevindingen omtrent deze specifieke monitoring zijn opgenomen in paragraaf 4.8.2. Hoewel in het monitoringsprogramma – waarvan de AFM in paragraaf 4.8.2 heeft vastgesteld dat dit nog niet geïmplementeerd is – is aangegeven dat de monitoring jaarlijks plaatsvindt, is het de AFM niet gebleken dat er periodiek beoordeeld wordt of er (nieuwe) situaties van belangenconflicten zich voordoen. Sterker nog, zoals hiervoor is toegelicht is uit het e-mailonderzoek gebleken dat de Annex COI pas naar aanleiding van een verzoek van de AFM is opgesteld. Ook is de AFM niet gebleken dat getoetst is of de maatregelen zoals omschreven in de Annex COI de geïdentificeerde situaties met belangenconflicten voorkomen.

Samenvattend stelt de AFM vast dat DeGiro niet beschikt over een eigen, afzonderlijk beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling en ook niet over een eigen, afzonderlijk beleid ten aanzien van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. De AFM heeft wel een dergelijk beleid aangetroffen voor de gehele [F] Groep, maar stelt vast dat in dit beleid geen specifieke verwijzingen naar DeGiro worden gemaakt. Gezien de algemene termen waarin de documenten zijn opgesteld, wordt in het beleid ook weggebleven van specifieke situaties die gelden voor DeGiro en de

wijze waarop zij voorkomen, beheerst en tegengegaan worden. Dit terwijl de AFM voorts vaststelt dat monitoring in de praktijk niet plaatsvindt.

Door de AFM herkende situaties

In de feiten en in voorgaande paragrafen heeft de AFM verschillende omstandigheden beschreven, welke kunnen leiden tot belangenverstrengeling en/of belangenconflicten bij DeGiro. Zo heeft de AFM een beschrijving gegeven van haar bevindingen omtrent:

- de verwevenheid van DeGiro met andere entiteiten;
- de relatie tussen DeGiro en [G]; en
- de verhouding tussen DeGiro en de Cash Funds.

Voorts heeft de AFM in de feiten in paragraaf 3.10 een (aanvullende) beschrijving gegeven van de volgende situaties:

- participaties van bestuurders, aandeelhouders en personeelsleden in [G];
- de rol van de heer [3]; en
- de samenwerking tussen DeGiro en [G].

De AFM zal in hierna volgende paragrafen achtereenvolgens aandacht besteden aan de verwevenheid van DeGiro met andere entiteiten, de relatie en samenwerking tussen DeGiro en [G], de participaties in [G] en de rol van de heer [3]. Dit is een niet-limitatieve selectie van situaties die zich binnen DeGiro voordoen.

Verwevenheid organisatie DeGiro met andere entiteiten

Zoals opgenomen in paragraaf 4.1.2 stelt de AFM vast dat DeGiro in de praktijk wordt aangestuurd door de Management Board van de [F] Groep en dat er zowel organisatorisch als in de dagelijkse gang van zaken een grote verwevenheid bestaat tussen de verschillende ondernemingen van de groep. Deze verwevenheid komt onder meer tot uitdrukking in de functies van de bestuurders van de entiteiten. Onderstaande tabel geeft weer een samenvatting van de functies van de heren [5], [1], [6], [4] en [3] binnen de [F] groep:

Voorts is in paragraaf 4.1.1 gebleken dat in de Management Board overleggen niet uitsluitend

onderwerpen worden besproken die DeGiro aangaan, maar dat ook onderwerpen worden besproken die

zien op andere entiteiten. Dit is niet alleen het geval op het niveau van de Management Board. De AFM stelt vast dat deze lijn wordt voortgezet in de rest van de organisatie. Uit de feiten zoals opgenomen in paragraaf 3.4.2 en paragraaf 3.5.1 blijkt dat er ook overleggen plaatsvinden op het niveau van het management (de Management Briefings) en op afdelingsniveau (de Group Risk Compliance Committee) welke de verschillende entiteiten binnen de groep aangaan. Voorts stelt de AFM vast dat de medewerkers van de verschillende stafafdelingen zoals Risk en Compliance activiteiten verrichten voor alle verschillende entiteiten.

De AFM stelt vast dat de verschillende entiteiten een eigen rol binnen de [F] groep vervullen en bij het verrichten van hun eigen activiteiten evident eigen belangen hebben, waardoor belangenconflicten kunnen optreden. Hier wordt in de COI Policy ook expliciet naar verwezen. Opgenomen is dat de activiteiten onafhankelijk dienen te worden uitgevoerd.³⁶⁸ Ook de Annex COI benoemt deze situatie en benoemt tevens beheersmaatregelen.³⁶⁹ Echter, de AFM heeft niet vastgesteld dat de beschreven beheersmaatregelen – zoals opgenomen in paragraaf 3.10.3 – in de praktijk ook worden toegepast. Voorts hebben de beheersmaatregelen als uitgangspunt dat de Management Board uitsluitend strategische afwegingen maakt en dat de dagelijkse aansturing een taak is van het management. Echter, in de praktijk blijken, zoals vermeld in paragraaf 4.1, de inrichting van de organisatie en de verdeling van taken en verantwoordelijkheden anders te zijn dan in de documentatie is vastgelegd.

Relatie tussen DeGiro en [G]

In paragraaf 4.3.2 is de AFM uitgebreid ingegaan op de relatie tussen DeGiro en [G]. Samenvattend heeft de AFM vastgesteld dat DeGiro op diverse onderdelen voor [G] andere voorwaarden hanteert dan dat zij voor haar reguliere cliënten doet. [G] wordt door deze gunstigere voorwaarden bevoordeeld ten opzichte van deze reguliere cliënten. Zoals vastgesteld in paragraaf 4.3.2 wordt deze bijzondere behandeling ingegeven door het belang van de gehele [F] Groep bij het interne matches. Deze afwijkende behandeling van één cliënt leidt echter tot risico's voor andere cliënten op het gebied van gelijke behandeling van cliënten en vermogensscheiding. Daarbij komt dat de AFM in paragraaf 3.10 heeft vastgesteld dat [G] bij het bepalen van de hoogte van de transactiekosten die zij dient te betalen bij DeGiro, een rol heeft. Ook worden verzoeken van [G] over de hoogte van boetes die zij moeten betalen voor ongeoorloofde short posities gehonoreerd. Vervolgens heeft de AFM vastgesteld dat participanten van [G] automatisch worden omgezet naar de inlogomgeving van DeGiro. In tegenstelling tot het voorgaande, heeft de heer [5] tijdens het gesprek van 19 juli 2017 aan de AFM aangegeven, dat de strategie van [G] leidend is. De afwegingen hieromtrent worden gemaakt door het management van [E], het belang van DeGiro speelt hier geen rol bij.

Echter, in afwijking van de verklaring van de heer [5] stelt de AFM op grond van de genoemde feiten en bevindingen vast dat de relatie tussen DeGiro en [G] sterk verweven is. De situatie dat [E] fondsen, zoals [G], cliënt zijn van DeGiro is geïdentificeerd in de Annex COI. Volgens de Annex COI wordt dit belangenconflict beheerst doordat de processen van de [F] Groep in grote mate geautomatiseerd zijn en dat het orderuitvoeringsbeleid gelijk is voor alle cliënten.³⁷⁰ De Annex COI gaat echter niet in op alle rollen die DeGiro vervult en de mogelijke belangenconflicten die daarbij kunnen optreden. In het bijzonder gaat de Annex COI niet in op de rol die DeGiro heeft als *prime broker* voor [G]. Voorts maakt de Annex COI bij het onderwerp vermogensscheiding niet duidelijk hoe DeGiro belangenconflicten ten aanzien van vermogensscheiding voorkomt en beheerst.

De AFM stelt op grond van haar bevindingen omtrent zorgplicht en vermogensscheiding in paragraaf 4.3 en 4.4 vast, dat bovenstaande beheersmaatregelen echter niet voldoende effectief zijn. Integendeel, DeGiro bevoordeelt [G] op een dusdanig wijze dat dit leidt tot risico's voor cliënten. Bijvoorbeeld het risico dat de AFM heeft beschreven in paragraaf 4.3.2 en paragraaf 4.3.3. Dat een eventueel

³⁶⁸ Zie paragraaf 3.10.1; COI Policy, p. 7

³⁶⁹ Annex COI, p. 21.

³⁷⁰ Zie paragraaf 3.10.3; Annex COI, p. 21.

faillissement van [G] consequenties heeft voor de financiële instrumenten van andere cliënten van DeGiro, een risico welke juist niet door DeGiro wordt gemitigeerd gezien de afwijkende voorwaarden die DeGiro laat gelden voor [G]. Het financieel belang van de gehele [F] Groep weegt daarbij op tegen de belangen van cliënten van DeGiro.

Cash Funds

In paragraaf 4.4.3 is de AFM tot het oordeel gekomen dat in de praktijk de vermogensscheiding tussen de gelden van cliënten van DeGiro en DeGiro zelf volledig ontbreekt. Er is 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. In de situatie dat DeGiro niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen, heeft dit consequenties voor zowel de financiële instrumenten van cliënten als voor de rente die cliënten ontvangen over hun gelden in de Cash Funds. [REDACTED] De AFM stelt tevens vast dat de COI Policy en de Annex COI niet ingaan op dit belangenconflict. Er is dus geen beleid opgesteld met betrekking tot dit onderwerp. Dit terwijl [G] en de Cash Funds, zoals hiervoor beschreven, een bijzondere rol heeft binnen DeGiro welke tot risico's voor cliënten van DeGiro leiden.

Participaties [G]

De AFM stelt op grond van de feiten zoals opgenomen in paragraaf 3.10 vast dat diverse betrokkenen bij DeGiro participeren in [G]. Hierdoor hebben deze personen, waaronder de heren [1], [5] en [6], een persoonlijk (financieel) belang hebben bij de prestaties van [G]. Daarnaast hebben diverse personeelsleden van de [F] groep participaties in [G]. Ook deze medewerkers hebben een persoonlijk (financieel) belang bij de prestaties van [G]. Uit de gespreksverslagen komt naar voren dat de heren [5], [6] en [1] van mening zijn dat het hebben van participaties in [G] niet leidt tot potentiële belangenconflicten of -verstrengeling.

De AFM stelt tevens vast dat de COI Policy en de Annex COI niet ingaan op dit belangenconflict. Ook wordt het belangenconflict niet onderkend door het bestuur van DeGiro. Er is dus geen beleid opgesteld met betrekking tot dit onderwerp. Dit terwijl [G], zoals hiervoor beschreven, een bijzondere rol heeft binnen DeGiro welke tot risico's voor cliënten van DeGiro leiden.

De rol van de heer [3]

Zoals toegelicht in paragraaf 3.10.3 bekleedt de heer [3] verschillende functies binnen de [F] Groep. Enerzijds fungeert hij als bestuurder van de (alternatieve) bewaarinstellingen SPV waar DeGiro de financiële instrumenten van cliënten in bewaard. Anderzijds is de heer [3] [functie] van de stafafdeling Finance & Control. In dat kader is de heer [3] aanwezig bij de overleggen van de Management Board en ontvangt hij de informatie die tevens aan de Management Board wordt verstrekt, over onder andere de inkomsten van DeGiro. Voorts blijkt uit het e-mailonderzoek dat de heer [3] diverse taken verricht voor DeGiro, bijvoorbeeld op het gebied van compliance.

De verschillende rollen van de heer [3] leiden tot verschillende belangen. Van de heer [3] wordt verwacht dat hij als bestuurder van een bewaarinstelling zoals bedoeld in artikel 7:17 Nrgfo uitsluitend in het belang van de cliënten voor wie financiële instrumenten worden bewaard optreedt.³⁷¹ Om dit te waarborgen mag een bestuurder van een dergelijke bewaarinstelling niet werkzaam zijn voor het bedrijfsonderdeel dat financiële diensten aan die cliënten verleent of daarvoor verantwoordelijkheid dragen.³⁷² Hoewel de heer [3] formeel in dienst is van [B], verricht hij in de praktijk – onder andere door het vastleggen van besluiten over DeGiro in de Management Board, evenals door het adviseren van Compliance [REDACTED] – werkzaamheden voor DeGiro.

³⁷¹ Vergelijk artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder e, Nrgfo.

³⁷² Zie artikel 7:17, tweede lid, aanhef en onder c, Nrgfo.

Uit de COI Policy of de Annex COI blijkt niet dat bovenstaande belangenconflict door DeGiro is onderkend. Ook is het de AFM niet gebleken dat deze schending van artikel 7:17 Nrgfo door DeGiro of de SPV is onderkend.

Beheersing van belangenconflicten in de praktijk

Gezien de hiervoor beschreven situaties verwacht de AFM een gedetailleerde en gedegen analyse ter zake van het tegengaan en beheersen van belangenconflicten en belangenverstrengeling. Uit deze analyse moet blijken in welke situaties belangenconflicten een rol kunnen spelen. Zoals reeds eerder opgemerkt stelt de AFM vast dat DeGiro uitsluitend over een beleid en analyse beschikt welke op het niveau van de gehele [F] Groep is opgesteld en uitgevoerd, dit groepsbeleid is algemeen en summier. Vervolgens stelt de AFM vast dat dit beleid en de analyse in de praktijk onvoldoende toereikend en onvoldoende volledig blijkt te zijn. Immers, diverse belangenconflicten hebben risico's kunnen veroorzaken voor cliënten, terwijl deze risico's niet beheerst worden of beheerst worden door maatregelen die niet voldoende effectief blijken. Een voorbeeld van een dergelijk belangenconflict dat risico's veroorzaakt, is de eerder beschreven relatie tussen DeGiro en [G] en de risico's die de tekorten van [G] veroorzaken voor andere cliënten van DeGiro die hun financiële instrumenten in dezelfde bewaarinstelling bewaren.

Uit bovenstaande bevindingen leidt de AFM af dat het beleid ter zake van het beheersen en voorkomen van belangenconflicten onvoldoende effectief is. Het beleid waarborgt onvoldoende dat DeGiro in de praktijk onafhankelijk en zonder invloed van andere entiteiten waarbij belangenconflicten haar diensten kan verlenen aan haar eigen cliënten.

4.9.3 Oordeel

De AFM is 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. Dit beleid is tevens onvoldoende vastgelegd, waardoor DeGiro artikel 167a BGfo overtreedt.

DeGiro maakt geen expliciet onderscheid tussen haar beleid om belangenverstrengeling tegen te gaan en haar beleid om belangenconflicten te voorkomen en te beheersen. Dit maakt dat de AFM in haar beoordeling hetzelfde beleid van toepassing heeft geacht op beide onderwerpen. Zoals opgenomen in paragraaf 3.10 verstaat de AFM onder belangenconflicten en belangenverstrengeling het volgende:

“het risico dat persoonlijke of professionele belangen, andere dan die van de cliënt, bewust of onbewust worden meegenomen bij dienstverlening door (medewerkers van) de beleggingsonderneming aan de cliënt.”

Om te bepalen of DeGiro beschikt over een voldoende adequaat beleid welke belangenverstrengeling tegengaat en welke belangenconflicten voorkomt en beheerst, heeft de AFM zowel gekeken naar de formele situatie zoals dit is neergelegd in het beleid en alle bijbehorende documenten beoordeeld, als naar de feitelijke situatie binnen DeGiro. Dit is reeds toegelicht in de bevindingen.

Beleid

De AFM heeft in haar bevindingen vastgesteld dat DeGiro niet beschikt over een eigen beleid ten aanzien van het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Dit beleid bestaat uitsluitend op [F] groepsniveau en bestaat uit de COI Policy, de Annex COI en het Compliance monitoring programma van DeGiro. Hiermee heeft zij geen specifiek beleid dat zich richt tot (medewerkers van) DeGiro wat in acht wordt genomen bij het verlenen van beleggingsdiensten aan cliënten van DeGiro. Dit leidt naar het oordeel van de AFM tot een overtreding van de eerder genoemde bepalingen.

Voorts stelt de AFM op basis van haar bevindingen vast dat dit groepsbeleid onvoldoende adequaat is in het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Dit blijkt uit de volgende omstandigheden:

- het beleid is algemeen en summier;
- de Annex COI is ad hoc opgesteld, naar aanleiding van een verzoek van de AFM;
- de AFM heeft niet vastgesteld dat monitoring in de praktijk plaatsvindt, terwijl dit wel is opgenomen in het monitoringsprogramma; en
- niet gebleken is dat de in de Annex COI opgenomen beheersmaatregelen in de praktijk gemonitord worden.

De AFM is van oordeel dat de algemene en summiere vastlegging van de risico's en maatregelen niet evenredig is aan de omvang van de organisatie van de beleggingsonderneming en aan de aard, schaal en complexiteit van de beleggingsonderneming. De AFM verwacht gezien de bevindingen zoals opgenomen paragraaf 4.8.2 – DeGiro heeft volgens haar kwartaalcijfers van 19 oktober 2017 in de eerste drie kwartalen van 2017 ruim 10,3 miljoen transacties verricht en een omzet van ruim 28,7 miljoen euro had en zich daarnaast profileert als een van de grootste brokers in Nederland – dat DeGiro niet een algemene en summiere, maar juist een gedetailleerde schriftelijke vastlegging heeft 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. De AFM is aldus van oordeel dat DeGiro niet beschikt over een beleid dat evenredig is aan de omvang van haar onderneming, zoals bedoeld in artikel 167a, eerste lid, BGfo.

Ontstane belangenconflicten

Op grond van het voorgaande is de AFM van oordeel dat het groepsbeleid onvoldoende adequaat is. Dit blijkt voorts uit de situaties die door de AFM in de bevindingen zijn beschreven en die naar het oordeel van de AFM evident leiden tot belangenverstrengeling en/of belangenconflicten.

De verwevenheid van de organisatie van DeGiro met andere entiteiten binnen de [F] Groep komt tot uitdrukking op alle niveaus van de organisatie: in de Management Board, bij de managementoverleggen en binnen de stafafdelingen. Hoewel het beleid onderkent dat hierdoor belangenconflicten kunnen ontstaan, blijken de getroffen beheersmaatregelen in de praktijk niet te werken. Hierdoor ontstaat het risico dat bij de dienstverlening aan cliënten door DeGiro de belangen van andere entiteiten worden meegenomen, zoals bedoeld in artikel 167, onder c, BGfo. Dit risico kan zich op alle niveaus binnen de organisatie voordoen en dat is onvoldoende gewaarborgd door DeGiro.

Dit leidt onder meer tot belangenconflicten tussen cliënten en [G], zoals door de AFM is beschreven in paragraaf 4.3.3. De AFM komt daar tot het oordeel dat DeGiro op stelselmatig en op diverse wijzen – door het gunnen van afwijkende voorwaarden, een bijzondere behandeling en de omgang van tekorten – 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 van, maar tevens tot risico's voor reguliere cliënten. Het is evident dat dit eveneens leidt tot een belangenconflict tussen [G] en andere

cliënten van DeGiro, zoals bedoeld in artikel 4:88, eerste lid, Wft. Een belangenconflict dat – zo blijkt uit de bevindingen in paragraaf 4.8.2 – volgens de Annex COI wordt beheerst door het beginsel van best execution en geautomatiseerde processen. De AFM is echter van oordeel dat deze beheersmaatregelen verre van effectief zijn gebleken, gezien haar oordelen in de paragrafen 4.3 en 4.4 van dit rapport.

Voorts leidt de verwevenheid van de organisatie tot belangenconflicten tussen cliënten, DeGiro en [E] ten aanzien van de Cash Funds. De AFM heeft dit tevens beschreven in paragraaf 4.3.3. Daar komt de AFM tot het oordeel dat de vermogensscheiding tussen de gelden van cliënten van DeGiro en DeGiro zelf ontbreekt. Het is evident dat dit eveneens leidt tot een belangenconflict – zoals bedoeld in artikel 4:88, eerste lid, Wft – tussen enerzijds DeGiro en haar cliënten en anderzijds – door de Swap – tussen [G] en cliënten van DeGiro. Deze belangenconflicten – zo blijkt uit de bevindingen in paragraaf 4.8.2 – worden door DeGiro niet gesignaleerd, beheerst en gemitigeerd. DeGiro voert derhalve geen adequaat beleid ter voorkoming en beheersing van deze belangenconflicten.

De participaties van medewerkers en de bestuurders van DeGiro in [G] leiden tevens tot een belangenconflict. Immers, de medewerkers en bestuurders van DeGiro hebben financieel belang bij het rendement dat door één specifieke cliënt van DeGiro, namelijk [G], wordt behaald. Dit financiële belang is eveneens een belangenconflict als bedoeld in artikel 167, onder a, BGfo. Dit belangenconflict wordt in het groepsbeleid dat wordt gevoerd niet onderkent en derhalve ook niet voorkomen of beheerst. De AFM is dan ook van oordeel dat het beleid op grond van bovenstaande tekortschiet.

Het voorkomen en beheersen van belangenconflicten en het tegengaan van belangenverstrengeling door een beleggingsonderneming ziet niet uitsluitend op de onderneming, maar tevens op medewerkers van deze onderneming. Hoewel de heer [3] formeel een positie bekleedt bij [B], heeft de AFM vastgesteld dat hij tevens activiteiten verricht ten behoeve van DeGiro. Bij het verrichten van zijn activiteiten ten behoeve van DeGiro dient hij de belangen van cliënten van DeGiro in het oog te houden. Ten opzichte van dezelfde cliënten heeft hij in zijn rol bij [B] een ander belang te dienen, nu hij verantwoordelijk is voor het bewaren van hun financiële instrumenten in de bewaarinstellingen. Het beleid adresseert deze dubbele rol van de heer [3] binnen DeGiro niet, terwijl de AFM van oordeel is dat er potentieel belangenconflicten kunnen ontstaan tussen deze rollen. De heer [3] heeft bij het verrichten van activiteiten voor DeGiro ook andere drijfveren in het kader van de bewaarinstellingen. Dit kan leiden tot een situatie zoals bedoeld in artikel 167, onder c, BGfo. Deze situatie is door DeGiro niet opgenomen in haar beleid en dus niet herkent zoals bedoeld in dat artikel. In artikel 167a, derde lid, BGfo is voorts expliciet opgenomen dat ook nevendiensten moeten worden meegenomen in het beleid ten aanzien van het beheersen van belangenconflicten, iets wat DeGiro niet gedaan heeft.

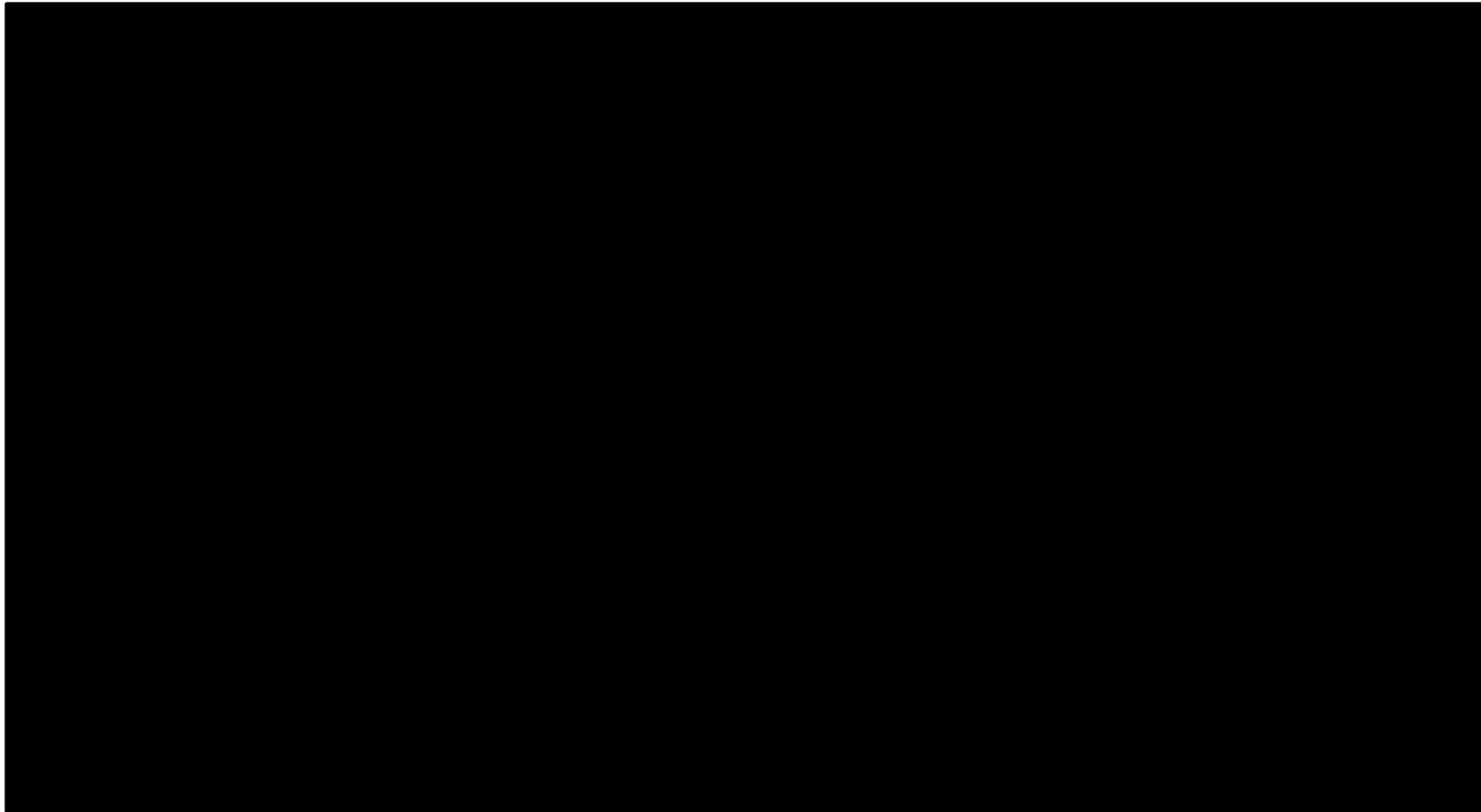
Samengevat is de AFM ten aanzien van de door haar herkende situaties van oordeel dat DeGiro niet beschikt over een adequaat beleid ter zake van het tegengaan van belangenverstrengeling en het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Het beleid dat er is, is te algemeen en onvoldoende en is voorts niet in staat gebleken in elk geval de belangenconflicten die worden benoemd in artikel 167 BGfo te identificeren. Bovendien is de AFM van oordeel dat het beleid van DeGiro niet evenredig is aan de organisatie van DeGiro en de complexiteit van de [F] Groep, zoals bedoeld in artikel 167a, eerste lid BGfo.

Conclusie

Op grond van het voorgaande concludeert de AFM dat het beleid van DeGiro, zoals dat is opgenomen in het groepsbeleid, onvoldoende adequaat is om belangenverstrengeling tegen te gaan en belangenconflicten te voorkomen en te beheersen. DeGiro heeft onvoldoende duidelijk gemaakt hoe dient te worden omgegaan met persoonlijke, professionele en financiële belangen in relatie tot het omgaan met belangen van cliënten en voor zover dit al op papier staat, zijn de getroffen maatregelen onvoldoende adequaat. Voorts worden niet alle relevante situaties die leiden tot belangenconflicten

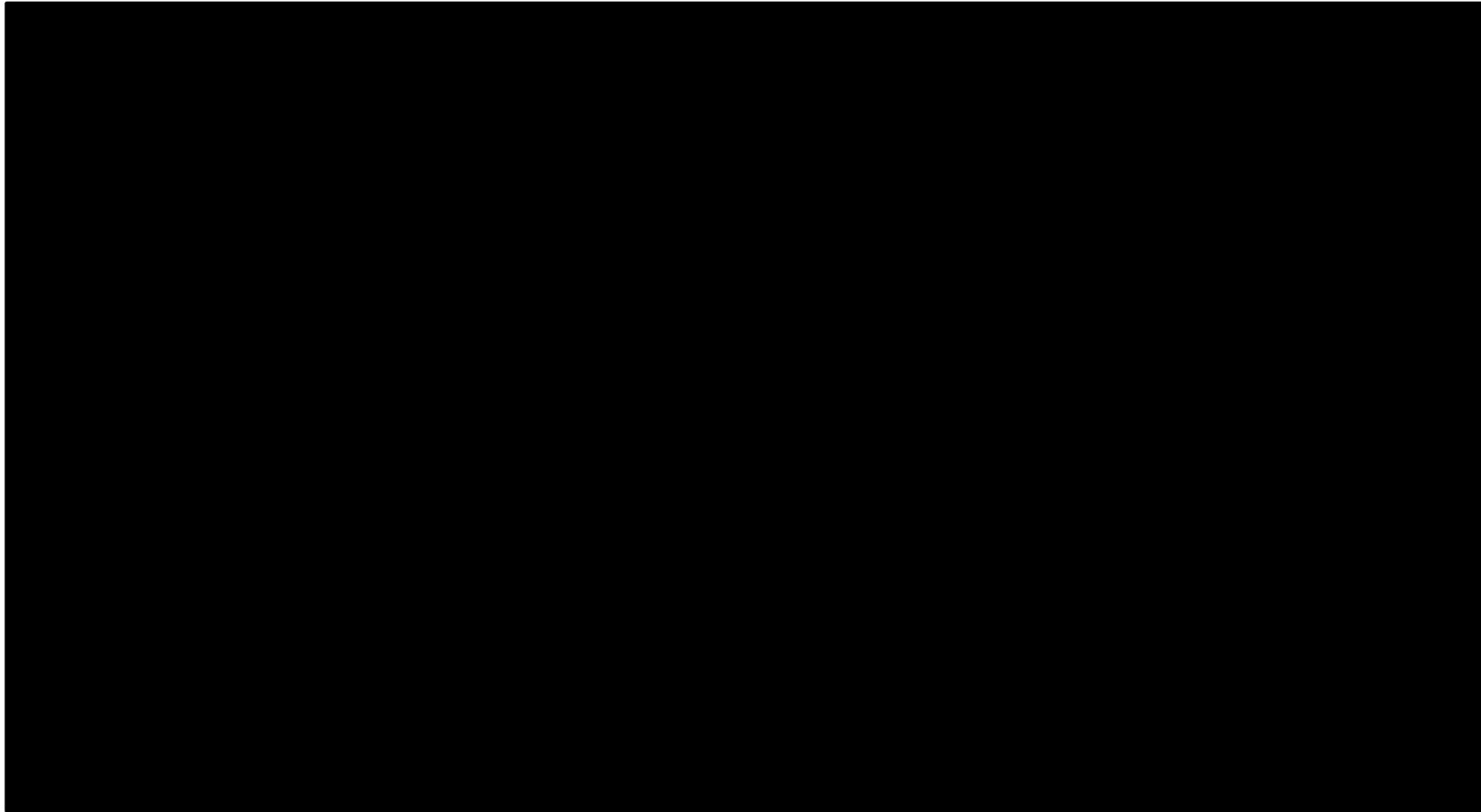
herkent en is het opgestelde beleid niet evenredig aan de omvang en organisatie van DeGiro. DeGiro overtreedt hiermee zowel artikel 4:11, eerste lid aanhef en sub a, Wft jo. artikel 23 BGfo als artikel 4:88, eerste lid, BGfo jo. artikel 167 en artikel 167a BGfo.

Bijlage 1: Organogram [F] Groep en DeGiro³⁷³



³⁷³ De inrichting van de organisatie – en dus de inhoud van deze paragraaf – is volgens hoofdstuk 8 en de Annexen van de meest recente versie van de AO/IC thans op meerdere punten gewijzigd. Voor zover de wijzigingen relevant zijn, heeft de AFM dit meegenomen in het besluit.

Kenmerk



[illegible]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[Redacted content]

[Redacted content]

[Redacted content]

[REDACTED]

[REDACTED]