

195

Boetematiging wegens schending nemo tenetur-beginsel

College van Beroep voor het bedrijfsleven
7 mei 2019, nr. 18/451, ECLI:NL:CBB:2019:177
(mr. Aerts, mr. Verbeek, mr. Greebe)
Noot mr. G.P. Roth

Vorderen van inlichtingen wegens niet duidelijke en misleidende reclame-uitingen. Informatie is onder dwang verkregen en bevat wilsafhankelijk materiaal. Voldoende ander bewijs resteert evenwel. Schending nemo tenetur-beginsel is reden voor matiging met 25% van basisboetebedrag. Verwijzing naar CBB 10 januari 2018, «JOR» 2018/98, m.nt. Nuijten.

[Wft art. 4:19 lid 2; Awb art. 5:20; EVRM art. 6]

Voor zover sprake is van wilsafhankelijk materiaal, geldt dat de verkrijging van zodanig materiaal mag worden afgedwongen voor toezichtsdoeleinden. Indien niet kan worden uitgesloten dat het materiaal tevens in verband met een "criminal charge" tegen de verstrekker zal worden gebruikt (vgl. EHRM 3 mei 2001, ECLI:NL:XX:2001:AN6999 (J.B. t Zwitserland), zullen de nationale autoriteiten moeten waarborgen dat de verstrekker van het wilsafhankelijke materiaal zijn recht om niet mee te werken aan zelfincriminatie effectief kan uitoefenen. Aangezien hierop gerichte regelgeving in Nederland ontbreekt, dient de nationale autoriteit die over de bevoegdheid beschikt om de verkrijging van wilsafhankelijk materiaal af te dwingen, in de vereiste waarborgen te voorzien. Om deze reden dient deze nationale autoriteit een op het vorenstaande gerichte clausulering te ver-

binden aan een vordering om inlichtingen waarvan dwang uitgaat (restrictie).

Als het op grond van een vordering waarvan dwang uitgaat verkregen materiaal gebruikt wordt voor boeteoplegging, komt het oordeel over de vraag in hoeverre het gaat om wilsafhankelijk materiaal en over de vraag welk gevolg moet worden verbonden aan schending van voormelde restrictie toe aan de rechter die over de beboeting beslist, ook indien de vordering een dergelijke restrictie niet bevatte, aangezien een restrictie met betrekking tot het gebruik van wilsafhankelijk materiaal voor sanctiedoeleinden reeds uit art. 6 van het EVRM voortvloeit (vgl. HR 8 augustus 2014, ECLI:NL:HR:2014:2144, r.o. 2.6). Zoals de Hoge Raad heeft overwogen in zijn arrest van 24 april 2015 (ECLI:NL:HR:2015:1141) wordt onder "wilsafhankelijk materiaal" verstaan "het materiaal dat weliswaar onder dwang is verkregen, maar bestaat onafhankelijk van de wil van de verdachte" en volgt hieruit dat de kwalificatie van materiaal als "wilsafhankelijk" dan wel "wilsafhankelijk" – welk onderscheid samenhangt met het zwijgrecht van de betrokkene – is verbonden aan de aard van het materiaal (of het in fysieke zin "bestaat" onafhankelijk van de wil van de betrokkene). Van een "bestaan" in fysieke zin is ook sprake wanneer de gegevens zijn vastgelegd op een gegevensdrager (zie CBB 10 januari 2018, «JOR» 2018/98, m.nt. Nuijten).

Gelet op de aard en zwaarte van de in de wet voorziene maatregelen die bij overtreding van de medewerkingsverplichting dreigen en de dwang die van deze dreiging uitgaat, is de informatie die AFM op basis van de informatievorderingen heeft verkregen "onder dwang" ("compulsory power") verkregen.

Het College dient derhalve te beoordelen of de van appellante afgedwongen informatie wilsafhankelijk materiaal omvat. Daarbij gaat het met name om de door AFM van appellante gevorderde informatie die ertoe strekt inzicht te krijgen in hoeverre de rendementen van de cliëntportefeuilles afwijken van de in de reclame-uitingen getoonde rendementen.

Het materiaal over de ontwikkeling van de gemiddelde cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles moet gekwalificeerd worden als wilsafhankelijk materiaal. Appellante heeft, om de door AFM gevorderde cumulatieve gemiddelde rendementen van klanten vanaf 2008 te kunnen leveren, een rekenmethode ontwikkeld en gebruikt

om de ontbrekende cijfers bij benadering te reconstrueren op basis waarvan zij vervolgens de cumulatieve gemiddelde rendementen heeft berekend. Appellante heeft niet slechts bestaande gegevens ingevoerd in een systeem en op basis van deze bestaande brongegevens een gemiddeld cumulatief rendement berekend. Appellante had op het moment dat AFM deze informatie vorderde een dergelijke berekening nog niet gemaakt. De gemiddelde cumulatieve rendementen waren op het moment van vorderen ook niet vastgelegd op een gegevensdrager. De omstandigheid dat appellante de gegevens beschikbaar had om de gevorderde informatie – berekening van de gemiddelde cumulatieve rendementen – te kunnen leveren, betekent niet dat (daarmee ook kan worden gezegd dat) de gemiddelde cumulatieve rendementen in fysieke zin bestonden.

AFM had de informatie die zij via de informatievorderingen heeft verkregen, voor zover het wilsafhankelijk materiaal betreft, niet als bewijs voor het opleggen van een bestuurlijke boete mogen gebruiken.

De slotsom is dat het gebruik van het wilsafhankelijk materiaal dat in de toezichtfase van appellante op grond van de inlichtingenvorderingen, onder druk van de wettelijke medewerkingsplicht, is vergaard, als bewijs bij het opleggen van een bestraffende sanctie een schending van het nemo tenetur-beginsel zou opleveren en daarom in dit geval als bewijs dient te worden uitgesloten. Als dit bewijs in rechte zou worden toegelaten, zou dat neerkomen op een schending van het beginsel van "fair trial" zoals bedoeld in art. 6 EVRM.

Er blijft, ook indien het wilsafhankelijk bewijsmateriaal buiten beschouwing wordt gelaten, evenwel voldoende bewijs over voor de conclusie van AFM dat de in de reclame-uitingen getoonde informatie onduidelijk en misleidend was.

De rechtbank heeft mitsdien terecht geoordeeld dat appellante art. 4:19 lid 2 Wft heeft overtreden. AFM was derhalve bevoegd tot het opleggen van een boete.

Het College ziet in de gebleken schending van het nemo tenetur-beginsel wel reden de boete te matigen.

Een matiging met 25% van het basisboetebedrag is in dit geval aangewezen.

[naam 1] NV,
appellante
gemachtigden: mrs. S.M.C. Nuijten, mr. L.J. Silverentand en D.G. von Königsłow,
tegen
Stichting Autoriteit Financiële Markten (AFM)
gemachtigde: mrs. A.J. Boorsma en G.M.C. Neuteboom-Klink.

(...; red.)

Grondslag van het geschil

1.1. Voor een uitgebreide weergave van het verloop van de procedure, het wettelijk kader en de in dit geding van belang zijnde feiten en omstandigheden, voor zover niet bestreden, wordt verwezen naar de aangevallen uitspraak (Rb. Rotterdam 20 februari 2018, ECLI:NL:RBROT:2018:1308; red.). Het College volstaat met het volgende.

1.2. Appellante beschikt over een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van bank, op grond waarvan zij beleggingsdiensten en nevendiensten mag verlenen en beleggingsactiviteiten mag verrichten. Sinds de overname van [naam 5] ([naam 5]) door appellante op 31 december 2007 is [naam 5] een handelsnaam van appellante. Via de website www. [naam 5].nl verstrekt appellante informatie over de beleggingsdiensten die zij handelend onder de naam [naam 5] verleent. Blijkens deze website verleent [naam 5] sinds 2008 de beleggingsdienst "het beheren van individueel vermogen".

1.3. Appellante heeft in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 de volgende reclamecampagnes via televisie gevoerd: "Achtbaan" (8 september 2012-31 januari 2013), "Geld slaapt" (18 februari 2013-22 september 2013) en "Time out" (7 oktober 2013-25 augustus 2014). In de reclames werden rendementen van [naam 5] getoond.

1.4. In mei 2014 is AFM een onderzoek gestart naar de reclame-uitingen van [naam 5] in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014. Daarbij heeft AFM beoordeeld in hoeverre de reclame-uitingen voor [naam 5] voldeden aan artikel 4:19, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft). In dat artikel is bepaald dat de door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst correct, duidelijk en niet misleidend is.

1.5. Op 31 juli 2014 heeft AFM aan appellante per e-mail enkele vragen gesteld over [naam 5], waaronder vragen over de getoonde rendementen in reclame-uitingen voor [naam 5] en op de website van [naam 5]. Appellante heeft op deze vragen op 26 augustus 2014 per e-mail gereageerd en op 9 september 2014 aanvullende informatie verstrekt.

1.6. Op 15 september 2014 heeft een gesprek plaatsgevonden tussen AFM en appellante waarin AFM, onder meer, haar zorgen heeft geuit ten aanzien van de onduidelijkheid over de afwijkingen van de rendementen van cliëntportefeuilles ten opzichte van de voorbeeldportefeuilles waarvan appellante de rendementen toonde in de reclamecampagnes.

1.7. Op 2 oktober 2014 heeft appellante tijdens een overleg aan AFM een "plan van aanpak" overhandigd waarin verbeterpunten in de communicatie van [naam 5] richting (potentiële) klanten zijn benoemd. Hierbij zijn histogrammen gevoegd waarin de over de periode van 1 januari 2014 tot 30 september 2014 behaalde cliëntrendementen worden afgezet tegen de rendementen van de voorbeeldportefeuilles van de verschillende risicoprofielen in dezelfde periode.

1.8. Op 22 oktober 2014 heeft een telefonisch overleg plaatsgehad tussen AFM en appellante. Blijkens het gespreksverslag van dit gesprek heeft AFM aangegeven nog steeds op zoek te zijn naar een volledige onderbouwing van het getoonde vijfjarige rendement in de tv-commercial. De ontvangen "year-to-date" rendementen tonen de representativiteit van de rendementen over langere perioden niet aan.

1.9. Op 5 november 2014 heeft AFM aan appellante een informatievordering (informatievordering 1) gestuurd, gebaseerd op artikel 5:16 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). Hierbij heeft AFM, onder andere, een (cijfermatige) onderbouwing gevorderd waaruit blijkt hoe de in de reclame-uitingen getoonde vijfjaarrndementen zich verhouden tot het rendement van klantportefeuilles over dezelfde periode. Ook heeft AFM een kopie gevorderd van het rapport "Analyse vermogensbeheer November 2011" van PricewaterhouseCoopers (verder: het PwC-rapport) en de reactie van appellante aan de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), gedateerd 20 oktober 2014, op de brief van de VEB. Op 26 november 2014 heeft appellante per e-mail aan AFM een eerste reactie gestuurd op informatievordering 1 met daarbij, zoals ook door AFM verlangd, het

PwC-rapport en haar schriftelijke reactie op de brief van de VEB naar aanleiding van klachten inzake [naam 5]. Op 3 december 2014 heeft appellante per e-mail een tweede reactie gestuurd op informatievordering 1 en daarbij grafieken overgelegd waarin de in de reclame-uitingen getoonde rendementen over de periode van 1 november 2009 tot en met 1 november 2014 voor de hoofdprofielen "Defensief" en "Behoedzaam" zijn afgezet tegen de gemiddelde behaalde rendementen van alle klanten binnen een hoofdprofiel (methode 1) en tegen de gemiddelde behaalde rendementen van alle klantportefeuilles met hetzelfde risicoprofiel die minder dan € 50.000 aan vermogen omvatten (methode 2).

1.10. Op 4 december 2014 heeft bij AFM een gesprek tussen AFM en appellante plaatsgevonden. Hierin heeft AFM te kennen gegeven dat de reactie op informatievordering 1 haar zorg ten aanzien van de representativiteit van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles nog steeds niet heeft weggenomen en dat zij de aangeleverde informatie nader gaat onderzoeken.

1.11. Op 22 januari 2015 heeft AFM aan appellante een tweede informatievordering (informatievordering 2) gestuurd, gebaseerd op de artikelen 5:16 en 5:17 van de Awb en onder verwijzing naar artikel 5:20 van de Awb. Deze informatievordering richtte zich specifiek op de reeds door appellante aangeleverde data en de wijze waarop de reclamecampagnes tot stand zijn gekomen. Bij deze vordering heeft AFM aan appellante een lijst met aanvullende specifieke vragen toegezonden en gevorderd die vragen voorafgaand aan het op 10 februari 2015 geplande gesprek schriftelijk te beantwoorden. Op 5 februari 2015 heeft appellante gereageerd op informatievordering 2. Appellante heeft daartoe de vragen van AFM over de reeds verstrekte informatie en de aanvullende vragen van AFM schriftelijk beantwoord en de gevraagde documentatie toegezonden.

1.12. Tijdens een gesprek op 10 februari 2015 tussen AFM en appellante op het kantoor van appellante is de ontvangen informatie besproken. Van dit gesprek is een verslag gemaakt. Appellante heeft vervolgens, zoals tijdens het gesprek besproken, aanvullende documenten, waaronder notulen, aan AFM gestuurd.

1.13. Op 19 februari 2015 heeft AFM een derde informatievordering (informatievordering 3) gebaseerd op de artikelen 5:16 en 5:17 van de Awb en met verwijzing naar artikel 5:20 van de Awb

aan appellante gestuurd. AFM heeft gevorderd, onder meer, (-) alle (elektronische) informatie die AFM kan helpen bij de beeldvorming over de meningsvorming binnen appellante over de uitkomsten, meer in het bijzonder de uitkomsten met betrekking tot behaalde rendementen van het PwC onderzoek, (-) grafische overzichten over de verhouding van het rendement van de vijf voorbeeldportefeuilles ten opzichte van het gemiddelde klantrendement binnen dezelfde risicoprofiele perioden die overeenkomen met de perioden die getoond werden ten tijde van de start van de drie reclamecampagnes (geconstrueerd op basis van "methode 1") en bijbehorende histogrammen van de verdeling van de door klanten behaalde rendementen alsmede histogrammen van de verdeling van de door klanten behaalde jaarrendementen en (-) een onderbouwing in hoeverre de spreiding van de rendementen binnen het risicoprofiel "Behoedzaam" een gevolg is van een bepaald risicogetal binnen dit risicoprofiel.

1.14. Op 5 maart 2015 heeft appellante de gevorderde informatie aan AFM verstrekt.

1.15. Op grond van het onderzoek naar de reclame-uitingen van appellante heeft AFM het volgende vastgesteld:

– het getoonde percentage was het cumulatieve rendement van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel "Behoedzaam", binnen een breed scala aan mogelijkheden (bevinding 1);

– de in de campagnes getoonde cumulatieve rendementen waren structureel hoger dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen door cliënten was groot (bevinding 2);

– de gehanteerde wijze van adverteren met het rendement van één portefeuille past niet bij het individuele karakter van het vermogensbeheer door appellante (bevinding 3);

– er werd in verschillende reclame-uitingen een verband gesuggereerd tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van [naam 5] en het getoonde profiel anderzijds (bevinding 4).

1.16. Op basis van de voornoemde bevindingen heeft AFM de volgende conclusies getrokken:

1) De in de reclame-uitingen getoonde informatie was niet duidelijk, omdat het getoonde percentage het cumulatieve rendement is van alleen één portefeuille binnen het Risicoprofiel

"Behoedzaam", met eigen specifieke kenmerken, terwijl dit niet uit de reclame-uitingen bleek (conclusie 1).

2) De getoonde informatie gaf een misleidend beeld, omdat de getoonde cumulatieve rendementen structureel hoger waren dan de gemiddelde cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles en de spreiding van de behaalde rendementen in cliëntportefeuilles groot was (conclusie 2).

3) De getoonde informatie was misleidend, omdat [naam 1] in de reclame-uitingen ten onrechte een verband suggereerde tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van [naam 1] en het getoonde profiel anderzijds (conclusie 3).

1.17. AFM is op basis van het voorgaande tot het oordeel gekomen dat appellante in de periode van 8 september 2012 tot 26 augustus 2014 reclame-uitingen ter zake van haar financiële diensten heeft gedaan die onduidelijk en misleidend zijn en dat zij in die periode daarmee artikel 4:19, tweede lid, van de Wft heeft overtreden. Bij besluit van 1 juli 2016 heeft AFM aan appellante voor deze overtreding een bestuurlijke boete van € 750.000,- opgelegd (het boetebesluit) en haar medegedeeld dat zij dit besluit, begeleid door een persbericht en met plaatsing van een bericht daarover op onder meer Twitter, openbaar zal maken door publicatie daarvan (het publicatiebesluit).

1.18. Bij besluit van 28 december 2016 (het bestreden besluit), waartegen het beroep bij de rechtbank was gericht, heeft AFM het daartegen door appellante gemaakte bezwaar ongegrond verklaard.

Uitspraak van de rechtbank

2.1. De rechtbank heeft het beroep van appellante ongegrond verklaard. Voor de overwegingen die de rechtbank tot dat oordeel hebben geleid wordt verwezen naar de aangevallen uitspraak.

2.2. De overwegingen van de rechtbank worden, voor zover in hoger beroep van belang, hieronder bij de bespreking van de hogerberoepsgronden weergegeven.

Beoordeling van het geschil in hoger beroep

3.1. Appellante kan zich met de aangevallen uitspraak niet verenigen en voert daartegen in hoger beroep veertien gronden aan. Daarmee stelt zij – kort en samengevat weergegeven – de volgende punten ter discussie.

3.1.1. Appellante meent dat de rechtbank conclusies had moeten verbinden aan de overschrijding van de termijn van artikel 5:51 van de Awb door AFM (grond 12). Appellante komt op tegen het oordeel van de rechtbank dat appellante niet in haar verdedigingsbelang is geschaad omdat zij niet in de gelegenheid is gesteld om zich in haar zienswijze uit te laten over de hoogte van de (voorgenomen) boete en daarvoor relevante aspecten (grond 13). Appellante heeft verder (in grond 14) aangevoerd dat in het boetevoornemen ten onrechte geen inzicht is gegeven in de voorgenomen wijze van openbaarmaking van een boetebesluit.

3.1.2. Appellante komt op tegen het oordeel van de rechtbank dat zij artikel 4:19, tweede lid, van de Wft heeft overtreden doordat zij in de reclame-uitingen onduidelijke en misleidende informatie heeft getoond. Appellante betoogt in de eerste plaats dat het boetebesluit grotendeels is gebaseerd op onder dwang verkregen wilsafhankelijke informatie (grond 1). Appellante is van mening dat het PwC-rapport niet het bewijs kan leveren dat de in de reclame-uitingen getoonde rendementen niet representatief waren voor de door cliënten gerealiseerde rendementen (grond 8). Appellante betoogt verder dat de opzet-onafhankelijke invulling van de kwalificatie "misleiding" onjuist is (grond 3). Volgens appellante sluiten de voorbeeldportefeuilles aan bij de positie van nieuwe klanten (grond 2). Appellante handhaaft haar standpunt dat AFM in het bestreden besluit heeft beschreven wat wel in de reclame-uitingen had moeten staan (grond 4). Appellante meent dat de rechtbank ten onrechte geen gevolgen heeft verbonden aan de omstandigheid dat AFM in het bestreden besluit een onjuiste toetsingsmaatstaf heeft gehanteerd door te overwegen dat bij de beoordeling niet van de gemiddelde klant moet worden uitgegaan (grond 5). Appellante herhaalt haar standpunt dat de informatie die in het kader van de klantacceptatie is verstrekt, relevant is voor het antwoord op de vraag of artikel 4:19, tweede lid, van de Wft is overtreden (grond 7). Volgens appellante heeft AFM met "hindsight bias" geoordeeld (grond 6).

3.1.3. Appellante keert zich tegen het oordeel van de rechtbank dat AFM de bevoegdheid om een boete op te leggen jegens haar heeft mogen uitoefenen, ook als sprake is van een overtreding. Appellante betoogt dat het verbod op détournement de pouvoir is overtreden (grond 10). Appellante

betwist het oordeel van de rechtbank dat AFM van haar bevoegdheid om appellante wegens de overtreding een boete op te leggen niet in strijd met haar handhavingsbeleid en artikel 3:4 van de Awb gebruik heeft gemaakt (grond 11).

3.1.4. Appellante voert verder aan dat de hoogte van de boete onevenredig is (grond 9). Volgens appellante heeft de rechtbank ten onrechte geoordeeld dat AFM het boetebedrag heeft mogen verhogen met 25% vanwege een verhoogde ernst en duur van de overtreding en met 25% vanwege een verhoogde verwijtbaarheid. Appellante heeft verder aangevoerd dat de boete vanwege diverse omstandigheden gematigd had moeten worden, onder meer (in grond 14) vanwege onzorgvuldigheden bij de publicatie.

3.2. AFM heeft gemotiveerd verweer gevoerd. Haar stellingen zullen, voor zover van belang, hierna bij de beoordeling van de hogerberoepsgronden worden besproken.

4. Het College oordeelt als volgt over de gronden van appellante met betrekking tot de procedure van totstandkoming van zowel het boetebesluit als het publicatiebesluit (hogerberoepsgronden 12, 13 en 14).

4.1. Appellante betoogt dat de rechtbank ten onrechte geen conclusies heeft verbonden aan de omstandigheid dat AFM de termijn van artikel 5:51 van de Awb heeft overschreden. Appellante meent dat de rechtbank het handelen van AFM in strijd met een bepaling uit de Awb die tot doel heeft het belang van een beboete te beschermen, zonder nadere toelichting onzorgvuldig had moeten achten. AFM heeft op 29 oktober 2015 het boetevoornemen met het definitieve onderzoeksrapport aan appellante toegezonden. Het primaire boetebesluit dateert van 1 juli 2016, waarmee AFM na in totaal 35 weken een beslissing heeft genomen. Er is derhalve sprake van een termijnoverschrijding van vijf maanden.

4.2. In artikel 5:51 van de Awb is bepaald dat het bestuursorgaan binnen dertien weken na het opstellen van het boeterapport beslist omtrent het opleggen van de bestuurlijke boete.

4.3. Zoals het College heeft overwogen in zijn uitspraak van 28 maart 2014 (ECLI:NL:CBB:2014:124) is de termijn van artikel 5:51 van de Awb een termijn van orde (TK 2003-2004, 29 702, nr. 3, blz. 150). Aan de overschrijding daarvan zijn geen consequenties verbonden met betrekking tot de bevoegdheid om een boete op te leggen. Appellante heeft zich, na op 17 december

2015 (mondeling) haar zienswijze te hebben gegeven op het boetevoornemen, niet tot AFM gewend ter zake van de duur van de procedure nadat de termijn van artikel 5:51 Awb was verstreken. Appellante heeft in hoger beroep ook niet beargumenteerd welke gevolgen volgens haar aan de overschrijding van de beslistermijn verbonden zouden moeten worden. Voor zover in het standpunt van appellante al een beroep op matiging van de boetehoogte valt te lezen, is dit niet nader onderbouwd. Deze grond van appellante faalt dus.

4.4. De grond van appellante dat zij onvoldoende gelegenheid heeft gehad om een zienswijze te geven over het voornemen tot het opleggen van een boete, omdat AFM in het boetevoornemen niet kenbaar heeft gemaakt wat de hoogte van de boete zou zijn en hoe zij oordeelde over de ernst, duur en verwijtbaarheid van de overtreding, faalt eveneens.

4.4.1. De rechtbank heeft terecht en op goede gronden geoordeeld dat AFM niet gehouden was zich in het voornemen reeds uit te laten over voor de boetehoogte relevante aspecten als de ernst en duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid. Het College overweegt, onder verwijzing naar zijn uitspraken van 7 maart 2016 («JOR» 2016/131, m.nt. Bierman; *red.*), (ECLI:NL:CBB:2016:54) en 14 augustus 2018 («JOR» 2018/278, m.nt. Hoff; *red.*), (ECLI:NL:CBB:2018:401), dat uit artikel 5:50 van de Awb niet de verplichting voortvloeit om in het boetevoornemen al de hoogte van de voorgenomen boete te vermelden.

4.4.2. Het College acht het verzoek niet in strijd met artikel 5:53, in samenhang met de artikelen 5:48 en 5:50 van de Awb, dat in het boetevoornemen nog niet is ingegaan op de ernst van de overtreding en de verwijtbaarheid, maar dat mede op grond van de zienswijze eerst is beslist of al dan niet een boete zal worden opgelegd en pas toen was besloten om daartoe over te gaan de hoogte van de boete is bepaald. Met de rechtbank is het College van oordeel dat de omstandigheid dat in het boetevoornemen geen voorgenomen oordeel van AFM over de ernst en duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid van de overtreder is vermeld, niet met zich brengt dat appellante daardoor in haar verdedigingsbelang is geschonden. Waar appellante aanvoert dat een zienswijze daarover van belang is, omdat het boetebesluit in een geval als het onderhavige in beginsel direct na bekendmaking wordt gepubli-

ceerd, wijst het College erop dat de beboete persoon, zoals de rechtbank heeft overwogen, om deze publicatie te voorkomen om een voorlopige voorziening kan verzoeken. Het College ziet niet dat dit voor de beboete een onevenredig belastede weg is.

4.4.3. Appellante betoogt dat de rechtbank ten onrechte heeft geoordeeld dat appellante niet in haar verdedigingsbelang is geschaad omdat AFM, alvorens de boete op te leggen, haar niet in de gelegenheid heeft gesteld haar zienswijze te geven over de concrete wijze van openbaarmaking van het boetebesluit, dat wil zeggen over de tekst van een te publiceren (geschoond) boetebesluit, van het persbericht en van een bericht op Twitter. Appellante meent dat een wettelijke verplichting daartoe bestaat en dat de mogelijkheid om binnen vijf werkdagen een voorlopige voorziening te verzoeken niet is bedoeld om de rechtmatigheid van een concrete publicatie voor het eerst te beoordelen. Het College onderschrijft het oordeel van de rechtbank dat uit de Wft noch de Awb volgt dat AFM reeds bij het voornemen tot boeteoplegging gehouden is de wijze van openbaarmaking van het boetebesluit concreet te vermelden in de zin dat zij daarbij inzicht geeft in de voorgenomen tekst van het te publiceren (geschoonde) boetebesluit, van het persbericht en van het bericht op Twitter. Dit volgt, anders dan appellante aanvoert, noch uit artikel 4:8 van de Awb noch uit artikel 5:53 van de Awb.

4.4.4. Op grond van artikel 4:8, eerste lid, van de Awb is AFM gehouden om appellante in de gelegenheid te stellen haar zienswijze naar voren te brengen ten aanzien van het voornemen om het boetebesluit op grond van artikel 1:97, tweede lid, van de Wft openbaar te maken (publicatiebesluit). Het publicatievoornemen bij het voorgenomen boetebesluit bevatte in dit geval overwegingen over het wettelijk kader, de (voorgenomen) beslissing om over te gaan tot volledige openbaarmaking van het boetebesluit (geen openbaarmaking in anonieme vorm) en informatie over de vaste publicatiewijze van AFM. Naar het oordeel van het College heeft appellante daarmee voldoende gelegenheid gehad een zienswijze te geven omtrent het publicatievoornemen. AFM merkt terecht op dat in het publicatievoornemen geen geschoonde versie van het boetebesluit en geen publicatietekst is opgenomen konden worden, aangezien nog geen boetebesluit was genomen, zodat er in praktische zin op dat moment nog

geen tekst was die voorgelegd kon worden. Het College is met de rechtbank van oordeel dat appellante niet in haar verdedigingsbelang is geschaad nu zij niet in de gelegenheid is gesteld zich over de publicatieteksten reeds in haar zienswijze op het voornemen uit te laten. Het College acht daarbij van belang dat AFM voorafgaand aan de publicatie appellante wel in de gelegenheid heeft gesteld om een reactie te geven op een schoningsvoorstel inzake het boetebesluit en het persbericht (de publicatieteksten), van welke gelegenheid appellante ook gebruik heeft gemaakt en hetgeen heeft geleid tot enkele aanpassingen in de publicatieteksten. AFM heeft er dan ook terecht op gewezen dat appellante voldoende gelegenheid heeft gehad om voorafgaand aan de daadwerkelijke publicatie te reageren op de publicatietekst. De mogelijkheid van de beboete om de voorzieningenrechter om schorsing van de publicatie te verzoeken, biedt daarnaast voldoende waarborg. De beboete persoon kan om de openbaarmaking van het boetebesluit te voorkomen om een voorlopige voorziening verzoeken, waarna niet tot openbaarmaking wordt overgegaan totdat de voorzieningenrechter uitspraak heeft gedaan of het verzoek is ingetrokken. Zoals de rechtbank heeft overwogen is de beboete persoon in het kader van dit verzoek in de gelegenheid zich uit te laten over de tekst van het te publiceren (geschoonde) boetebesluit, van het persbericht en van het bericht op Twitter. Van deze mogelijkheid heeft appellante geen gebruik gemaakt. Het College ziet gelet op het voorgaande niet dat, zoals appellante heeft betoogd, de diffamerende werking die uitgaat van de publicatie van boetebesluiten, tot het oordeel moet leiden dat zij in haar verdedigingsbelang is geschaad.

5. Het College oordeelt als volgt over de gronden die appellante heeft aangevoerd tegen de opvatting van AFM en het oordeel van de rechtbank dat zij artikel 4:19 van de Wft heeft overtreden in de zin dat haar reclame-uitingen tijdens de drie reclamecampagnes onduidelijk en misleidend zijn geweest (hogerberoepsgronden 1 tot en met 8).

5.1. Appellante betoogt dat het boetebesluit ten onrechte grotendeels is gebaseerd op wilsafhankelijke informatie die AFM op grond van de inlichtingenvorderingen, en daarom onder dwang, van appellante heeft verkregen. Appellante beschikte niet over de gevorderde gemiddelde cumulatieve cliëntrendementen, grafieken en histogrammen. Appellante stelt dat ook de data die nodig waren

om de gevorderde gegevens te kunnen leveren niet beschikbaar waren. De in de reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen van de voorbeeldportefeuille waren op dagrendementen gebaseerd. Die gegevens waren niet voor alle portefeuilles over dezelfde periode beschikbaar omdat appellante pas in 2011 was begonnen met het opslaan van rendementsgegevens van klanten. Appellante stelt dat zij een rekenmethode heeft ontwikkeld om die cijfers bij benadering te reconstrueren en dat zij eind 2014 in staat was de gereconstrueerde (gemiddelde) cumulatieve rendementen aan AFM te tonen. Appellante betoogt dat AFM haar door middel van de informatievorderingen heeft gedwongen de informatie op te stellen. Het gebruik van deze onder dwang verkregen wilsafhankelijke informatie is in strijd is met artikel 6 van het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de Mens en de fundamentele vrijheden (EVRM) en het daarin besloten nemo tenetur-beginsel. Volgens appellante geldt dit niet alleen voor de gemiddelde cumulatieve cliëntrendementen, grafieken en histogrammen die zij op vordering van AFM heeft opgesteld, maar ook voor de overige verklaringen, toelichtingen en omschrijvingen die appellante heeft moeten opstellen om aan de vorderingen van AFM te voldoen. Appellante meent dat AFM noch de rechtbank zonder de onder dwang verkregen wilsafhankelijke informatie hadden kunnen concluderen dat de getoonde rendementen afwaken van de feitelijk behaalde gemiddelde en "in de regel" behaalde rendementen, terwijl die constatering volgens appellante een dragend element is van de conclusie.

5.2.1. AFM staat op het standpunt dat de gevorderde informatie over de cliëntrendementen niet als wilsafhankelijk kan worden aangemerkt. Volgens AFM bestond deze informatie onafhankelijk van de wil van appellante. AFM acht daarbij van belang dat de rendementen van de cliëntportefeuilles bij appellante ten tijde van de informatievordering bestonden. Het feit dat appellante deze gegevens heeft ingevoerd in een systeem en op basis van deze brongegevens een gemiddeld cumulatief rendement heeft verkregen, brengt niet mee dat dit wilsonafhankelijke materiaal (de bestaande rendementen van cliënten) daarmee wilsafhankelijk is geworden. Volgens AFM is deze zaak vergelijkbaar is met de zaken die geleid hebben tot de arresten van de Hoge Raad van 24 april 2015 en 29 mei 2015 waarin door de fiscus bank-

afschriften werden gevorderd en portfolio-overzichten, dus gegevens die door een middel van een systeem (het invoeren van rekeninggegevens en dergelijke) kunnen worden verkregen. Dat appellante op basis van bestaande gegevens een gemiddeld cumulatief rendement heeft berekend en deze gegevens visueel inzichtelijk heeft gemaakt in een grafiek, brengt niet mee dat de aard van het materiaal is veranderd.

5.2.2. AFM stelt dat van schending van artikel 6 van het EVRM, ook wat betreft de gevorderde schriftelijke verklaringen, ook om de volgende redenen geen sprake is. De vragen waren concreet en gericht geformuleerd. Van "fishing expeditions" was in dit geval geen sprake. Wat de verklaringen betreft die appellante naar aanleiding van de tweede informatievordering heeft afgelegd en waarop AFM haar boetesluit ook heeft gebaseerd, gaat het volgens AFM in de kern om algemene en basale verklaringen over de werking van het vermogensbeheer van appellante. AFM betoogt dat de aard van de informatievorderingen en de daarop volgende verklaringen en verstrekte informatie niet zodanig zijn dat van een marktdeelnemer als appellante niet zou kunnen worden verlangd dat zij die informatie verstrekt. AFM wijst in dit verband op het arrest O'Halloran and Francis (29 juni 2007, ECLI:NL:XX:2007:BB3173) van het Europees Hof voor de Rechten van de Mens (EHRM) waarin het beroep op het nemo tenetur-beginsel is verworpen en waarin is geoordeeld dat een verkeersdeelnemer inlichtingen over de identiteit van de bestuurder van zijn voertuig dient te verstrekken. Volgens AFM doet zich hier een vergelijkbare situatie voor. Appellante heeft zich als vermogensbeheerder in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten met een vergunning onder het toezicht van de Nederlandse toezichthouder geplaatst en daarom aanvaard dat toezichthouders controleren of zij de op haar van toepassing zijnde (Europese) regels naleeft. AFM acht verder van betekenis dat het hier gaat om schriftelijke verklaringen waarvan volgens de rechtspraak van het EHRM minder druk uitgaat. AFM stelt ten slotte dat appellante in de onderhavige procedure voldoende mogelijkheden heeft gehad om haar rechten van de verdediging uit te oefenen.

5.2.3. AFM neemt subsidiair het standpunt in dat, wanneer alle informatie die appellante heeft opgesteld om aan de drie informatievorderingen te voldoen als wilsafhankelijk moet worden gekwali-

ficeerd, de conclusies die AFM in het boetesluit inneemt, ook worden gedragen door eerder opgestelde (en dus bestaande) rapporten en verslagen en door antwoorden op de door AFM gestelde vragen voorafgaand aan de informatievorderingen.

5.3. Ten aanzien van de gestelde schending van artikel 6 van het EVRM, overweegt het College als volgt.

5.3.1. Volgens vaste jurisprudentie van het EHRM veronderstelt het recht om geen bewijs tegen zichzelf te hoeven leveren (het nemo tenetur-beginsel, dat behoort tot de essentialia van een eerlijk proces en dus van artikel 6 van het EVRM) dat de vervolging in een strafzaak niet gebaseerd wordt op bewijsmateriaal dat tegen de wil van de verdachte is verkregen door dwang of drukuitoefening ("the right not to incriminate oneself presupposes that the prosecution in a criminal case seek to prove their case against the accused without resort to evidence obtained through methods of coercion or oppression in defiance of the will of the accused", vgl. EHRM 17 december 1996 "Saunders" (zaaknr. 43/1994/490/572), NJ 1997, 699 en 16 juni 2015 "Van Weerelt" (zaaknr. 784/14) ECLI:CE:ECHR:2015:0616DEC00078414).

5.3.2. Het College overweegt – onder verwijzing naar zijn uitspraak van 10 januari 2018 («JOR» 2018/98, m.nt. Nuijten; *red.*), (ECLI:NL:CBB:2018:3) en de hiervoor genoemde arresten van het EHRM – dat het verbod op gedwongen zelfincriminatie samenhangt met het zwijgrecht, hetgeen meebrengt dat dit verbod zich niet uitstrekt tot het gebruik in strafzaken van bewijsmateriaal dat weliswaar onder dwang is verkregen, maar bestaat onafhankelijk van de wil van de verdachte (hierna: *wilsafhankelijk materiaal*). Dit brengt mee dat de verkrijging van *wilsafhankelijk materiaal* langs de weg van een ingevolge artikel 5:16 van de Awb gedane inlichtingenvordering geen schending van artikel 6 van het EVRM oplevert, ook niet als de medewerking aan die inlichtingenvordering wordt afgedwongen via een last onder dwangsom. Voor zover sprake is van *wilsafhankelijk materiaal*, geldt dat de verkrijging van zodanig materiaal mag worden afgedwongen voor toezichtsdoeleinden. Indien niet kan worden uitgesloten dat het materiaal tevens in verband met een "criminal charge" tegen de verstrekker zal worden gebruikt (vgl. EHRM 3 mei 2001 "J.B. tegen Zwitserland" (zaaknr. 31827/96) ECLI:NL:XX:2001:AN6999), zullen de nationale autoriteiten moeten

waarborgen dat de verstrekker van het wilsafhankelijke materiaal zijn recht om niet mee te werken aan zelfincriminatie effectief kan uitoefenen. Aangezien hierop gerichte regelgeving in Nederland ontbreekt, dient de nationale autoriteit die over de bevoegdheid beschikt om de verkrijging van wilsafhankelijk materiaal af te dwingen, in de vereiste waarborgen te voorzien. Om deze reden dient deze nationale autoriteit een op het vorenstaande gerichte clausulering te verbinden aan een vordering om inlichtingen waarvan dwang uitgaat (restrictie).

5.3.3. Als het op grond van een vordering waarvan dwang uitgaat verkregen materiaal gebruikt wordt voor boeteoplegging, dan komt het oordeel over de vraag in hoeverre het gaat om wilsafhankelijk materiaal en over de vraag welk gevolg moet worden verbonden aan schending van voormelde restrictie toe aan de rechter die over de beboeting beslist, ook indien de vordering een dergelijke restrictie niet bevatte, aangezien een restrictie met betrekking tot het gebruik van wilsafhankelijk materiaal voor sanctiedoeleinden reeds uit artikel 6 van het EVRM voortvloeit (vgl. het arrest van de Hoge Raad van 8 augustus 2014 (ECLI:NL:HR:2014:2144, r.o. 2.6)). Zoals de Hoge Raad heeft overwogen in zijn arrest van 24 april 2015 (ECLI:NL:HR:2015:1141) wordt onder “wilsafhankelijk materiaal”, verstaan “het materiaal dat weliswaar onder dwang is verkregen, maar bestaat onafhankelijk van de wil van de verdachte” en volgt hieruit dat de kwalificatie van materiaal als “wilsafhankelijk” dan wel “wilsafhankelijk” – welk onderscheid samenhangt met het zwijgrecht van de betrokkene – is verbonden aan de aard van het materiaal (of het in fysieke zin “bestaat” onafhankelijk van de wil van de betrokkene). Van een “bestaan” in fysieke zin is ook sprake, wanneer de gegevens zijn vastgelegd op een gegevensdrager (zie de hiervoor genoemde uitspraak van het College van 10 januari 2018).

5.3.4. Het College is van oordeel dat de drie informatievorderingen waarbij AFM op grond van respectievelijk artikel 5:16 en artikel 5:17 van de Awb van appellante heeft gevorderd inlichtingen te verstrekken en inzage te geven in zakelijke gegevens en bescheiden, gelet op de medewerkingsplicht van artikel 5:20 van de Awb, maatregelen vormen waarvan dwang uitgaat. Appellante is op grond van artikel 5:20 van de Awb verplicht om haar medewerking te verlenen aan de informatievorderingen. Wanneer appellante deze me-

dewerkingsplicht niet nakomt, dan is AFM op grond van artikel 1:79, eerste lid, aanhef en onder d, van de Wft bevoegd om de medewerking af te dwingen via een last onder dwangsom. Op grond van artikel 1:80, aanhef en onder d, van de Wft in samenhang met artikel 5 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs) is AFM ook bevoegd om bij overtreding van artikel 5:20 van de Awb een bestuurlijke boete op te leggen van de tweede categorie, met een basisbedrag van € 500.000 en een maximum van € 1.000.000. Voorts kan strafrechtelijke vervolging plaatsvinden op grond van artikel 184 van het Wetboek van Strafrecht. Gelet op de aard en zwaarte van deze in de wet voorziene maatregelen die de bij overtreding van de medewerkingsverplichting dreigen en de dwang die van deze dreiging uitgaat, is het College van oordeel dat de informatie die AFM op basis van de informatievorderingen heeft verkregen “onder dwang” (“compulsory power”) is verkregen. Dat van een schriftelijke informatievordering, naar AFM betoogt, minder druk zou uitgaan dan van een mondelinge onderzaging, doet daar niet aan af, nog daargelaten of het betoog juist is.

5.3.5. Het College volgt niet het betoog van AFM dat appellante, gelet op het arrest O’Halloran and Francis van het EHRM, zich met het oog op de verantwoordelijkheden en verplichtingen die zij als vergunning houdende instelling heeft aangevaard, niet met succes op het nemo tenetur-beginsel kan beroepen. Anders dan in de situatie in dit arrest, waar het erom ging dat deelname aan het verkeer met een motorvoertuig onder specifieke omstandigheden de verplichting meebrengt om informatie te geven over de vraag wie dat voertuig bestuurde, is het karakter van de informatie die in het onderhavige geval op grond van de relevante wettelijke bepalingen kan worden gevorderd, niet naar reikwijdte beperkt tot vooraf voorzienbare, specifieke informatie. Gezien de specifieke inlichtingen die AFM met name in het derde informatievordering van appellante heeft gevorderd, is het College bovendien van oordeel dat de informatie die AFM van appellante heeft gevorderd verder reikt dan wat van appellante in het kader van (algemeen) nalevingstoezicht redelijkerwijs kan worden verlangd. De verplichting van appellante om tot in detail de gemiddelde cumulatieve rendementen van haar cliënten ter beoordeling van de representativiteit van in reclame-uitingen getoonde rendementen te verschaf-

fen, kan daarom niet op een lijn worden gesteld met de wettelijke verplichting van de kentekenhouder in verkeerszaken om te verklaren wie ten tijde van de verkeersovertreding het voertuig bestuurde.

5.3.6. Het College dient derhalve te beoordelen of de van appellante afgedwongen informatie wilsafhankelijk materiaal omvat. Daarbij gaat het met name om de door AFM van appellante gevorderde informatie die ertoe strekt inzicht te krijgen in hoeverre de rendementen van de cliëntportefeuilles afwijken van de in de reclame-uitingen getoonde rendementen. Appellante heeft met name in reactie op de derde informatievordering grafieken en histogrammen aangeleverd die binnen het risicoprofiel "Behoedzaam" inzicht geven in de verhouding tussen het gemiddelde cumulatieve rendement van cliëntportefeuilles en het cumulatieve rendement van de voorbeeldportefeuille, en inzicht in de spreiding van de cumulatieve rendementen en jaarrendementen van cliëntportefeuilles. AFM heeft dit materiaal – dat in de aangevallen uitspraak is weergegeven in rechtsoverwegingen 1.6 en 1.7 – mede gebruikt als grondslag voor het opleggen van de boete. Met name ligt dit materiaal ten grondslag aan de (tweede) bevinding omtrent de gemiddelde cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles.

5.3.7. Het College volgt appellante in haar betoog dat dit materiaal over de ontwikkeling van de gemiddelde cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles gekwalificeerd moet worden als wilsafhankelijk materiaal. Aannemelijk is dat de gemiddelde cumulatieve cliëntrendementen welke in de grafieken en histogrammen zijn getoond op het moment van het vorderen van deze gegevens niet als zodanig waren vastgelegd op een gegevensdrager. Het College acht – gelet op hetgeen appellante in dit verband heeft aangevoerd – voorts aannemelijk dat de data op basis waarvan appellante de cumulatieve gemiddelde rendementen diende te berekenen niet voor alle portefeuilles over dezelfde periode beschikbaar waren omdat appellante, naar zij heeft gesteld, pas in 2011 was begonnen met het opslaan van rendementgegevens van klanten. Appellante heeft om de door AFM gevorderde cumulatieve gemiddelde rendementen van klanten vanaf 2008 te kunnen leveren, naar zij onweersproken heeft gesteld, een rekenmethode ontwikkeld en gebruikt om de ontbrekende cijfers bij benadering te reconstrueren op basis waarvan zij vervolgens de cumulatieve

gemiddelde rendementen heeft berekend. Anders dan AFM heeft betoogd heeft appellante niet slechts bestaande gegevens ingevoerd in een systeem en op basis van deze bestaande brongegevens een gemiddeld cumulatief rendement berekend. Appellante had op het moment dat AFM deze informatie vorderde een dergelijke berekening nog niet gemaakt. Het betoog van AFM dat de rendementen van de cliëntportefeuilles bij appellante ten tijde van de informatievordering bestonden, gaat hieraan voorbij. De gemiddelde cumulatieve rendementen waren op het moment van vorderen ook niet vastgelegd op een gegevensdrager. De omstandigheid dat appellante de gegevens beschikbaar had om de gevorderde informatie – berekening van de gemiddelde cumulatieve rendementen – te kunnen leveren, betekent niet dat (daarmee ook kan worden gezegd dat) de gemiddelde cumulatieve rendementen in fysieke zin bestonden. De door AFM gemaakte vergelijking met de situatie waarin door de fiscus bankafschriften of portfolio-overzichten worden gevorderd – dus gegevens die door middel van een systeem kunnen worden verkregen – miskent dat het in die gevallen, anders dan in hier, ging om overzichten die al (door de bank) waren opgesteld en in fysieke zin bestonden.

5.3.8. Naar het oordeel van het College kan appellante eveneens worden gevolgd in haar betoog dat AFM de informatie die zij via de informatievorderingen heeft verkregen, voor zover het wilsafhankelijk materiaal betreft, niet als bewijs voor het opleggen van een bestuurlijke boete had mogen gebruiken. Van een situatie waarin het gebruik van door dwang verkregen wilsafhankelijke informatie niet in strijd is met het verbod op gedwongen zelfincriminatie is in dit geval geen sprake. Het College overweegt daartoe dat het onderzoek van AFM in het kader van nalevingstoezicht in ieder geval ten tijde van de tweede informatievordering in een fase verkeerde waarin AFM gericht onderzoek verrichtte naar de vraag in hoeverre een cliënt van appellante op grond van de door appellante verstrekte informatie mogelijk ten onrechte bepaalde verwachtingen heeft gehad of mogelijk op het verkeerde been is gezet en AFM zich concreet richtte op het vergaren van informatie over de representativiteit van de in de reclame-uitingen getoonde voorbeeldrendementen voor de daadwerkelijk behaalde rendementen en werkwijze van [naam 5]. Ook voor de door appellante in reactie op de tweede en derde informatie-

vorderingen verstrekte schriftelijke toelichtingen op de werkwijze van [naam 5] en de factoren die invloed kunnen uitoefenen op het beleggingsbeleid, alsmede de in het boetebesluit geciteerde verklaring(en) uit het gespreksverslag van het gesprek op 10 februari 2015 geldt dat het onder dwang verkregen wilsafhankelijke informatie is, zoals appellante terecht heeft gesteld. De ter voldoening aan de informatievorderingen opgestelde schriftelijke toelichting (verklaring) bestond niet onafhankelijk van de wil van appellante en is onder de dwang van de inlichtingenvordering opgesteld en verkregen.

5.3.9. Het betoog van AFM dat appellante in de onderhavige procedure voldoende mogelijkheden heeft gehad om haar rechten van verdediging uit te oefenen, waardoor het gebruik van de door dwang verkregen wilsafhankelijke informatie niet in strijd is met het nemo tenetur-beginsel, faalt. Dat appellante zich van adequate rechtsbijstand heeft voorzien, bij aanvang van de hoorzitting naar aanleiding van de voorgenomen boete de cautie heeft ontvangen en vervolgens de kans heeft gehad om het bewijsmateriaal dat AFM aan de boete ten grondslag heeft gelegd, ter discussie te stellen en ontlastend bewijsmateriaal over te leggen, doet niet af aan een schending van het nemo tenetur-beginsel. Het College ziet niet dat, gelet op alle informatie die AFM al had verkregen, voor appellante in de procedure naar aanleiding van de (voorgenomen) boete een reële mogelijkheid bestond om de bewijskracht van de al verstrekte wilsafhankelijke gegevens over de gemiddelde cumulatieve rendementen op een geloofwaardige wijze te ontcrachten.

5.3.10. De slotsom is dat het gebruik van het wilsafhankelijk materiaal, dat in de toezichtfase van appellante op grond van de inlichtingenvorderingen, onder druk van de wettelijke medewerkingsplicht, is vergaard, als bewijs bij het opleggen van een bestraffende sanctie een schending op van het nemo tenetur-beginsel zou opleveren en daarom in dit geval als bewijs dient te worden uitgesloten. Als dit bewijs in rechte zou worden toegelaten dan zou dat neerkomen op een schending van het beginsel van "fair trial" zoals bedoeld in artikel 6 van het EVRM. In zoverre slaagt hoger beroepsgrond 1 van appellante.

5.4. Naar het oordeel van het College blijft er, ook indien het hiervoor genoemde wilsafhankelijk bewijsmateriaal buiten beschouwing wordt gelaten, evenwel voldoende bewijs over voor de con-

clusie van AFM dat de in de reclame-uitingen getoonde informatie niet duidelijk en misleidend was. Het College overweegt daartoe als volgt.

5.4.1. Aan de conclusie van de AFM dat de reclame-uiting niet duidelijk was ligt ten grondslag dat het getoonde percentage het cumulatieve rendement is van alleen één portefeuille binnen het risicoprofiel "Behoedzaam", met eigen specifieke kenmerken en binnen een breed scala aan mogelijkheden, terwijl dit niet uit de reclame-uiting bleek. Daartoe heeft de AFM in aanmerking genomen dat het vermogensbeheer van [naam 5] is geïndividualiseerd in die zin dat elke cliënt na een doorlopen "intake" een "persoonlijk risicogetal" toe gewezen krijgt en op basis hiervan ingedeeld wordt in een risicoprofiel dat bepaalt in welke onderliggende waarden belegd kan worden. Welke aandelen daadwerkelijk gekocht of verkocht worden, is sterk afhankelijk van het persoonlijk risicogetal, dat staat voor de maximale volatiliteit van de waarden in de portefeuille. Naast dit persoonlijk risicogetal is de samenstelling van elke portefeuille (en dus het te behalen rendement) ook (sterk) afhankelijk van de startdatum van de portefeuille, de hoogte van de inleg en de omstandigheid of er al dan niet onttrekkingen en/of bijstortingen zijn geweest. Voor elk risicoprofiel waarvoor beheer wordt aangeboden bestaat een voorbeeldportefeuille met eigen specifieke kenmerken.

5.4.2. Naar het oordeel van het College kunnen de hiervoor genoemde feiten ook worden bewezen wanneer de schriftelijke toelichtingen die appellante in reactie op de informatievorderingen heeft opgesteld en waarin de kenmerken en de werkwijze van [naam 5] zijn beschreven buiten beschouwing worden gelaten. Het College overweegt daartoe dat de kenmerken van het product, de werkwijze van [naam 5], het gebruik van de voorbeeldportefeuille en de invloed van het persoonlijk risicogetal, het instapmoment, de omvang van het portefeuille en eventuele vervolgstortingen en onttrekkingen op het rendement van een portefeuille eveneens blijken uit de overige stukken in het dossier waaronder de in de reclame-uiting en op de website van [naam 5] getoonde gegevens, de informatie die in de "handleiding vermogensbeheer" is verstrekt alsmede de schriftelijke reactie van appellante op de klacht van de VEB.

5.4.3. Aan de conclusie van de AFM dat de reclame-uiting misleidend was ligt mede ten grondslag dat de getoonde cumulatieve rendementen struc-

tureel hoger waren dan de gemiddeld cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles en dat de spreiding van de behaalde rendementen groot was. De AFM heeft deze bevinding met name gebaseerd op de – als wilsafhankelijk materiaal kwalificerende – grafieken en histogrammen waarin de ontwikkeling van de gemiddeld cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles en een aantal individuele cliëntportefeuilles in dezelfde periode als de reclame-uitingen is weergegeven. Het College overweegt dat nu deze grafieken en histogrammen buiten beschouwing moeten worden gelaten, er onvoldoende bewijs is voor de bevinding dat de in de reclame-uitingen getoonde cumulatieve rendementen structureel hoger waren dan de gemiddeld cumulatieve rendementen van de cliëntportefeuilles in dezelfde periode en dat de spreiding van de behaalde rendementen groot was.

5.4.4. Het College is evenwel van oordeel dat, zoals de AFM heeft betoogt, voldoende bewezen is dat de in de reclame-uitingen getoonde rendementen niet representatief waren voor de daadwerkelijk behaalde rendementen in het getoonde risicoprofiel. Dat de cumulatieve voorbeeldrendementen niet representatief waren voor de daadwerkelijk door cliënten behaalde rendementen en dat de over eenzelfde periode in een bepaald risicoprofiel gerealiseerde rendementen daadwerkelijk uit een lopen, blijkt uit het PwC-rapport waarin de verdeling van de cliëntrendementen over verschillende jaren is weergegeven en het gemiddeld 3-jaarsrendement van de verschillende risicoprofielen. Uit deze gegevens blijkt ook dat de gerealiseerde rendementen op basis van het gemiddelde van alle portefeuilles in het profiel "Behoedzaam" over de periode januari 2008 tot december 2010 10% lager is geweest dan het door PwC berekende rendement van de voorbeeldportefeuille.

5.4.5. Voor zover appellante bestrijdt dat AFM ter onderbouwing van het boetebesluit gebruik heeft mogen maken van het PwC-rapport (hogerberoepsgrond 8) volgt het College dat standpunt in zoverre dat dit rapport dateert van 2011 en dus geen betrekking heeft op de periodes waarin de reclamecampagnes plaatsvonden. Dat laat onverlet dat in dit rapport is beschreven dat over eenzelfde periode in een bepaald risicoprofiel gerealiseerde rendementen uiteen kunnen lopen en dat ook daadwerkelijk doen. Dit is inherent aan de werkwijze van [naam 5]. De reden dat de rende-

menten van de voorbeeldportefeuilles, hoewel naar hetzelfde principe (algoritme) beheerd als de cliëntportefeuilles, niet representatief zijn voor de rendementen die op die cliëntportefeuilles worden behaald, is erin gelegen dat er (als gevolg van de werkwijze van [naam 5], naast het algoritme) meer factoren van invloed zijn voor het portefeuilverloop zoals het persoonlijk risicogetal, de omvang van het belegd vermogen, het instapmoment en eventuele onttrekkingen en stortingen van de cliënt, stuk voor stuk factoren waarin de voorbeeldportefeuilles zich onderscheiden van de cliëntportefeuilles. Het College ziet dan ook niet dat de voorbeeldportefeuilles aansluiten bij de positie van nieuwe klanten (hogerberoepsgrond 2). AFM heeft er terecht op gewezen dat de werkwijze van [naam 5] in zoverre niet is gewijzigd na het uitbrengen van het PwC-rapport, zodat voor het vaststellen van de verschillen tussen cliëntportefeuilles en de voorbeeldportefeuilles niet van doorslaggevend belang is dat het rapport een andere onderzoeksperiode betreft dan de periode die AFM heeft onderzocht en dat op basis van het PwC-rapport aannemelijk is dat de conclusie over de (niet)representativiteit van het rendement van de voorbeeldportefeuille ook voor de jaren daarna geldt.

5.5. Het College komt tot het oordeel dat AFM en de rechtbank terecht hebben geconcludeerd dat appellante artikel 4:19 van de Wft heeft overtreden. Daartoe overweegt het College als volgt.

5.5.1. AFM heeft op basis van de bevindingen op goede gronden geconcludeerd dat de in de reclame-uitingen getoonde informatie niet duidelijk was, omdat er niet uit bleek dat het getoonde rendementpercentage slechts zag op één voorbeeldportefeuille met eigen specifieke kenmerken die kunnen afwijken van die van een cliëntportefeuille.

5.5.2. Ook de conclusie van AFM dat de getoonde informatie misleidend was blijft naar het oordeel van het College overeind, omdat de vaststelling van AFM dat de in de reclame-uitingen getoonde rendementen niet representatief waren voor de daadwerkelijk door klanten behaalde rendementen de conclusie dat de reclame-uitingen misleidend waren draagt. Het College onderschrijft het oordeel van de rechtbank in overweging 3.6 van de bestreden uitspraak dat van de in de reclame-uitingen getoonde informatie de suggestie uitgaat dat cliënten van [naam 5] met het risicoprofiel "Behoedzaam" in de desbetreffende perio-

des in de regel het daarbij getoonde cumulatieve rendement hebben behaald en dat dit rendement het gevolg is van de werkwijze van [naam 5], gezien de daarbij gebruikte teksten als: "Elke dag kiezen wij de juiste beleggingen voor u. En als de beurs tegenzit, dan beleggen wij even niet. Met als gevolg een rendement om trots op te zijn." Zoals AFM terecht heeft vastgesteld, bleek uit de reclame-uitingen niet dat het getoonde rendement niet het rendement was van cliëntportefeuilles maar van één specifieke voorbeeldportefeuille, waarvan het rendement niet representatief was voor de daadwerkelijk behaalde rendementen door de cliënten van appellante. Op basis van de reclame-uitingen konden potentiële cliënten niet weten, dat de werkwijze van [naam 5] ook inhoudt dat iedere cliënt binnen een profiel een unieke portefeuille heeft waarvan de samenstelling en dus het te behalen rendement sterk afhankelijk is van het persoonlijk risicogetal, de startdatum van de portefeuille, de hoogte van de inleg en de omstandigheid of er al dan niet onttrekkingen en/of bijstortingen zijn geweest. Gelet op het voorgaande is het College dan ook, evenals de rechtbank, van oordeel dat potentiële cliënten op basis van de desbetreffende reclame-uitingen een verkeerd beeld konden krijgen van de financiële dienst die door [naam 5] wordt verleend en in het bijzonder over de rendementen die daarmee in het verleden voor de cliënten van [naam 5] zijn behaald. Daaraan doet niet af dat, zoals appellante betoogt, de in de reclame-uitingen getoonde rendementen een correcte weergave zijn van de daadwerkelijk behaalde rendementen van de voorbeeldportefeuille, omdat het onduidelijke en misleidende er juist in is gelegen dat de consument niet kon weten dat het om het rendement van een specifieke voorbeeldportefeuille ging, waarvan het rendement niet representatief was voor de rendementen van de cliëntportefeuilles. Ook de omstandigheid dat het rendement van de voorbeeldportefeuille, naar appellante stelt, op de meest zuivere wijze de werking van het algoritme toonde maakt het niet anders. Integendeel, het gegeven dat de cliëntportefeuilles weliswaar volgens hetzelfde algoritme werden beheerd, maar dat er, naar appellante zelf heeft gesteld, logische en verklaarbare redenen zijn waarom de op de cliëntportefeuilles gerealiseerde rendementen afwijken, maakt juist dat de potentiële cliënten op grond van de in de reclame-uitingen verstrekte informatie de betekenis van het getoonde, in het

verleden, behaalde rendement niet goed op waarde konden schatten en aldus een verkeerd beeld konden krijgen van de financiële dienst die door [naam 5] wordt verleend en in het bijzonder van de rendementen die daarmee in het verleden voor de cliënten van [naam 5] zijn behaald.

5.5.3. Aan de conclusie van AFM dat de getoonde informatie ook misleidend was, omdat in de reclame-uitingen een verband wordt gesuggereerd tussen het getoonde rendementspercentage enerzijds en de werkwijze van [naam 5] en het getoonde profiel anderzijds, komt naar het oordeel van het College geen zelfstandige betekenis toe ten opzichte van de eerdere conclusies. Anders dan AFM is het College van oordeel dat het in de reclame-uitingen gesuggereerde verband er op zichzelf wel is. De werkwijze van [naam 5] houdt, naar blijkt uit de reclame-uitingen, in dat elke dag de (volgens het algoritme juiste) beleggingen worden gekozen voor de klant en dat, als de beurs tegenzit, uit de aandelen wordt gestapt. Dat is, zoals blijkt uit de Handleiding Vermogensbeheer, één van de kenmerken van het beleggingsbeleid van [naam 5]. Het getoonde rendement van de voorbeeldportefeuille is het resultaat van de toepassing van dat beleid op die specifieke portefeuille, binnen het getoonde profiel. Voor zover AFM met haar derde conclusie in feite heeft bedoeld dat dit verband ten onrechte werd geschetst omdat het getoonde rendement niet representatief was nu het slechts één rendement was binnen een breed scala aan mogelijkheden en er, naast het beleggingsbeleid, ook andere (individuele) factoren zijn die invloed hebben op het rendement, ziet het College in die conclusie een doublure met de eerdere conclusies.

5.5.4. Naar het oordeel van het College heeft de rechtbank, anders dan appellante betoogt (hogeroepsgrond 3), terecht geoordeeld dat niet van belang is of appellante (potentiële) cliënten met reclame-uitingen bewust op zodanige wijze heeft geïnformeerd dat zij een verkeerd beeld kunnen krijgen over de financiële dienst die door [naam 5] wordt verleend en in het bijzonder over de rendementen die daarmee voor cliënten van [naam 5] in het verleden zijn behaald. Het College acht deze "opzet-onafhankelijke" invulling van de kwalificatie "misleidend" in artikel 4:19, tweede lid, van de Wft gelet op de tekst van die bepaling juist en in overeenstemming met de betekenis die de Europese wetgever hierbij voor ogen stond. Het College overweegt daarbij dat artikel 4:19,

tweed lid, van de Wft is ontleend aan artikel 19 van Richtlijn 2004/39/EG (MiFID-richtlijn). Laatstgenoemd artikel is nader uitgewerkt in artikel 27 van Richtlijn 2006/73/EG (MiFID-uitvoeringsrichtlijn). Uit punt 47 van de considerans van de MiFID-uitvoeringsrichtlijn waarin de vraag wanneer informatie als misleidend moet worden aangemerkt is uitgewerkt, blijkt dat niet relevant is of de informatieverstrekker zelf deze misleidend acht of misleiding beoogt.

5.5.5. Voor zover appellante betoogt dat zij ten tijde van de overtredingen geen rekening heeft kunnen houden met een later ontwikkelde invulling van de norm van artikel 4:19, tweede lid, van de Wft, overweegt het College dat het *lex certa*-beginsel, dat onder meer besloten ligt in artikel 7 van het EVRM, van de wetgever vergt dat hij met het oog op de rechtszekerheid op een zo duidelijk mogelijke wijze de verboden gedragingen omschrijft (zie bijvoorbeeld de uitspraak van het College van 22 februari 2012 («JOR» 2012/146, m.nt. Bruil en Nelemans; *red.*), ECLI:NL:CBB:2012:BV6713). Naar het oordeel van het College is gelet op de tekst van artikel 4:19, tweede lid, van de Wft, voldoende duidelijk, bepaald en kenbaar dat een reclame-uiting zelf aan de eisen van het tweede lid dient te voldoen. Het College is verder van oordeel dat appellante haar verwijzing naar de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 17 januari 2013 («JOR» 2013/74, m.nt. Voerman; *red.*), (ECLI:NL:RBROT:2013:BY9417) niet baat, al omdat uit die uitspraak niet blijkt dat, zoals appellante stelt, ten tijde van de reclame-uitingen van een andere interpretatie werd uitgegaan, waarin de reclame-uiting moest worden bekeken in zijn context en waarin van belang was in hoeverre de klant zijn beslissing daarop had kunnen baseren. De rechtbank heeft in die uitspraak, anders dan het College later in zijn uitspraak van 2 december 2014 («JOR» 2015/43, m.nt. Nuijten; *red.*), (ECLI:NL:CBB:2014:456), enkel geoordeeld dat de omstandigheid dat in het prospectus en op de website duidelijke en evenwichtige informatie was opgenomen en dat de klant voorafgaand aan de aankoopbeslissing daarvan kennis moest nemen, afdeed aan de ernst van de overtreding.

5.5.6. Naar het oordeel van het College faalt verder het betoog van appellante dat de rechtbank de beslissing op bezwaar niet in stand had mogen laten, omdat AFM een onjuiste toetsingsmaatstaf heeft gehanteerd door te overwegen dat niet van de gemiddelde klant moet worden uitgegaan en

dat de rechtbank de beslissing op bezwaar op dit onderdeel niet in stand had mogen laten, omdat appellante door het wisselende standpunt van AFM in haar verdedigingsbelang is geschaad (hogerberoepsgrond 5). Zoals de rechtbank terecht heeft overwogen heeft AFM in de beslissing op bezwaar, zij het subsidiair en summier, haar opvatting gegeven over de in een reclame-uiting getoonde informatie waarbij de gemiddelde cliënt als uitgangspunt is genomen. Gezien het subsidiaire, materieel juiste, standpunt van AFM en gelet op de omstandigheid dat appellante haar stelling dat zij door het wisselende standpunt in haar verdedigingsbelang is geschaad niet nader heeft onderbouwd, ziet het College geen grond voor het oordeel dat de rechtbank de door appellante bedoelde gevolgen had moeten verbinden aan het van het primaire standpunt afwijkende standpunt van AFM in de beslissing op bezwaar.

5.5.7. Verder faalt het betoog van appellante dat de rechtbank ten onrechte de informatie die in het kader van het klantacceptatieproces van [naam 5] aan klanten wordt verstrekt buiten beschouwing heeft gelaten bij haar oordeel dat appellante met het tonen van de reclame-uitingen artikel 4:19, tweede lid, van de Wft heeft overtreden (hogerberoepsgrond 7). Zoals het College heeft overwogen in zijn uitspraak van 2 december 2014 (ECLI:NL:CBB:2014:456) moet een reclame-uiting zelf aan de eis voldoen dat deze correct, duidelijk en niet misleidend is. Dat volgt uit de tekst van artikel 4:19, tweede lid, van de Wft waarin is bepaald dat de door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financiële dienst correct, duidelijk en niet misleidend is. Waar appellante stelt dat uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat een beleggingsonderneming tot uitgangspunt mag nemen dat de gemiddelde cliënt aan wie de informatie is gericht, zich in de aangeboden informatie en het aangeboden product zal verdiepen, overweegt het College dat in de bedoelde parlementaire geschiedenis in het algemeen wordt gesteld dat "een terugkerende eis die aan alle vormen van dienstverlening wordt gesteld [...] derhalve [is] dat de financiële onderneming adequate informatie geeft over haar producten en diensten. Van de cliënt of consument mag worden verwacht dat hij zich verdiept in deze informatie" (zie TK 2003-2004, 29 708, nr. 19, blz 321). Het College ziet in het voorgaande geen aanknopingspunt voor het oordeel dat de infor-

matie die in het kader van het klantacceptatieproces over het product wordt verstrekt, betrokken zou moeten bij de toets of de reclame-uiting "op zichzelf" duidelijk of niet misleidend is.

5.5.8. Naar het oordeel van het College treft de grond van appellante dat de rechtbank ten onrechte heeft overwogen dat AFM zich niet heeft uitgelaten over de vraag welke informatie wel in de reclame-uitingen had moeten worden opgenomen (hogerberoepsgrond 4), geen doel. Appellante kan worden toegegeven dat AFM in het bestreden besluit, in reactie op het bezwaar van appellante, wel informatie heeft beschreven die in de reclame-uitingen ontbrak en dat AFM daarbij heeft beargumenteerd dat deze (ontbrekende) informatie voor potentiële cliënten van belang was. Naar het oordeel van het College doet de omstandigheid dat AFM enkele gegevens heeft genoemd waarvan appellante de relevantie voor de potentiële cliënten heeft betwist, evenwel niet af aan de kern van het verwijt. Kern van het verwijt, zoals dat tevens blijkt uit het bestreden besluit, is dat relevante informatie ontbrak waardoor de potentiële cliënten van [naam 5] de betekenis van het getoonde rendement niet op waarde konden schatten en aldus een verkeerd beeld konden krijgen van de werkwijze van [naam 5] en de rendementen die in het verleden voor klanten van [naam 5] zijn behaald. De uitlatingen van AFM over de vraag wat wel in de reclame-uitingen had kunnen staan, dienen in deze context te worden gezien. Dat in de reclame-uitingen relevante informatie ontbrak, behoeft, gezien het hiervoor is overwogen, geen nadere motivering.

5.5.9. Aan het betoog van appellante dat AFM de uiteindelijke resultaten van de cliëntportefeuilles heeft meegewogen bij haar beoordeling en aldus met wijsheid achteraf ("hindsight bias") heeft vastgesteld (hogerberoepsgrond 6), is de betekenis ontvallen nu deze resultaten niet meer betrokken zijn bij het oordeel van het College, aangezien deze immers bleken uit bewijsmateriaal dat ontoelaatbaar moet worden geoordeeld.

5.6. De slotsom is dat de rechtbank terecht heeft geoordeeld dat appellante artikel 4:19, tweede lid, van de Wft heeft overtreden. AFM was derhalve bevoegd tot het opleggen van een boete.

6. Het College ziet geen grond voor het oordeel dat AFM had moeten afzien van het opleggen van een boete (hogerberoepsgronden 10 en 11). Daartoe overweegt het College als volgt.

6.1. Het betoog van appellante dat de rechtbank ten onrechte voorbij is gegaan aan de omstandigheid dat AFM de reclame-uitingen eerder al had beoordeeld en akkoord had bevonden treft geen doel. Het College ziet in de enkele omstandigheid dat AFM de reclame-uitingen, althans bepaalde onderdelen daarvan, eerder heeft beoordeeld en daarover opmerkingen heeft gemaakt, geen grond voor het oordeel dat AFM niet alsnog een (uitgebreid) onderzoek mocht uitvoeren naar de vraag of de reclame-uitingen, gelet op de getoonde rendementen, voldeden aan de eisen van artikel 4:19, tweede lid, van de Wft. AFM heeft in de eerdere contacten geen vragen gesteld over het tonen van de rendementen in de reclame-uitingen. Niet is gebleken dat AFM in die eerdere contacten een ondubbelzinnige en ongeclausuleerde toezegging heeft gedaan waaraan appellante de gerechtvaardigde verwachting mocht ontleenen dat AFM geen onderzoek meer zou doen naar de reclame-uitingen.

6.2. Niet kan worden geoordeeld dat, zoals appellante betoogt, het verbod op détournement de pouvoir is overtreden. Van een situatie waarin de bevoegdheid tot het instellen van een toezichtonderzoek gericht op de naleving van de Wft of de bevoegdheid tot het opleggen van bestuurlijke boete wordt gebruikt voor een doel waarvoor zij niet zijn bedoeld, is geen sprake. Voor de juistheid van de stelling van appellante dat het doel van de boete een reactie zou zijn op het beleggingsbeleid van [naam 5], meer in het bijzonder de asset samenstelling van het beleggingsprofiel "Behoedzaam", ziet het College geen grondslag.

6.3. Het College volgt appellante niet in haar betoog dat de rechtbank ten onrechte heeft geoordeeld dat AFM niet in strijd heeft gehandeld met artikel 3:4 van de Awb dan wel het eigen handhavingsbeleid. Voor zover appellante meent dat de rechtbank bij haar oordeel ten onrechte niet is ingegaan op haar beroepsgrond die inhield dat AFM op grond van haar beleid verplicht was bepaalde omstandigheden in haar belangenafweging te betrekken die daarin niet zijn terug te vinden, berust deze grond op een onjuiste lezing van de uitspraak van de rechtbank. De rechtbank heeft in overweging 5 overwogen dat uit het boetesluit (blz. 92-93) en het bestreden besluit (blz. 22) blijkt dat AFM een afweging heeft gemaakt van de rechtstreeks bij de boete betrokken belangen, dat zij daarbij de door appellante in dit verband gestelde omstandigheden heeft betrokken

en dat zij niet automatisch is overgegaan tot het opleggen van een boete. Appellante kan worden toegegeven dat AFM in het boetebesluit slechts een **summiere overweging heeft gewijd aan de door appellante genoemde elementen uit het handhavingsbeleid**, te weten dat geen sprake is van recidive, dat klagende klanten door appellante goed zijn behandeld en dat appellante alle medewerking heeft verleend aan het onderzoek. Mede gelet op hetgeen AFM in beroep en hoger beroep op dit punt naar voren heeft gebracht, is het College van oordeel dat AFM kenbaar de door appellante genoemde omstandigheden bij haar afweging heeft betrokken. Voor zover appellante betoogt dat deze omstandigheden AFM ertoe hadden moeten leiden af te zien van het opleggen van een boete, faalt dit betoog.

6.4. Het College is met de rechtbank van oordeel dat AFM, gezien onder andere de ernst en duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid, tot het opleggen van een boete heeft mogen besluiten.

7. Het College oordeelt als volgt over de hoogte van de boete (hogerberoepsgronden 9 en 14).

7.1. Appellante betoogt dat de hoogte van de boete **onevenredig is**. Volgens appellante heeft de rechtbank ten onrechte geoordeeld dat AFM het boetebedrag heeft mogen verhogen met 25% vanwege een verhoogde ernst en de duur van de overtreding en met 25% vanwege een verhoogde verwijtbaarheid. Appellante meent dat AFM nader had moeten onderbouwen waarom de duur van de overtreding een boeteverhogende omstandigheid oplevert en bovendien mee had moeten wegen dat zij de reclamecampagnes eerder had beoordeeld en dat appellante steeds tegemoet was gekomen aan de aanpassingsverzoeken van AFM. Appellante betwist de juistheid van de stelling van AFM dat het aantal klanten door het tonen van de rendementen zou zijn toegenomen en betoogt dat de rechtbank ten onrechte als bewijs daarvoor voldoende heeft geacht dat volgens haar **aanneemelijk is dat de in reclame-uitingen getoonde rendementen een belangrijke rol hebben gespeeld bij de toename van het aantal cliënten**. Appellante betoogt verder onder verwijzing naar een uitspraak van de rechtbank Rotterdam (Rb. Rotterdam 23 december 2015, «JOR» 2016/66, m.nt. Nuijten; *red.*), (ECLI:NL:RBROT:2015:9454), dat de overtreding geen grote maatschappelijke impact heeft gehad. De individuele klanten hebben in het kader van het intake-proces uitgebreidere

en meer gepersonaliseerde informatie ontvangen en konden dus geen besluiten nemen die alleen waren gebaseerd op de reclame-uitingen. De geringe ernst van de overtreding had volgens appellante tot matiging moeten leiden. Met betrekking tot de verwijtbaarheid voert appellante aan dat de rechtbank ten onrechte voorbij is gegaan aan haar argument dat de in het onderzoeksrapport van PwC geconstateerde verschillen tussen de gemiddelde rendementen van de cliëntportefeuilles en het rendement van de voorbeeldportefeuille logisch en verklaarbaar waren. Appellante handhaaft haar standpunt dat de boete **gematigd zou moeten worden vanwege de door haar genomen maatregelen zoals de wijzigingen op de website en in de brochure sinds januari 2015, de hoeveelheid tijd en energie die appellante heeft besteed aan het behandelen van ontvangen klachten en de omstandigheid dat appellante in januari 2017 een schikking heeft bereikt met de VEB en Vermogensmonitor over de afhandeling van klachten waarbij appellante een bedrag van EUR 8 miljoen beschikbaar heeft gesteld**.

7.2. Op grond van artikel 1:81, tweede lid, van de Wft en artikel 10, eerste lid, van het Bbbfs geldt voor de overtreding van artikel 4:19, tweede lid, van de Wft een basisbedrag van € 500.000. Op grond van artikel 2 van het Bbbfs verlaagt of verhoogt AFM het basisbedrag met ten hoogste 50 procent indien de ernst of duur van de overtreding dan wel de mate van verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.

7.3.1. Het College onderschrijft het in overweging 7.3 van de aangevallen uitspraak gegeven oordeel van de rechtbank ten aanzien van de ernst en duur van de overtreding. Naar het oordeel van het College heeft de rechtbank terecht overwogen dat de omstandigheid dat AFM de lange duur van de overtreding heeft mee laten wegen bij haar beslissing om de boete te verhogen, geen nadere motivering behoeft, nu voor zich spreekt dat het gedurende bijna twee jaar achtereenvolgende met de in de reclame-uitingen getoonde rendementen meer cliënten en vermogen aantrekt dan wanneer de reclame-uitingen over slechts een beperkte periode van bijvoorbeeld een aantal weken worden gedaan. Dat AFM, zoals appellante betoogt, eerder opmerkingen heeft gemaakt bij de reclame-uitingen en dat appellante de reclame-uitingen in reactie op de opmerkingen van AFM steeds direct heeft aangepast, doet niets af aan de ernst

en de duur van de overtreding. Het College verwijst naar overweging 6.1 hiervoor. Zoals het College verder hiervoor al heeft overwogen doet de omstandigheid dat appellante aan klanten in het kader van het intake-proces uitgebreidere en gepersonaliseerde informatie over het product verstrekte, niet af aan de verwijtbaarheid voor wat betreft het doen van reclame-uitingen waarin bedoelde informatie niet wordt gegeven. Het College ziet dan ook evenmin grond voor het oordeel dat de omstandigheid dat klanten in het kader van het intake-proces nadere informatie kregen afbreuk doet aan de ernst van de overtreding dan wel tot matiging had moeten leiden. De door appellante genoemde uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 23 december 2015 (ECLI:NL:RBROT:2015:9454) leidt het College niet tot een ander oordeel, aangezien deze geen gelijke situatie betref. Appellante heeft haar klanten onduidelijk en misleidend geïnformeerd over de behaalde rendementen. Zonder nadere onderbouwing die ontbreekt, ziet het College niet dat de klanten, zoals door appellante gesteld, niet bloot stonden aan een hoger risico dan zij verwachtten en dat de verkeerde indruk die van de reclame-uiting uitging door de naderhand verstrekte informatie is weggenomen. Met de rechtbank is het College voorts van oordeel dat AFM, mede gelet op het aantal klanten dat zich bij appellante en de VEB heeft beklaagd, heeft kunnen vaststellen dat onrust is ontstaan onder de cliënten van [naam 5] en dat het vertrouwen in de markt is geschonden. De stelling van appellante dat AFM deze grond niet in het boetebesluit, maar voor het eerst in het bestreden besluit heeft aangevoerd, mist feitelijke grondslag. Het College verwijst in dit verband naar blz. 99 van het boetebesluit. De niet nader onderbouwde stelling van appellante dat claimstichtingen, wanneer zij een economisch aantrekkelijke casus zien, zelf klanten benaderen en dat het aantal uit zichzelf klagende klanten, gezien het optreden van claimstichtingen laag mag worden geacht, wordt door het College niet gevolgd.

7.3.2. Het College volgt niet het betoog van appellante dat de overtreding appellante niet in hogere mate kan worden verweten. De omstandigheid dat de in het PwC-rapport geconstateerde verschillen tussen de gemiddelde rendementen van de cliëntportefeuilles en het rendement van de voorbeeldportefeuille volgens appellante logisch en verklaarbaar waren, laat onverlet dat de rendementen van de voorbeeldportefeuilles niet repre-

sentatief zijn voor de daadwerkelijk door klanten behaalde rendementen. Met AFM is het College van oordeel dat appellante al in 2011 naar aanleiding van het PwC-rapport had kunnen en moeten beseffen dat de in de reclame-uitingen getoonde voorbeeldrendementen een verkeerd beeld konden geven van de rendementen die door klanten werden behaald. De rechtbank heeft dan ook terecht geoordeeld dat de mate van verwijtbaarheid van de overtreding aan appellante een verhoging van de boete met 25 procent van het basisbedrag rechtvaardigt.

7.3.3. Met de rechtbank is het College van oordeel dat de door appellante genomen maatregelen jegens haar klanten om die te compenseren voor de tegenvallende rendementen geen reden geven voor het oordeel dat AFM de boete had moeten matigen. Het College onderschrijft het in rechts-overweging 7.5 van de aangevallen uitspraak gegeven oordeel en de maakt het tot het zijne. Het feit dat sinds januari 2015 op de website en in de brochure de werkwijze van [naam 5] uit de doeken wordt gedaan en dat daarbij wordt opgemerkt dat als gevolg van die werkwijze de rendementen van persoonlijke portefeuilles kunnen afwijken van de rendementen van de voorbeeldportefeuilles doet niets af aan de ernst van de overtreding. Dat appellante naar gesteld daarnaast veel tijd en energie heeft gestoken in het behandelen van de klachten die zij heeft ontvangen en dat zij in januari 2017 een schikking heeft getroffen met de VEB en de Vermogensmonitor over de afhandeling van die klachten, baat appellante evenmin. Ook het College acht het vanzelfsprekend dat appellante op een serieuze wijze omgaat met klachten.

7.3.4. Appellante betoogt dat de rechtbank ten onrechte geen gevolgen heeft verbonden aan het feit dat de feitelijke publicatie van AFM verder ging dan aangekondigd in het boetebesluit, doordat AFM per abuis niet één maar drie berichten op Twitter heeft geplaatst. Appellante handhaaft daarbij ook haar standpunt dat sprake is van herhaalde openbaarmaking, omdat AFM naast de publicatie van het boetebesluit op haar website een persbericht heeft uitgebracht en een bericht op Twitter heeft geplaatst. Met de rechtbank is het College van oordeel dat de publicatie van het boetebesluit op de website van AFM onder begeleiding van een persbericht en met (nagenoeg gelijktijdige) plaatsing van een bericht daarover op Twitter niet kan worden aangemerkt als een herhaalde openbaarmaking. Op grond van artikel

1:97, eerste en de tweede lid, van de Wft (oud) is AFM verplicht om de aan appellante opgelegde boete openbaar te maken. Zoals de rechtbank terecht heeft overwogen stelt de Wft hieraan geen beperkingen. Zoals volgt uit de wetsgeschiedenis had de wetgever bij de openbaarmakingsverplichting voor ogen dat de toezichthouder daarbij in beginsel vrij is om te kiezen via welk medium hij het besluit publiceert en dat de toezichthouder in aanvulling op de openbaarmaking van het besluit zelf ook andere uitlatingen kan doen over de inhoud van het besluit, bijvoorbeeld door middel van een persbericht, een nieuwsbericht op de website of een bericht op sociale media. Wel zal de toezichthouder daarbij altijd een zo evenwichtig mogelijke weergave van de inhoud moeten geven (TK 2015-2016, 34 455, nr. 3, blz. 33). Het betoog van appellante dat de hoofdregel die de Wft in artikel 1:89 van de Wft aan AFM oplegt, geheimhouding is en dat de openbaarmakingsverplichtingen een uitzondering op die hoofdregel vormen, baat haar niet. Met de andere uitlatingen die AFM doet in aanvulling op de openbaarmaking van het besluit zelf wordt immers geen informatie openbaar gemaakt die niet ook – door de openbaarmaking van het besluit zelf – openbaar is gemaakt. Verder is het College met de rechtbank van oordeel dat het feit dat AFM bij de uitvoering van het publicatiebesluit een vergissing heeft begaan door drie berichten op Twitter de plaatsen, de rechtmatigheid van haar besluitvorming als zodanig onverlet laat. Het betoog van appellante dat AFM deze omstandigheid had moeten betrekken bij de (her)beoordeling van de evenredigheid van de opgelegde boete in bezwaar en dat dit, naar het College begrijpt, een grond had moeten zijn om tot matiging van de boete te komen, faalt. AFM heeft voor deze fout haar excuses aangeboden en zij heeft toegelicht waarom niet is gekozen voor het intrekken van de berichten op Twitter. Met AFM acht het College de gevolgen voor appellante zeer beperkt. Gesteld noch gebleken is dat appellante hierdoor schade heeft geleden.

7.3.5. Het College ziet in de gebleken schending van het nemo-tenetur beginsel wel reden de boete te matigen.

7.4. Het College komt tot de slotsom dat in dit geval een matiging met 25% van het basisboetebedrag is aangewezen, zodat een boete van € 625.000,- passend en geboden is.

8. Het hoger beroep van appellante is gegrond en het College zal de aangevallen uitspraak vernietigen voor zover het de hoogte van de aan appellante opgelegde boete betreft. Doende hetgeen de rechtbank zou behoren te doen, zal het College het beroep gegrond verklaren en het bestreden besluit vernietigen voor zover het de hoogte van de aan appellante opgelegde boete betreft en, zelf in de zaak voorzien, het primaire besluit in zoverre herroepen en de hoogte van de aan appellante opgelegde boete bepalen op € 625.000,-. Het College zal bepalen dat zijn uitspraak in zoverre in de plaats treedt van het bestreden besluit.

9.1. Het College veroordeelt AFM in de in de door appellante in bezwaar, beroep en hoger beroep gemaakte proceskosten. (...; red.).

9.2. Daarnaast dient AFM aan appellante het door haar bij de rechtbank betaalde griffierecht van (...; red.) te vergoeden, alsmede het griffierecht voor de behandeling van het hoger beroep van (...; red.).

Beslissing

Het College:

- vernietigt de aangevallen uitspraak voor zover het de hoogte van de boete betreft;
- verklaart het bij de rechtbank ingestelde beroep van appellante tegen het besluit van 28 december 2016 gegrond en vernietigt dit besluit voor zover daarbij de boete van € 750.000,- is gehandhaafd;
- herroept het primaire besluit van 1 juli 2016 in zoverre;
- legt appellante een boete op van € 625.000,-;
- bepaalt dat deze uitspraak in de plaats treedt van het vernietigde gedeelte van het besluit van 28 december 2016;
- draagt AFM op het betaalde griffierecht van in totaal (...; red.) aan appellante te vergoeden;
- veroordeelt AFM in de proceskosten van appellante tot een bedrag van (...; red.).

NOOT

1. De hier te bespreken uitspraak ("de Uitspraak") is om uiteenlopende redenen interessant en belangrijk voor de praktijk, bovenal vanwege de daarin opgenomen overwegingen betreffende het nemo tenetur-beginsel. Ze is de laatste in een kleine reeks, waarmee het CBb recentelijk nadere invulling heeft gegeven aan dit uit art. 6 EVRM voortvloeiende recht om geen be-

wijs tegen zichzelf te hoeven leveren. De Uitspraak borduurt voort op de uitspraken van 10 januari 2018 («JOR» 2018/98, m.nt. Nuijten) en 4 september 2018 («JOR» 2018/249, m.nt. Nuijten) waarin het CbB onder verwijzing naar de uitspraak inzake J.B. (EHRM 3 mei 2001, ECLI:NL:XX:2001:AL1323) van het Europese Hof voor de Rechten van de Mens ("EHRM") al duidelijk maakte dat voor wilsafhankelijk materiaal geldt dat het door toezichthouders als DNB en de AFM weliswaar mag worden afgedwongen in de toezichtsfase, maar dat, indien niet kan worden uitgesloten dat dit materiaal tevens in verband met een *criminal charge* zal worden gebruikt tegen de verstrekker, wel gewaarborgd dient te zijn dat de verstrekker zijn recht om niet mee te werken aan zelfincriminatie effectief kan uitoefenen. Omdat hierop gerichte regelgeving in Nederland ontbreekt, oordeelde het CbB dat de desbetreffende autoriteit zelf – in dat geval de AFM – een "*clausulering [dient] te verbinden aan een vordering om inlichtingen waarvan dwang uitgaat (restrictie)*". Daarbij zij eraan herinnerd dat het in de uitspraken van 10 januari en 4 september 2018 steeds ging om een last onder dwangsom. Het kan niet verbazen dat het CbB oordeelde dat van een dergelijke maatregel dwang uitgaat. Aan de verplichting om een restrictie op te nemen die de verstrekker garandeert dat het wilsafhankelijke materiaal niet wordt gebruikt voor punitieve doeleinden zal hierna worden gerefereerd als de Restrictieplicht.

2. Bij de Restrictieplicht houde men voor ogen dat die in een vroege (toezichtsfase) ontstaat, te weten op het moment dat *niet kan worden uitgesloten* dat punitieve sancties volgen. Dat moment ligt veel eerder dan dat waarop de ook uit art. 6 EVRM voortvloeiende cautieplicht ontstaat; dat moment dient zich volgens art. 5:10a Awb immers pas aan als sprake is van een verhoor met het oog op boeteoplegging. Ook dat maakt de Restrictieplicht voor de praktijk belangrijker. Daarbij moet wel worden bedacht dat de Restrictieplicht er niet toe leidt dat voor de aangezochte partij niet langer de verplichting bestaat om de gevorderde informatie te verstrekken, maar enkel dat hem de garantie wordt geboden dat het zich daartussen bevindende wilsafhankelijke materiaal niet als bewijs zal worden gebruikt bij boeteoplegging (of strafvervolgning).

3. De hiervoor aangehaalde uitspraken van 10 januari en 4 september 2018 riepen enkele ver-

volgvragen op die met de Uitspraak (deels) zijn beantwoord. Hierna wordt een poging gewaagd dit te verduidelijken. Tezelfdertijd roept de Uitspraak meerdere nieuwe vervolgvragen op. Het past niet binnen het bestek van deze annotatie die allemaal te bespreken of zelfs maar te benoemen. Bij de gemaakte selectie is prioriteit gegeven aan wat voor de praktijk de meest belangrijke thema's lijken te zijn. Over veel van de overwegingen van het CbB is bovendien nog heel veel meer te zeggen vanuit de door het EHRM (en de Hoge Raad in belastingzaken) gedane uitspraken over het nemo tenetur-beginsel. Om niet te zeggen dat die de overwegingen van het CbB verklaren, althans (nog) beter begrijpelijk maken. Daar moet dan evenwel nog maar eens in een mooi artikel over worden uitgeweid.

4. Nu eerst kort over de casus. De zaak betreft een aan een bank, tevens vermogensbeheerder, opgelegde boete wegens het maken van onduidelijke en misleidende reclames (art. 4:19 lid 2 Wft). Het door de AFM aangedragen bewijs bestond onder meer uit in 2014 en 2015 van de Bank onder verwijzing naar art. 5:16, respectievelijk art. 5:17 Algemene wet bestuursrecht ("Awb") gevorderde cumulatieve cliëntenrendementen, grafieken en histogrammen. De bank verweerde zich met de stelling dat dit bewijs op grond van art. 6 EVRM ontoelaatbaar is omdat het hier onder dwang verkregen wilsafhankelijk materiaal betreft. Daarbij wees ze er bijvoorbeeld op dat ze de gevraagde cijfers niet voorhanden had, maar een rekenmethode heeft moeten ontwikkelen om de gevorderde informatie aan de AFM te kunnen verstrekken. Dat in de hier aan de orde zijnde vorderingen van de AFM geen als hiervoor bedoelde restrictie was opgenomen, kan overigens niet verbazen. Toezichthouders als DNB en de AFM hebben zich, begrijpelijkerwijs, pas na de hiervoor bedoelde uitspraak van 10 januari 2018 gebogen over de vraag of in dergelijke vorderingen een restrictie moet worden opgenomen.

5. Een voor de praktijk belangrijke vraag die het CbB eerst diende te beantwoorden was of in casu wel sprake was van maatregelen waarvan dwang uitgaat in de zin van het nemo tenetur-beginsel. Dat dit bij een last onder dwangsom het geval is, zoals het CbB oordeelde in de uitspraken van 10 januari en 4 september 2018, betekent immers nog niet dat hetzelfde geldt voor op art. 5:16 en art. 5:17 Awb (of art. 1:74 Wft) steunende vorderingen, ook al dwingt art. 5:20 Awb er in

beginsel toe dat daar medewerking aan wordt verleend. Tezelfdertijd geldt dat niet kan verbazen dat de vraag bevestigend wordt beantwoord, in aanmerking genomen dat, zoals het CBb ook aanhaalt (r.o. 5.3.4.), schending van de medewerkingsplicht ex art. 5:20 Awb wordt bedreigd met het opleggen van een last onder dwangsom, beboeting (met als basisbedrag € 500.000) en zelfs strafrechtelijke vervolging op grond van art. 184 Sr.

6. De impact die dit oordeel heeft op de toezichts- en handhavingspraktijk kan lastig worden onderzocht. Waar het afdwingen van informatie via (uiteindelijk) een last onder dwangsom de uitzondering is, kan het vorderen van informatie op grond van art. 5:15/5:17 Awb als een reguliere wijze van informatiegaring door toezichthouders worden aangemerkt. Omdat bovendien aangename mag worden dat niet snel valt *uit te sluiten* dat de aldus gevorderde informatie op enig moment zal worden gebruikt bij het opleggen van een punitieve sanctie, dwingt dit oordeel AFM en DNB er in feite toe om bij het opvorderen van (wilsafhankelijk) materiaal steeds te bezien of een restrictie moet worden opgenomen. De daarbij door de toezichthouders en uiteindelijk de Rechtbank Rotterdam en het CBb te beantwoorden vraag zal mogelijk ook zijn of zij daarbij, zoals de AFM recentelijk wel heeft gedaan, mogen volstaan met een al dan niet in een voetnoot opgenomen standaardformulering als: *“voor zover om wilsafhankelijk materiaal wordt gevraagd, zal dit materiaal uitsluitend worden gebruikt ten behoeve van de uitoefening van het toezicht op de naleving van de Wft en niet (mede) voor bestuurlijke beboeting of strafvervolging”*, waarbij het, althans aanvankelijk, dus aan de aangezochte partij zelf wordt gelaten om te bepalen welke informatie als wils(on)afhankelijk geldt. Dat deze kwalificatievraag niet steeds eenvoudig te beantwoorden is, wordt overigens ook nog eens bevestigd door de hier besproken uitspraak van het CBb (zie ook hierna).

7. Bij vorengaande dient er nog wel op te worden gewezen dat de AFM en DNB regelmatig (ook wilsafhankelijk) materiaal opvragen bij onder haar doorlopend toezicht staande financiële instellingen. Alsdan is vaak ambigu of de informatie wordt “gevorderd”, met name indien zonder verwijzing naar de hiervoor genoemde artikelen uit de Awb wordt “verzocht” om bepaalde informatie binnen een bepaalde termijn aan te leve-

ren. De formulering is echter doorgaans wel zodanig dat onder toezicht gestelde marktpartijen, die doorgaans en logischerwijs groot belang hechten aan een goede relatie met de toezichthouder, dit soort “verzoeken” niet als minder dwingend ervaren dan vorderingen waarin expliciet wordt verwezen naar de art. 5:16 en art. 5:17, respectievelijk art. 5:20 Awb. Uit de Uitspraak volgt echter niet dat ook van dergelijke verzoeken voldoende dwang uitgaat om een Restrictieplicht aan te nemen. Het ligt wel in de rede dat deze vervolgvraag op afzienbare tijd zal komen voor te liggen bij de Rechtbank Rotterdam, respectievelijk het CBb, zoals ook meer in het algemeen mag worden verwacht dat de Uitspraak een bron van inspiratie zal zijn voor (advocaten van) boetelingen.

8. In afwachting van zekerheid op dit punt kan bij onder toezicht staande instellingen in voorkomend geval de vraag opkomen of zij er – afhankelijk uiteraard van de specifieke casuïstiek (en boetedreiging) – zekerheidshalve niet verstandig aan doen om met betrekking tot door hen ontvangen informatieverzoeken van de toezichthouder te verlangen dat die deze herformuleert tot vordering, althans expliciteert dat sprake is van een medewerkingsplicht ex art. 5:20 Awb. Toezichthouders lopen mogelijk ook een risico indien zij in bedoelde “informatieverzoeken” niet eigener beweging de garantie (restrictie) opnemen dat wilsafhankelijk materiaal niet voor punitieve doeleinden zal worden gebruikt. Zij zullen gelet op het in de Uitspraak toegekende belang aan de in art. 5:20 Awb opgenomen medewerkingsplicht immers niet kunnen uitsluiten dat uiteindelijk zal worden geoordeeld dat ook voor “informatieverzoeken”, ook al zijn ze vriendelijk geformuleerd en is daarin niet expliciet verwezen naar genoemde artikelen in de Awb, geldt dat een medewerkingsplicht bestaat waarvan voldoende dwang uitgaat om te verlangen dat daarin een restrictie wordt opgenomen. Het lijkt bovendien onwaarschijnlijk dat toezichthouders zelf (publiekelijk) zullen willen suggereren dat met betrekking tot dergelijke informatieverzoeken geen medewerkingsplicht bestaat.

9. Tezelfdertijd ligt in de rede en valt te begrijpen dat voor toezichthouders met de Uitspraak waarschijnlijk nog niet is gegeven dat in iedere informatievordering of zelfs verzoek om informatie een restrictie dient te worden opgenomen. Dat geldt met name indien nog geen enkel vermoe-

den van wetsovertreding bestaat, laat staan dat beboeting aan de orde is, zoals bijvoorbeeld bij thema-onderzoeken. Zonder hier op al de in dit licht bezien relevante jurisprudentie van het EHRM in te (kunnen) gaan, valt ook niet uit te sluiten dat daaruit volgt dat een Restrictieplicht pas aan de orde is wanneer ten minste sprake is van enig vermoeden van wetsovertreding.

10. Bij alle onzekerheden is intussen wel duidelijk dat de Restrictieplicht (en het verbod op gebruik voor boetebewijs) alleen aan de orde is bij wilsafhankelijk materiaal. Minder duidelijk is wanneer van dergelijk materiaal sprake is. In de hier aan de orde zijnde heel specifieke casus ging het CBb niet mee in het verweer van de AFM dat de gevorderde informatie reeds bestaande, maar later door de bank slechts bewerkte gegevens betrof. De door de AFM gevorderde "gemiddelde cumulatieve rendementen" bestonden volgens het CBb immers (als zodanig) nog niet in fysieke zin, met welk criterium nadrukkelijk ook aansluiting is gezocht bij de overwegingen van de Hoge Raad in diens arrest van 24 april 2015 (ECLI:NL:HR:2015:1141), zoals die ook zijn aangehaald in r.o. 5.3.3 van de Uitspraak. Mogelijk dat op dit punt, vanwege het casusspecifieke materiaal waar het om draaide, minder precedentwerking toekomt aan de Uitspraak, maar dat neemt niet weg dat bij informatievorderingen van DNB en de AFM in de praktijk vaak (ook) sprake zal zijn van wilsafhankelijk materiaal. Dat lijkt in ieder geval zo te zijn bij de door toezichthouders vaak gevraagde beschrijvingen en toelichtingen, die immers in fysieke zin nog niet zullen bestaan ten tijde van de informatievordering. Het geldt per definitie voor tijdens interviews (of beter: verhoren) verstrekte informatie.

11. Dat het CBb aanhaakt bij de leer van de Hoge Raad waarin het criterium is of de desbetreffende gegevens al dan niet reeds in fysieke zin bestonden, kan overigens niet wegnemen dat de Uitspraak tevens Europese trekjes vertoont, met name nu daarin ook belang wordt toegekend aan de vraag of al dan niet nog een forse exercitie nodig is om de gevraagde gegevens aan de autoriteiten te kunnen verstrekken. Uit de Europese jurisprudentie – zie bijvoorbeeld de arresten Funke (EHRM 25 februari 1993, NJ 1993/485 m.nt. Knigge), J.B. (EHRM 3 mei 2001, NJ 2002/354 m.nt. Schalken) en Chambaz (EHRM 5 april 2012) – kan worden afgeleid dat de vereiste actieve

medewerking (versus het enkele dulden) een relevante omstandigheid is bij het antwoord op de vraag of sprake is van wilsafhankelijk materiaal. Hoe dan ook, het debat over de vraag welke informatie als wilsafhankelijk kwalificeert, zal met de Uitspraak niet zijn verstomd. Toezichthouders zullen in dit kader ongetwijfeld inspiratie blijven opdoen uit de, soms dus van de Hoge Raad afwijkende, Europese jurisprudentie, bijvoorbeeld ook bij hun betoog dat onder toezicht staande instellingen gelet op het arrest O'Halloran & Francis (EHRM 29 juni 2007, NJ 2008/25) bij gebruikmaking van wilsafhankelijk materiaal of schending van de Restrictieplicht toch niet steeds een beroep op schending van het nemo tenetur-beginsel toekomt. Dat dit betoog in de Uitspraak, gezien de specifieke omstandigheden van het geval, niet is gevolgd, sluit immers niet uit dat dit in een volgend geval anders kan worden beoordeeld.

12. Wordt eenmaal geoordeeld dat het nemo tenetur-beginsel in voorkomend geval is geschonden doordat (in de informatievordering of last onder dwangsom de vereiste restrictie ontbrak en) het onder druk van de medewerkingsplicht vergaarde wilsafhankelijke materiaal is gebruikt voor boeteoplegging, dan leidt dat ertoe – aangenomen mag worden dat het CBb dáár in de toekomst niet snel anders over zal oordelen – dat het desbetreffende wilsafhankelijke materiaal moet worden uitgesloten van het aan een boeten grondslag gelegde bewijs (vide r.o. 5.3.10). Dat betekent echter niet per se dat de zaak dan "stuk" is. Er kan immers ook tot een bewezenverklaring worden gekomen op basis van het overige niet besmette (wilsafhankelijke) materiaal zoals dat door de toezichthouder is vergaard. Aldus is in casu ook gebeurd, zoals blijkt uit r.o. 5.4 van de Uitspraak.

13. Mogelijk dat de (argeloze) lezer van de Uitspraak direct na deze rechtsoverweging zal hebben gedacht dat de voorafgaande, aan het nemo tenetur-beginsel gewijde overwegingen *much a do about nothing* zijn geweest. Want wat maakt het dan eigenlijk nog uit dat er materiaal moet worden uitgesloten van het boetebewijs indien er voldoende ander bewijs resteert om de zaak rond te krijgen? Het duurt tot p. 22 van de Uitspraak dat de lezer merkt dat het zo niet werkt bij (dit soort) schendingen van art. 6 EVRM. In r.o. 7.3.5 en r.o. 7.4 wordt enigszins plompverloren – en nadat de overige tegen de boetehoogte aan-

gevoerde gronden zijn afgewezen – in twee volzinnen overwogen dat de “*gebleken schending van het nemo tenetur-beginsel wel reden [is] de boete te matigen*” en dat het College “*tot de slotsom [komt] dat in dit geval een matiging met 25% van het basisbedrag is aangewezen, zodat een boete van EUR 625.000,- passend en geboden is*”.

14. Dat is nogal wat: een korting van 25% op de boete – in casu scheelde dat € 125.000 – terwijl ook volgens het CBb kon worden bewezen dat de bank zich schuldig had gemaakt aan een ernstige en (zelfs in verhoogde) mate verwijtbare overtreding van de Wft. Het behoeft geen helderziende gaven om te voorzien dat (advocaten van) boetelingen met name op deze overwegingen nog regelmatig een beroep zullen doen en de reikwijdte ervan zullen testen. Ze zouden ook een dief van hun eigen, toch al bedreigde, portemonnee zijn om dat na te laten. Een garantie op succes hebben zij echter niet. Het CBb heeft er logischerwijs wel voor gewaakt om te garanderen dat voortaan bij ieder gebruik van wilsafhankelijk materiaal dat onder druk is verkregen waarbij de Restrictieplicht is geschonden een korting van 25% op de boete wordt gegeven. Ze heeft – dat valt wel op – zelfs geen enkele toelichting gegeven op de toegepaste korting van 25%. Kortom, toekomstige jurisprudentie zal duidelijker moeten maken welke omstandigheden van het geval invloed hebben op het kortingspercentage en in welke mate dat het geval is.

15. Bij dit alles is het belangrijk om te blijven onderkennen dat de Restrictieplicht de verstrekker van wilsafhankelijk materiaal alleen garandeert dat dat materiaal niet zal worden gebruikt bij punitieve sanctionering. Het verhindert toezichthouders zoals AFM en DNB dus niet om dat materiaal ten grondslag te leggen aan andersoortige sancties, zoals een last onder dwangsom of aanwijzing. De aangezochte partij die meent in een in een informatievordering opgenomen restrictie aanleiding te zien om (misschien wel: extra) ruimhartig te zijn bij het verstrekken van wilsafhankelijk materiaal, moet zich dus realiseren dat dat materiaal door DNB en de AFM wel mag worden gebruikt bij het opleggen van reparatoire sancties. Eveneens van belang: ook voor dergelijke (onherroepelijk geworden) bestuurlijke sancties geldt tegenwoordig een beginselplicht tot openbaarmaking (art. 1:97 lid 1 Wft). Dat zou overigens ook meer in het algemeen merkwaardige

situaties kunnen opleveren. Het betreffende (wilsafhankelijke) materiaal zou dan al wel door de toezichthouder openbaar kunnen worden gemaakt door middel van het op haar website geplaatste reparatoire besluit, maar zou dan niet ten grondslag mogen worden gelegd aan een boete. Met name indien sprake is van ernstige wetschending én onvoldoende niet-besmet bewijsmateriaal voorhanden is, zal dit als een maatschappelijk gezien onwenselijke ontwikkeling kunnen worden beschouwd.

16. De laatste notie hangt ermee samen dat de Uitspraak handelt over het verboden gebruik van onder dwang verkregen wilsafhankelijk materiaal als aan een boete ten grondslag gelegd bewijs. De Uitspraak beantwoordt niet de (in het strafprocesrecht) klassieke vraag of het verboden gebruik zich ook niet zou moeten uitstrekken tot gebruik daarvan in de voorfase, bijvoorbeeld als (start)informatie voor verder door de AFM en/of DNB te verrichten onderzoek.

17. De Uitspraak staat garant voor nog meer interessante uitspraken en ontwikkelingen. Het kan niet anders of rechterlijke colleges zullen gaandeweg nog verdere duiding en invulling geven aan de Restrictieplicht en de consequenties bij schending daarvan. Tezelfdertijd dwingt de Uitspraak de AFM en DNB nu al om belangrijke keuzes te maken, onder meer ten aanzien van het moment waarop en het soort documenten waarin zij een restrictie opnemen betreffende het gebruik van wilsafhankelijk materiaal. Daarbij zal het ook interessant zijn om te bezien hoe toezichthouders buiten het financieel toezicht met deze kwestie zullen omgaan.

G.P. Roth,
advocaat bij Finnius te Amsterdam