

**OPENBARE VERSIE**

Spigthoff N.V.

Postbus 75546

1070 AM AMSTERDAM

Datum

Ons kenmerk

Pagina

1 van 26

Telefoon

020 -

E-mail

@afm.nl

Betreft

Beslissing op bezwaar; Homburg Capital B.V.

Geachte heer [REDACTED], geachte heer [REDACTED],

Bij besluit van 12 september 2011 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) aan uw cliënte, Homburg Capital B.V. (Homburg Capital), een bestuurlijke boete opgelegd wegens overtreding van artikel 4:19, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft) (het Besluit). Tegen dit boetebesluit heeft u namens Homburg Capital bezwaar aangetekend.

De AFM heeft besloten het Besluit in stand te laten. In deze brief legt de AFM uit hoe zij tot dit oordeel is gekomen.

Deze beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf 1 beschrijft de AFM de procedure van onderhavig bezwaar. Paragraaf 2 bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf 3 beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar en in paragraaf 4 geeft zij een beoordeling van de bezwaargronden. In paragraaf 5 staat het besluit. Tot slot bevat paragraaf 6 de rechtsgangverwijzing.

## 1. Procedure

- 1.1 Bij besluit van 12 september 2011 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM aan Homburg Capital een bestuurlijke boete opgelegd van € 62.500. Dit besluit is gebaseerd op het feit dat Homburg Capital in ieder geval op 11 april 2010, 18 april 2010 en 9 mei 2010 reclame heeft gemaakt op televisie in het kader van de Homburg Stoneridge Obligatie (Stoneridge obligatie), terwijl deze reclame-uiting niet duidelijk was.

- 1.2 Bij e-mail<sup>1</sup> van 19 september 2011 heeft u namens Homburg Capital pro forma bezwaar gemaakt tegen het Besluit.
- 1.3 [REDACTED]
- 1.4 Bij brief van 26 september 2011 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM de ontvangst bevestigd van het door u namens Homburg Capital ingediende pro forma bezwaarschrift.
- 1.5 Bij fax van 22 november 2011 heeft u namens Homburg Capital aan de AFM verzocht een aantal elementen in het Besluit te schonen die niet waren geanonimiseerd in de bij het Besluit gevoegde openbare versie van het Besluit.
- 1.6 Bij e-mail van 23 november 2011 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM in reactie op uw fax van 22 november 2011 aangegeven welke elementen in het Besluit zij wel en niet zal anonimiseren.
- 1.7 [REDACTED].<sup>2</sup>
- 1.8 Bij e-mail<sup>3</sup> van 13 december 2011 heeft u namens Homburg Capital de gronden van bezwaar aangevuld.
- 1.9 Bij brief van 15 december 2011 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM de ontvangst bevestigd van het door u namens Homburg Capital ingediende aanvullend bezwaarschrift.
- 1.10 Per e-mail van 15 december 2011 heeft u namens Homburg Capital aangegeven dat zij afziet van haar recht om gehoord te worden als bedoeld in artikel 7:2 en 7:3 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb).
- 1.11 Bij brief van 16 januari 2012 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM naar aanleiding van het verzoek om de door u namens Homburg Capital ingediende schriftelijke zienswijze als herhaald en ingelast te beschouwen, aangegeven dat het niet aan haar is om uit te zoeken in hoeverre de zienswijze aanvullende bezwaargronden bevat alsmede in hoeverre de daarin genoemde argumenten (nog) relevant zijn in de onderhavige bezwaarprocedure. De AFM heeft u een termijn van twee weken na dagtekening van de brief gegeven om de eventueel aanvullende bezwaargronden nader toe te lichten. Eveneens heeft de AFM eenzelfde termijn gegeven om het beroep op de verslechterde financiële draagkracht van Homburg Capital met nadere stukken te onderbouwen.
- 1.12 Bij brief van 18 januari 2012 (kenmerk: [REDACTED]) heeft de AFM de beslissing op het bezwaar met zes weken verdaagd.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Op 21 september 2011 heeft de AFM deze e-mail tevens per brief ontvangen.

<sup>2</sup> [REDACTED]

<sup>3</sup> Op 14 december 2011 heeft de AFM deze e-mail tevens per brief ontvangen.

1.13 Bij fax<sup>5</sup> van 30 januari 2012 heeft u namens Homburg Capital de gronden van bezwaar nader aangevuld.

## 2. Feiten en omstandigheden

- 2.1 Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten zoals deze zijn opgenomen in het onderzoeksrapport van [REDACTED] met kenmerk [REDACTED], dat met het boetevoornemen is verzonden. De feiten die daarin zijn genoemd, moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
- 2.2 Homburg Capital beschikt sinds 19 mei 2006 over een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten als bedoeld in artikel 2:96 Wft. Homburg Capital verleent als beleggingsonderneming beleggingsdiensten als gedefinieerd in artikel 1:1 Wft.
- 2.3 Op 11 en 12 april 2010 heeft de AFM geconstateerd dat Homburg Capital reclame maakt op televisie voor de Stoneridge obligatie. Deze televisiereclame is in ieder geval uitgezonden op RTL 7 op 11 april 2010, 18 april 2010 en 9 mei 2010. In deze televisiereclames wordt het volgende vermeld over de Stoneridge obligatie (de Commercials):

*“Homburg. Al meer dan 40 jaar wereldwijde ervaring in vastgoed.*

*Homburg presenteert hierbij een nieuwe vastgoedobligatie. Homburg Stoneridge. Met als zekerheid het eerste recht van hypotheek op nieuw vastgoed gelegen in de Canadese Rocky Mountains. U ontvangt 10% vaste rente. De looptijd van Homburg Stoneridge is maximaal vier jaar. Deelnemen kan vanaf 10.000 euro. Kijk op onze site.*

*Lees niet alleen over onze successen in het verleden maar ook over deze nieuwe 10% obligatie. Kijk op homburg.nl.”*

Aan het einde van de Commercials wordt in kleiner formaat de volgende tekst weergegeven (de Disclaimer):

*“De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit product bevat kosten en risico's. Raadpleeg hiervoor het prospectus.”*

- 2.4 Uit het prospectus van de Stoneridge obligatie (het Prospectus) blijkt dat de obligaties worden uitgegeven om maximaal 54 appartementen te kunnen financieren in het Stoneridge Mountain Resort in Canmore, Canada. De uitgevende instelling van de obligaties is Homburg Stoneridge Limited Partnership (Homburg Stoneridge). Homburg Capital is de coördinator van de uitgifte en is verantwoordelijk voor structurering, marketing en verkoop van de obligaties. De minimale deelname is twee obligaties. Iedere obligatie wordt

---

<sup>4</sup> Deze verdaging heeft plaatsgevonden op grond van artikel 7:10, derde lid, Awb.

<sup>5</sup> Op 31 januari 2012 heeft de AFM deze fax tevens per brief ontvangen.

tegen een bedrag van € 5.000 uitgegeven. De maximale looptijd van de Stoneridge obligatie is vier jaar. De obligatiehouder ontvangt 10% rente per jaar over het totaalbedrag van:

1. de inleg op de obligaties (initiële hoofdsom);
2. vermeerderd met daarover verschuldigde en bijgeschreven rente;
3. verminderd met tussentijdse aflossingen op de inleg en daarover verschuldigde en bijgeschreven rente (de Uitstaande hoofdsom).

Uit het Prospectus blijkt voorts dat de verschuldigde rente periodiek, per zes maanden, wordt toegevoegd aan de Uitstaande hoofdsom.<sup>6</sup> Daarnaast is aangegeven dat er tussentijdse aflossingen worden gedaan, indien sprake is van netto opbrengsten uit verhuur of verkoop van de appartementen. Ter verzekering van de verplichtingen van Homburg Stoneridge aan haar obligatiehouders is een recht van eerste hypotheek gevestigd op de appartementen ten behoeve van Stichting Homburg Stoneridge (de Stichting). De Stichting treedt op als vertegenwoordiger en houder van het hypotheekrecht ten behoeve van de obligatiehouders. Zij kan het recht van eerste hypotheek uitoefenen indien sprake is van ontbinding, aanvraag tot surséance van betaling of faillissement van Homburg Stoneridge, wanneer executoriaal beslag is gelegd dan wel conservatoir beslag of na ingebrekestelling zoals opgenomen in het Prospectus.<sup>7</sup>

2.5

[Redacted text block]

2.6

[Redacted text block]

2.7

[Redacted text block]

2.8

[Redacted text block]

2.9

[Redacted text block]

2.10

[Redacted text block]

---

<sup>6</sup> Zie pagina 5 van het Prospectus.

<sup>7</sup> Zie pagina 22 van het Prospectus.

2.11 [REDACTED]

2.12 [REDACTED]

2.13 [REDACTED]

2.14 [REDACTED]

### 3. Bezwaargronden

3.1 Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het bezwaarschrift de volgende gronden:

- A. Het Besluit heeft geen wettelijke, althans duidelijke en deugdelijke grondslag
- B. De norm is onvoldoende bepaalbaar
- C. De Commercials waren slechts onderdeel van een reclame-uiting
- D. De Commercials zijn duidelijk
- E. Het Besluit bevat geen belangenafwegingen
- F. De hoogte van de boete moet worden gematigd
- G. Publicatie dient achterwege te blijven

3.2 Homburg Capital geeft in haar aanvullend bezwaarschrift aan dat haar stellingen als verwoord in de schriftelijke zienswijze van 30 maart 2011 in het Besluit onvoldoende zijn weersproken. De AFM merkt dit niet aan als een zelfstandige bezwaargrond, maar bespreekt dit bij de beoordeling van de afzonderlijke bezwaargronden.

### 4. Beoordeling van bezwaargronden

A. Het Besluit heeft geen wettelijke, althans duidelijke en deugdelijke grondslag

4.1 In de onder A weergegeven bezwaargrond voert Homburg Capital aan dat het Besluit een wettelijke, althans een duidelijke en deugdelijke grondslag ontbeert. Het Besluit is opgelegd wegens vermeende overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft, dat bepaalt dat de door een beleggingsonderneming aan cliënten verstrekte informatie, correct, duidelijk en niet misleidend is. De AFM legt in het Besluit enkel ten laste dat de Commercials niet *duidelijk* zijn. Dit levert een motiveringsgebrek op nu het innerlijk tegenstrijdig is dat een

reclame-uiting onduidelijk is, maar wel *correct*. Eenzelfde innerlijke tegenstrijdigheid geldt voor een onduidelijke reclame die niet *misleidend* is.

- 4.2 Aldus staat uitsluitend ter beoordeling of de Commercial *duidelijk* waren als bedoeld in artikel 4:19, tweede lid, Wft. Uit het Besluit<sup>9</sup> lijkt echter te volgen dat de Commercial naar het oordeel van de AFM op enigerlei wijze afbreuk doen aan het Prospectus. Dit zou tot een vermeende overtreding van artikel 4:19, eerste lid, Wft leiden. Dit is echter niet de grondslag van het Besluit en hiervoor kan de AFM dus geen boete opleggen. Ook artikel 4:19, vierde lid, Wft juncto artikel 51a BGfo dient aldus buiten beschouwing te blijven. Daar komt bij dat voornoemd artikel apart beboetbaar is en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs)<sup>10</sup> het artikel expliciet noemt naast artikel 4:19, tweede lid, Wft. [REDACTED]
- 4.3 Ondanks dat de AFM artikel 4:19, tweede lid, Wft als wettelijke grondslag gebruikt, motiveert zij dit door te verwijzen naar artikel 51a BGfo en de toelichting op het BGfo. Het in het Besluit weergegeven wettelijk kader doet vermoeden dat de AFM als toetsingsmaatstaf heeft aangelegd of de Commercial accuraat zijn, een correcte en duidelijke indicatie van mogelijke risico's geven, verstrekte informatie niet verhuuld of afgezwakt weergeven en of de Commercial zodanig evenwichtig zijn dat de consument ten minste de relevante eigenschappen van het product kan overzien. Aldus hanteert de AFM criteria die niet in het licht van artikel 4:19, tweede lid, Wft van toepassing zijn. Overigens bevat artikel 51a BGfo merendeels regels die niets van doen hebben met het voorschrift dat de informatie *duidelijk* moet zijn, maar met het voorschrift dat deze *correct* en *niet misleidend* is.
- 4.4 Daar komt bij dat de toelichting die de AFM op pagina 5 van het Besluit citeert, anders dan zij presenteert, geen toelichting is op artikel 51a BGfo.<sup>11</sup> De toelichting – met daarin het evenwichtigheids criterium – is namelijk de toelichting op artikel 52 e.v. BGfo. Deze artikelen geven een uitwerking van artikel 4:22 Wft en hebben bovendien geen betrekking op financiële producten als de Stoneridge obligatie.
- 4.5 De AFM noemt in het Besluit meermalen dat de belegger ook bij televisiereclames de relevante eigenschappen van een product moet kunnen overzien. Het is onduidelijk waar de AFM dit oordeel op baseert. Artikel 4:19, tweede lid, Wft bevat een dergelijke rechtsregel in ieder geval niet.
- 4.6 Tot slot is de door de AFM gekozen benadering in strijd met de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 4 mei 2011<sup>12</sup> waarin wordt overwogen dat het niet de bedoeling van de wetgever is “om twee bestuurlijke boetes te stellen op één en dezelfde gedraging”. De door de AFM gekozen benadering is immers dat artikel

---

<sup>9</sup> Zie bijvoorbeeld pagina 8 van het Besluit waarin staat: “De televisiereclame benoemt alleen de voordelen van de Stoneridge obligatie, zonder ook te verwijzen naar of in te gaan op de voorwaarde (en daarmee de risico's) die aan de Stoneridge obligatie zijn verbonden, in het bijzonder aan de (uitbetaling van de) 10% rente, zoals deze wel in het prospectus zijn opgenomen. De reclame-uiting is niet evenwichtig, doordat de belegger niet ten minste de relevante eigenschappen van de Stoneridge obligatie kan overzien.”

<sup>10</sup> Stb. 2009, 329.

<sup>11</sup> De AFM citeert uit *Kamerstukken II* 2006/07, 29 708, nr. 44, p. 99.

<sup>12</sup> Rb. Rotterdam 4 mei 2011, *LJN* BQ3835.

4:19, tweede lid, Wft is overtreden omdat niet is voldaan aan de criteria van artikel 4:19, vierde lid, Wft juncto artikel 51a BGfo.

#### Reactie AFM bezwaargrond A

- 4.7 Ingevolge artikel 4:19, eerste lid, Wft dient een financiële onderneming ervoor zorg te dragen dat de door haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie over een financieel product of nevendienst, waaronder ook reclame-uitingen, geen afbreuk doet aan de ingevolge deel 4 van de Wft te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie.<sup>13</sup> Specifiek voor een beleggingsonderneming bepaalt artikel 4:19, tweede lid, Wft dat aan cliënten verstrekte informatie correct, duidelijk en niet misleidend is. Anders dan Homburg Capital betoogt, is in geval van een overtreding niet altijd sprake van zowel onduidelijke als incorrecte of zowel onduidelijke als misleidende informatie. Verstrekte informatie is immers onduidelijk indien het de positieve kenmerken van een product benadrukt, zonder daarbij te wijzen op de risico's. Dit betekent niet dat de genoemde positieve kenmerken niet correct zijn. Overigens meent de AFM wel dat het verstrekken van onduidelijke informatie ook misleidend *kan* zijn.
- 4.8 In de toelichting<sup>14</sup> op artikel 4:19 Wft is opgemerkt dat de norm uit het eerste lid zich uitstrekt tot *alle* informatie die de financiële onderneming verstrekt, dus zowel verplichte als onverplichte informatie. Dit houdt in dat een beleggingsonderneming in haar reclame-uitingen geen afbreuk mag doen aan de informatie die zij op grond van het vierde deel van de Wft, Gedragstoezicht financiële ondernemingen, aan een cliënt dient te verstrekken of beschikbaar stelt. De gedachte achter het wettelijk regelen van eisen rondom informatievoorziening is volgens de wetgever dat ondernemingen niet geneigd zijn om uit zichzelf relevante informatie te verstrekken. Dit kan het functioneren van de financiële sector ernstig schaden.<sup>15</sup>
- 4.9 In artikel 51a BGfo zijn nadere regels gesteld met betrekking tot informatie die wordt verstrekt in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten. Het artikel is gebaseerd op artikel 4:19, vierde lid, Wft dat bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels gesteld worden met betrekking tot het tweede lid, voor zover de informatie als bedoeld in dat lid wordt verstrekt in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten. Artikel 51a, eerste lid, BGfo luidt:

*“1. De door een beleggingsonderneming aan een niet-professionele belegger verstrekte informatie:*  
*a. bevat de naam van de beleggingsonderneming;*  
*b. is accuraat en wijst niet op de mogelijke voordelen van een beleggingsdienst of financieel instrument zonder dat ook een correcte en duidelijke indicatie van de mogelijke risico's wordt gegeven;*  
*c. is toereikend en door de presentatie ervan te begrijpen voor het gemiddelde lid van de groep tot wie zij is gericht; en*  
*d. geeft belangrijke zaken, vermeldingen of waarschuwingen niet verhuld of afgezwakt weer.”*

---

<sup>13</sup> Per 1 januari 2012 is artikel 4:19 Wft gewijzigd. Artikel 4:19, eerste lid, Wft luidt nu: *“Een financiële onderneming draagt er zorg voor dat de door of namens haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst, waaronder reclame-uitingen, geen afbreuk doet aan ingevolge deze wet te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie.”*

<sup>14</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 118.

<sup>15</sup> Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 314.

- 4.10 Artikel 51a BGfo strekt ertoe dat aan niet-professionele beleggers informatie wordt verstrekt die niet alleen wijst op mogelijke voordelen, maar tevens op duidelijke wijze de risico's in kaart brengt. De informatie die wordt verstrekt moet toereikend en voor het gemiddelde lid van de doelgroep begrijpelijk zijn en belangrijke zaken mogen niet in afgezwakte of verhulde vorm worden weergegeven. Artikel 51a BGfo bevat de voorwaarden waaraan de informatie die een beleggingsonderneming verstrekt moet voldoen om te kunnen worden aangemerkt als correct, duidelijk en niet misleidend. Homburg Capital stelt dat artikel 51a BGfo merendeels regels bevat met betrekking tot het voorschrift dat de informatie *correct* en *niet misleidend* is. De toelichting op dit artikel biedt hiervoor echter geen steun:<sup>16</sup>

*“Artikel 51a is gebaseerd op artikel 4:19, vierde lid, van de wet en dient ter omzetting van artikel 27 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. De algemene norm uit artikel 19, tweede lid, MiFID dat alle door beleggingsondernemingen verstrekte informatie correct, duidelijk en niet-misleidend mag zijn en die is opgenomen in artikel 4:19, tweede lid van de wet wordt nader uitgewerkt in artikel 27 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Dit artikel bevat voorwaarden waaraan de informatie van de beleggingsonderneming moet voldoen om te kunnen worden aangemerkt als correct, duidelijk en niet misleidend en is mede van toepassing op reclame-uitingen. Artikel 27 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID heeft zowel betrekking op verplicht te verstrekken informatie als op onverplicht door de beleggingsonderneming te verstrekken informatie. Aangezien paragraaf 8.1.3 van het Bgfo enkel betrekking heeft op onverplicht te verstrekken informatie is voor implementatie van artikel 27 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID een nieuwe paragraaf 8.1.2a in het Bgfo opgenomen. Het eerste lid, aanhef, dient ter omzetting van artikel 27, eerste lid van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Een beleggingsonderneming is verplicht ervoor zorg te dragen dat alle informatie, met inbegrip van reclame-uitingen, gericht aan (potentiële) niet-professionele beleggers voldoet aan de in dit artikel vermelde voorwaarden. Deze verplichtingen gelden ook in geval van verspreiding van informatie op zodanige wijze dat de informatie waarschijnlijk door (potentiële) niet-professionele beleggers kan worden ontvangen.”*

- 4.11 Nu aldus de inhoudelijke normstelling van artikel 51a, eerste lid, BGfo niet verschilt van artikel 4:19, tweede lid, Wft en deze daar een concrete invulling aan geeft, is de wettelijke grondslag van artikel 4:19, tweede lid, Wft juist.<sup>17</sup> Artikel 4:19, vierde lid, Wft juncto artikel 51a BGfo hoeft derhalve in onderhavige zaak niet buiten toepassing te blijven. [REDACTED] Dit geldt eveneens voor het feit dat het Bbbfs zowel artikel 4:19 Wft als artikel 51a BGfo als beboetbaar noemt. [REDACTED] is overtreding van artikel 51a, eerste lid, BGfo immers tevens een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft.<sup>18</sup> Overigens zijn beide bepalingen ingedeeld in boetecategorie 2. Uit voorgaande volgt dat de AFM een juiste toetsingsmaatstaf heeft gehanteerd in het Besluit.

---

<sup>16</sup> *Stb.* 2007, 407, p. 83.

<sup>17</sup> [REDACTED]

<sup>18</sup> [REDACTED]



- 4.12 In het Besluit verwijst de AFM op pagina 5 naar de Nota van Toelichting bij het BGfo<sup>19</sup> waarin is opgenomen dat reclame-uitingen dermate evenwichtig moeten zijn dat de consument ten minste de relevante eigenschappen kan overzien. De AFM onderkent dat de geciteerde toelichting ziet op reclame-uitingen die betrekking hebben op complexe producten. Gelet op artikel 1 BGfo kwalificeert de Stoneridge obligatie niet als een complex product. Dit neemt echter niet weg dat artikel 51a, eerste lid, BGfo eveneens vereist dat een beleggingsonderneming in haar informatieverstrekking niet mag wijzen op mogelijke voordelen van het product zonder een duidelijke en correcte indicatie van de mogelijke risico's te geven. Uit de toetsingsmaatstaf die de AFM hanteert volgt dus niet dat een consument op basis van een televisiereclame *alle* relevante eigenschappen van het product moet kunnen overzien, wel dient een consument een evenwichtig beeld te krijgen van het aangeboden product.
- 4.13 Tot slot gaat naar het oordeel van de AFM de verwijzing naar de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 4 mei 2011 niet op. In die zaak had de AFM aan een kredietverstrekker zowel een boete opgelegd voor overtreding van artikel 115, eerste lid, BGfo als artikel 4:34, tweede lid, Wft. In dat geval, zo oordeelt de rechtbank, worden twee bestuurlijke boetes gesteld op één en dezelfde gedraging. In onderhavige zaak heeft de AFM echter slechts één bestuurlijke boete opgelegd.
- 4.14 Gelet op voorgaande leidt heroverweging van deze bezwaargrond niet tot een ander oordeel.

B. De norm is onvoldoende bepaalbaar

- 4.15 In de onder B weergegeven bezwaargrond voert Homburg Capital aan dat de vermeend overtreden norm – de door een beleggingsonderneming aan cliënten verstrekte informatie is duidelijk – bijzonder open en daardoor onvoldoende bepaalbaar is. In het verlengde hiervan is het Homburg Capital niet verwijtbaar dat zij de vermeende overtreding heeft begaan nu niet in redelijkheid van haar verwacht kan worden dat zij voorziet wanneer een commercial “duidelijk” is en wanneer niet. Een punitieve sanctie behoort derhalve achterwege te blijven.
- 4.16 Over de invulling van deze norm is geen relevante jurisprudentie en ook de AFM biedt nauwelijks guidance. Wel heeft de AFM twee leidraden gepubliceerd: de ‘Leidraad Begrijpelijkheid/duidelijkheid’ en de ‘Leidraad misleiding’. Juist de ‘Leidraad misleiding’ noemt een aantal valkuilen dat overeenkomt met de verwijten die de AFM Homburg Capital in het Besluit maakt: (i) niet transparant over risico's, (ii) misleidende garanties weergeven en (iii) onevenwichtige informatieverstrekking. Het Besluit steunt echter op de norm *duidelijk*. Voorts geldt dat de ‘Leidraad Begrijpelijkheid/duidelijkheid’ blijkens de website is ingetrokken. Uit de ‘Leidraad Begrijpelijkheid/duidelijkheid’ valt nog wel op te maken waar volgens de AFM ongeveer aan gedacht moet worden, namelijk “*Beperk u tot de kernboodschap*”. Dit rijmt geenszins met het Besluit waarin de AFM beweert dat juist meer informatie verstrekt had moeten worden. Het was voor Homburg Capital in ieder geval niet te voorzien.

---

<sup>19</sup> *Stb.* 2006, 520, p. 195-196.

4.17 Indien de boete (wel) was opgelegd wegens overtreding van artikel 51a BGfo, was het voor Homburg Capital voorts onmogelijk geweest om inzicht te krijgen in de relevante toelichting op dat artikel, gelet op “het labyrint van de parlementaire geschiedenis bij artikel 51a BGfo”.

4.18 Relevant is verder dat de AFM de nodige tournures heeft gemaakt ter zake van interpretatie van de norm.



#### Reactie AFM bezwaargrond B

4.19 De AFM stelt voorop dat Homburg Capital met haar stellingen dat er geen relevante jurisprudentie is, de ‘Leidraad Begrijpelijkheid/duidelijkheid’ van de AFM op dit moment niet beschikbaar is en de parlementaire geschiedenis bij artikel 51a BGfo een “labyrint” is, haar eigen verantwoordelijkheid miskent om zich op de hoogte te stellen van de reikwijdte van wettelijke bepalingen. Voor zover de norm van artikel 4:19, tweede lid, Wft voor Homburg Capital onduidelijk was geweest, had het op haar weg gelegen hierover contact op te nemen met de AFM, voorafgaand aan de start van de reclamecampagne.<sup>20</sup> Homburg Capital heeft dit nagelaten en derhalve komt het voor haar eigen rekening en risico dat de Commercial’s niet voldeden aan de norm van artikel 4:19, tweede lid, Wft.

4.20 Naar het oordeel van de AFM is “een reclame-uiting beperken tot de kernboodschap” niet in strijd met haar motivering in het Besluit. Zoals de AFM eerder heeft aangegeven, stelt zij zich niet op het standpunt dat een reclame-uiting *alle* relevante eigenschappen van het product moet bevatten. Een reclame-uiting beperken tot de kernboodschap betekent echter geenszins dat alleen de voordelen van het product benadrukt mogen worden. Dat is immers in strijd met het bepaalde in artikel 51a, eerste lid, BGfo. Zoals de AFM in haar beoordeling onder A heeft weergegeven, kan onduidelijke informatieverstrekking tevens misleidend zijn. Het feit dat hetgeen de AFM Homburg Capital verwijt ten aanzien van de Commercial’s als een valkuil is genoemd in de ‘Leidraad misleiding’, maakt dan ook niet dat de informatie wel duidelijk is.

4.21



De AFM verwijt Homburg Capital dat zij geen

<sup>20</sup> Zie in vergelijkbare zin CBB 30 januari 2009, LJN BH3320, r.o. 5.7.

evenwichtig beeld schetst van de aangeboden obligatie doordat zij enerzijds zekerheid suggereert en anderzijds de potentiële belegger niet wijst op de voorwaarden en risico's van deze zekerheden.

4.22



C. De Commercials waren slechts onderdeel van een reclame-uiting

4.23 In de onder C aangevoerde bezwaargrond betoogt Homburg Capital dat de Commercials slechts een onderdeel vormen van een reclame-uiting. Voor tv-commercials geldt niet dat het gehele prospectus aan de orde kan komen. Op basis van een commercial op tv is het namelijk onmogelijk om deel te nemen aan de emissie. Een geïnteresseerde belegger komt via de website uit op een informatiepagina waarop alle belangrijke kenmerken staan vermeld, inclusief een verwijzing naar het Prospectus. Pas op deze pagina heeft de potentiële belegger voor het eerst de mogelijkheid een brochure aan te vragen.

Reactie AFM bezwaargrond C

4.24 Naar het oordeel van de AFM zijn de Commercials aan te merken als een afzonderlijke reclame-uiting. Artikel 1:1 Wft bepaalt dat onder een reclame-uiting wordt verstaan:

*“iedere vorm van informatieverstrekking die dient ter aanprijzing van of een wervend karakter kent ter zake van een bepaalde financiële dienst of een bepaald financieel product.”* [onderstreping, AFM]

Uit de toelichting<sup>21</sup> op het begrip reclame-uiting volgt voorts dat de wetgever dit begrip ruim heeft uitgelegd. Reclame-uitingen zijn uitingen die ertoe dienen om zowel bestaande als potentiële afnemers te interesseren voor bepaalde financiële diensten of producten. Alleen buiten het begrip van reclame-uiting vallen (i) informatie die uitsluitend tot doel heeft om naamsbekendheid van de financiële dienstverlener te bewerkstelligen of te vergroten, zoals shirt- of gevelreclame en (ii) informatie die is bedoeld om een feitelijke mededeling te doen, zoals een adreswijzing.

4.25 Onbetwist is dat de Commercials het doel hadden om potentiële beleggers te interesseren voor de Stoneridge obligatie. De stelling van Homburg Capital dat het op basis van alleen de Commercials onmogelijk is om deel te nemen aan de emissie is in dit kader niet relevant. Ingevolge artikel 51a BGfo

<sup>21</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29 507, nr. 3, p. 71-72. Met de inwerkingtreding van de Wft is de definitie van reclame-uiting niet gewijzigd.

dient immers *alle* informatie die wordt verstrekt accuraat en toereikend te zijn. De Commercial's dienen immers *als zodanig* ertoe om potentiële beleggers voor de desbetreffende obligaties te interesseren. Aldus moeten de Commercial's aangemerkt worden als zelfstandige reclame-uitingen als bedoeld in artikel 1:1 Wft. Heroverweging van deze bezwaargrond treft derhalve geen doel.

#### D. De Commercial's zijn duidelijk

- 4.26 Homburg Capital voert in de onder D weergegeven bezwaargrond aan dat de informatie die de Commercial's verstrekken op zichzelf duidelijk is. Dat de Commercial's niet alle elementen bevatten als het Prospectus, maakt dit niet anders (zie eveneens bezwaargrond C). Hierbij dient betrokken te worden dat Homburg Capital nimmer heeft gesuggereerd dat er niet meer te melden is over de kenmerken van de desbetreffende obligatie en daarmee gepaard gaande risico's. De AFM creëert een onduidelijkheid die er niet is. De AFM wijst erop dat hoewel wordt gesproken van 10% vaste rente en een eerste recht op hypotheek, de belegger wel degelijk risico's loopt. Homburg Capital geeft echter slechts de twee belangrijkste kenmerken van de obligatie; daarmee zegt zij niet dat er geen risico's zijn. Voor dit doel heeft Homburg Capital de Disclaimer gehanteerd. In onderhavige zaak is dan ook relevant of de op zichzelf staande Commercial's duidelijk zijn.
- 4.27 Homburg Capital bestrijdt dat de Stoneridge obligatie atypische kenmerken heeft. Het is standaard voor een obligatielening dat beleggers een debiteurenrisico lopen. Dat Homburg Stoneridge de debiteur is in plaats van Homburg Capital, maakt dit niet anders. Dat de Stoneridge obligaties het "*karakter en risico van een deelnemingsrecht*" hebben, licht de AFM niet toe.
- 4.28 De AFM meent dat Homburg Capital uitleg had moeten geven over het feit dat de rentebetaling gedurende de looptijd van de obligatielening wordt bijgeschreven op de Uitstaande hoofdsom. De AFM stelt dat een redelijke uitleg van reclame-uitingen met zich mee zou brengen dat de belegger ervan uit mag gaan dat de rente direct en per jaar wordt uitgekeerd in contanten. Homburg Capital volgt deze stelling niet. Bovendien is dit niet het relevante criterium voor de vraag of een reclame-uiting duidelijk is. De AFM lijkt er tevens vanuit te gaan dat beleggers het Prospectus en ander beschikbaar informatiemateriaal niet lezen. Hiermee legt zij wederom een onjuist criterium aan. Bovendien is deze stelling feitelijk onjuist. Belegger stappen niet in op basis van enkel een commercial op tv en weten ook dat beleggen risico's met zich meebrengt.
- 4.29 De AFM stelt in dit kader ook nog dat de verschuldigde rente niet jaarlijks uitgekeerd zou worden. Dit is echter onjuist; het is *mogelijk* dat de verschuldigde rente (halfjaarlijks) wordt toegevoegd aan de Uitstaande hoofdsom. Dit betreft een gangbaar model en is niet ongebruikelijk bij obligaties. Anders dan de AFM in het Besluit beweert, is het voorts niet zo dat het risico van de belegger toeneemt naarmate de tijd verstrijkt en er wel rente wordt bijgeschreven op de Uitstaande hoofdsom, maar Homburg Stoneridge niet tussentijds aflost. Het risico van de belegger is slechts afhankelijk van de status van Homburg Stoneridge als debiteur. Niet valt in te zien dat deze verslechtert naarmate de tijd vordert. Hier is overigens weinig vreemds aan.
- 4.30 De AFM betoogt voorts dat ook het feit dat de kans bestaat dat de belegger niet de volledige hoofdsom plus rente ontvangt, vermeld had moeten worden. Dit geldt echter voor iedere uitgevende instelling en staat vermeld in elk (obligatie)prospectus. Homburg Stoneridge verbindt zich in de voorwaarden onverkort tot

betaling van de hoofdsom en rente. Als zij daaraan niet meer kan voldoen, dan voldoet zij dus niet meer aan de voorwaarden. Dit betekent niet dat de voorwaarden dan met zich zouden meebrengen dat Homburg Stoneridge niet of niet alles meer zou hoeven te betalen. Dit is evident.

- 4.31 De AFM impliceert voorts dat het totaal van de ontvangen rente over de inleg lager kan zijn dan 10%. Als er sprake is van vervroegde aflossing, dan zal de belegger inderdaad niet 10% rente ontvangen over zijn volledige inleg en over de gehele looptijd. Ook dit is evident. Het is immers in het normale, zakelijke verkeer gebruikelijk dat een schuldeiser uitsluitend rente ontvangt over de periode dat de schuldenaar kan beschikken over het uitgeleende bedrag. Hiermee is echter niet gezegd dat het rendement over de inleg gemeten over de gehele looptijd dan lager zal zijn dan 10%; het kan ook hoger zijn. Naar het oordeel van de AFM is er dan ineens geen sprake meer van een vaste rente. De AFM verwacht echter rendement met rente op de obligatielening. Nergens claimt Homburg Capital dat sprake is van een vast rendement. Sterker nog, de risicoparagrafen in de brochure en het Prospectus vermelden expliciet een lager rendement indien de lening vroegtijdig wordt afgelost.
- 4.32 Het feit dat Homburg Capital bovenstaande niet expliciet uitlegt in de Commercial's, leidt er niet toe dat de Commercial's niet duidelijk zijn. Artikel 4:19, tweede lid, Wft verplicht immers niet dat Homburg Capital de belegger in een tv-commercial uitgebreid uitlegt wat een obligatie is en wat het gevolg kan zijn voor vroegtijdige aflossing. Hierbij zij opgemerkt dat de Commercial's wel degelijk duidelijk maken dat het onzeker is over welke periode en welk bedrag 10% rente zou worden betaald. Dit volgt uit het feit dat daarin is aangegeven dat de looptijd "maximaal" vier jaar is. Voorts wordt verwezen naar nadere informatie, meer in het bijzonder het Prospectus en expliciet ook risico's.

#### Reactie AFM bezwaargrond D

- 4.33 Onder bezwaargrond D betoogt Homburg Capital dat de informatie als verstrekt in de Commercial's op zichzelf duidelijk is, waardoor aan de norm van artikel 4:19, tweede lid, Wft is voldaan. De Commercial's zouden in dat geval geen evenwichtig beeld hoeven te geven van de positieve kenmerken en de risico's van de Stoneridge obligatie. De AFM kan deze stelling om drie redenen niet volgen. Allereerst is deze opvatting in strijd met de letterlijke tekst van artikel 27, tweede lid, tweede volzin, Richtlijn 2006/73/EG (Uitvoeringsrichtlijn MiFID)<sup>22</sup> waarin is bepaald: "*De informatie is accuraat en wijst niet op de mogelijke voordelen van een beleggingsdienst of financieel instrument zonder dat ook een correcte en duidelijke indicatie van de desbetreffende risico's wordt gegeven*". Ook is deze opvatting in strijd met het qua tekst vergelijkbare<sup>23</sup> artikel 51a, eerste lid, aanhef en sub b, BGfo. Beide artikelen maken duidelijk dat de verplichting om duidelijkheid te betrachten met betrekking tot te verstrekken informatie betekent dat een beleggingsonderneming niet alleen de positieve eigenschappen, maar ook de risico's van een product weer dient te geven. Anders gezegd dient de verstrekte informatie door een beleggingsonderneming in zoverre evenwichtig te zijn. Ten derde is de opvatting van Homburg Capital in strijd met de ratio van artikel 4:19, tweede lid, Wft. De bedoeling van de wetgever is immers het beschermen van consumenten c.q. potentiële

---

<sup>22</sup> Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn.

<sup>23</sup> Artikel 51a BGfo dient ter omzetting van artikel 27 Uitvoeringsrichtlijn MiFID. Zie *Stb.* 2007, 407, p. 83.

beleggers door voorschriften op te stellen omdat ondernemingen niet uit zichzelf altijd geneigd zijn om alle relevante informatie te verstrekken en dit het functioneren van de financiële markt ernstig kan schaden.<sup>24</sup> In de opvatting van Homburg Capital zou reclame gemaakt mogen worden voor financiële producten zonder een beeld te hoeven geven van de risico's. Dit druist evident in tegen de bedoeling van de wetgever en zou van artikel 4:19, tweede lid, Wft een lege huls maken. Zie hiervoor tevens de beoordeling van de AFM van bezwaargrond A.

- 4.34 Dat Homburg Capital in de Commercial's niet suggereert dat er niet meer informatie over de Stoneridge obligatie te vinden is of dat er geen risico's verbonden zijn aan de obligatie, doet aan voorgaande niet af. Dat beleggers niet enkel zullen afgaan op de informatie die de Commercial's verstrekken, is, zoals ook bij de beoordeling van bezwaargrond C is aangegeven, in dit kader ook niet relevant. Op grond van artikel 51a BGfo dient immers *alle* informatie die Homburg Capital verstrekt correct, duidelijk en niet misleidend te zijn. De vermeende waarschuwing aan de potentiële beleggers voor de risico's van de obligatie door middel van de Disclaimer, volgt de AFM niet. De Disclaimer waarin Homburg Capital aangeeft "*De waarde van uw belegging kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. Dit product bevat kosten en risico's. Raadpleeg hiervoor het prospectus*" is een standaardtekst, vergelijkbaar met de wettelijk voorgeschreven waarschuwingzinnen. De Disclaimer geeft aldus geen enkele informatie over de specifieke risico's van de Stoneridge obligatie. Door deze zeer algemene disclaimer te hanteren, kan niet gezegd worden dat de Commercial's de belegger op een duidelijke manier informatie verschaffen over de risico's ten aanzien van de Stoneridge obligatie.<sup>25</sup> Ten overvloede merkt de AFM op dat de Disclaimer slechts de laatste drie van in de in totaal veertig seconden durende Commercial's in beeld is. Bovendien is de tekst slecht leesbaar doordat de tekst "verwaterd" in beeld verschijnt. De voice-over vestigt tot slot geen enkele aandacht op de Disclaimer.
- 4.35 Homburg Capital voert verder aan dat niet elke reclame-uiting de inhoud van een prospectus hoeft te bevatten. Dit is echter ook niet wat de AFM van Homburg Capital vereist in het Besluit. Ingevolge artikel 4:19, tweede lid, Wft dient een reclame-uiting correct, duidelijk en niet misleidend te zijn. Artikel 51a, eerste lid, aanhef en sub b, BGfo vereist dat dit in ieder geval betekent dat indien gekozen wordt één of meer positieve kenmerken van het product centraal te stellen, ook aandacht besteed moet worden aan de nadelen en de voorwaarden van deze positieve kenmerken. Anders kunnen potentiële beleggers immers niet de relevante eigenschappen van het product overzien. Zoals Homburg Capital aangeeft, noemt zij twee belangrijke kenmerken: 'vaste rente van 10%' en 'recht van eerste hypotheek'. Zij wijst in de Commercial's beleggers echter niet op de voorwaarden die zijn verbonden aan die twee kenmerken.
- 4.36 Anders dan Homburg Capital betoogt, licht de AFM op pagina 8 en 10 van het Besluit toe waarom de Stoneridge obligatie het karakter heeft van een deelnemingsrecht. Bij het aanschaffen van een deelnemingsrecht kiest een belegger bewust voor afhankelijkheid van de ondernemingsactiviteiten. Met een deelnemingsrecht wordt immers rechtstreeks in de onderneming geïnvesteerd, zonder enige garantie op terugbetaling van de inleg maar met enige vorm van zeggenschap. Een obligatiehouder kan daarentegen geen invloed uitoefenen op de onderneming en is derhalve geheel afhankelijk van de onderneming. Dit gaat

---

<sup>24</sup> Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 314.

<sup>25</sup> Zie in dezelfde zin de Voorlopige Voorzieningsuitspraak, r.o. 2.5.

vaak gepaard met uitbetaling van een gefixeerd rentepercentage. Bij de Stoneridge obligatie wordt de rente niet uitgekeerd in contanten, maar bijgeschreven op de Uitstaande hoofdsom. Hierdoor krijgt de uitbetaling van de rente meer het karakter van het maken van rendement en uitkering van rendement, zoals het geval is bij een deelnemingsrecht. De rente wordt immers pas uitbetaald indien er sprake is van netto opbrengsten. Uitbetaling van de rente is aldus volledig afhankelijk van de resultaten van de ondernemingsactiviteiten van Homburg Stoneridge. Dit is typerend voor het uitkeren van rendement op een deelnemingsrecht. Juist omdat de Stoneridge obligatie atypische kenmerken heeft die verband houden met de in de Commercial's genoemde kenmerken, acht de AFM het relevant dat potentiële beleggers daar op gewezen worden.

- 4.37 Doordat het gebruikelijke praktijk is dat de rente wordt uitbetaald in contanten, is het voor beleggers op basis van de Commercial's niet duidelijk dat dit bij de Stoneridge obligatie niet het geval is.



- 4.38 Homburg Capital voert voorts aan dat het *mogelijk* is dat de verschuldigde rente (halfjaarlijks) wordt toegevoegd aan de Uitstaande hoofdsom. Pagina 5 van het Prospectus vermeldt echter dat de verschuldigde rente periodiek wordt toegevoegd aan de Uitstaande hoofdsom. Aflossing vindt alleen plaats indien een of meer appartementen zijn verhuurd en/of verkocht en vindt plaats tot het bedrag van de netto opbrengsten.<sup>26</sup> Het uitgangspunt is dus dat de verschuldigde rente periodiek wordt toegevoegd aan de Uitstaande hoofdsom, *mogelijk* is dat sprake is van tussentijdse aflossing en uitbetaling. Anders dan Homburg Capital betoogt, beweert de AFM in het Besluit niet dat het risico van belegger toeneemt naarmate de tijd verstrijkt en rente wordt bijgeschreven op de Uitstaande hoofdsom.

- 4.39 In de Commercial's legt Homburg Capital de nadruk op het feit dat de belegger een vaste rente van 10% ontvangt met als zekerheid een recht van eerste hypotheek op nieuw vastgoed. Zowel uitbetaling van de vaste rente als het recht van eerste hypotheek kent echter bijzondere risico's en voorwaarden samenhangende met de atypische kenmerken van de obligatie. De uitbetaling van de rente en de aflossing van de obligatielening is volledig afhankelijk van de opbrengsten van de verkoop of verhuur van de appartementen die zijn gebouwd in het Stoneridge Mountain Resort; pas indien sprake is van netto opbrengsten betaalt Homburg Capital rente uit. Dat betekent dat indien de waarde van de appartementen daalt omdat de verhuur- en verkoopopbrengsten tegenvallen of sprake is van onvoorziene schade die niet wordt gedekt door de opstalverzekering, dit ertoe leidt dat de Uitstaande hoofdsom inclusief de daaraan periodiek toegevoegde rente aan het einde van de looptijd niet volledig kan worden (terug)betaald. Dit

---

<sup>26</sup> Zie pagina 5 van het Prospectus.

betekent dat niet alleen vervroegde aflossing een reden kan zijn dat het rentepercentage lager kan liggen dan 10%. Anders dan Homburg Capital stelt, verwacht de AFM hier niet rente met rendement en betoogt zij niet dat Homburg Capital spreekt van een rendement. Zij geeft enkel aan dat Homburg Capital door de nadruk te leggen op de 10% vaste rente, ook de voorwaarden voor uitbetaling daarvan dient te noemen in een reclame-uiting om de potentiële belegger aldus een evenwichtig beeld te geven van de Stoneridge obligatie. Overigens meent de AFM dat Homburg Capital met de toevoeging dat de looptijd van de obligatie “maximaal” vier jaar is, geen duidelijke indicatie heeft gegeven van de risico’s van de (uitbetaling van de) vaste rente.

- 4.40 Het recht van eerste hypotheek kan voorts pas worden ingeroepen als sprake is van een substantieel verlies op de Uitstaande hoofdsom. De belegger kan dus ondanks de in de Commercial’s gesuggereerde zekerheid van het recht van eerste hypotheek een substantieel verlies lijden door tegenvallende opbrengsten van de appartementen. Hierbij zij opgemerkt dat tegenvallende opbrengsten eveneens gevolgen hebben voor de rentebetaling en de waarde van de appartementen. Door deze waardedaling zal uitwinning van het hypotheekrecht er hoogstwaarschijnlijk toe leiden dat de consumenten niet de volledige Uitstaande hoofdsom terug kunnen krijgen. De voorwaarden voor rentebetaling zijn des te belangrijker nu de ondernemingsactiviteiten hoofdzakelijk worden gefinancierd door de obligatie en de uitkering van de obligatie geheel afhankelijk is van de specifieke ondernemingsactiviteiten van Homburg Stoneridge. Derhalve meent de AFM dat Homburg Capital, door het centraal stellen van het recht van eerste hypotheek, ook de voorwaarden hieraan had moeten benoemen.
- 4.41 Aldus heeft Homburg in de Commercial’s geen evenwichtig beeld van de Stoneridge obligatie gepresenteerd door enerzijds zekerheid te suggereren door het centraal stellen van de 10% vaste rente en het recht van eerste hypotheek en anderzijds niet de voorwaarden en risico’s die aan de obligatie verbonden zijn te noemen. Derhalve kan de potentiële belegger op basis van de reclame-uiting niet de relevante eigenschappen van de obligatie overzien. Daarmee voldoen de Commercial’s niet aan de norm *duidelijk* zoals neergelegd in artikel 4:19, tweede lid, Wft.

E. Het Besluit bevat geen belangenafwegingen

- 4.42 In de onder E aangevoerde bezwaargrond betoogt Homburg Capital dat de AFM ten onrechte in het Besluit geen belangenafwegingen heeft gemaakt. Zowel de belangenafweging ten aanzien van de boeteoplegging als zodanig, ten aanzien van de bepaling van de hoogte van de boete als ten aanzien van de beslissing tot publicatie ontbreekt in het Besluit.
- 4.43 In haar nadere aanvulling van de bezwaargronden betoogt Homburg Capital dat het belang van de AFM bij volharding in de boete niet opweegt tegen de prudentiële risico’s (zie eveneens bezwaargrond F). [REDACTED]
- [REDACTED] Door de publiciteit rondom Homburg Capital als gevolg van [REDACTED] openbare handhavingsmaatregelen is de generale preventie van het openbaar maken van de boete beperkt. Tevens dient de AFM het belang van de investeerders niet uit het oog te verliezen. Tot slot dient de AFM rekening te houden met de onvermijdelijkheid om door te procederen, mede gelet op het ontstaan van een toezichtantecedent, en de hoge kosten daarvan. [REDACTED]



[REDACTED] Bij de belangenafweging ten aanzien van boeteoplegging zijn belangen die een rol spelen bij de openbaarmaking niet relevant. Beoordeeld moet worden of een partij gelet op alle omstandigheden van zijn specifieke geval bestraft dient te worden. Nu het gaat om een vorm van bestraffing waarbij enkel een geldsom moet worden betaald, dient rekening gehouden te worden met het feit dat Homburg Capital als gevolg van het Besluit reeds in aanzienlijke mate is geraakt in zijn vermogen.

- 4.44 Homburg Capital heeft de AFM er reeds in haar zienswijze op gewezen dat een belangenafweging ontbrak, waardoor zij ten onrechte geen zienswijze op de belangenafweging heeft kunnen geven. Uiteindelijk ontbreekt de belangenafweging ook in het Besluit. Het optreden van de AFM lijkt dan ook eerder geïnspireerd door andere zaken dan een deugdelijke besluitvorming en adequate belangenafweging. Homburg Capital verzoekt de AFM dan ook met een onbevooroordeelde blik naar onderhavig dossier te kijken [REDACTED]

#### Reactie AFM bezwaargrond E

- 4.45 De AFM stelt voorop dat zij op basis van het dossier en de daaraan ten grondslag liggende stukken heeft beoordeeld of Homburg Capital een overtreding heeft begaan van artikel 4:19, tweede lid, Wft. Ten overvloede merkt de AFM hierbij op dat zaken die eventueel spelen [REDACTED] geen rol spelen in de beoordeling van deze overtreding.
- 4.46 De belangenafweging ten aanzien van de boeteoplegging als zodanig is te vinden op pagina 14 van het Besluit. Hier geeft de AFM aan dat zij bij de keuze voor het opleggen van de boete het handhavingsbeleid heeft gehanteerd. Het handhavingsbeleid heeft tot de conclusie geleid dat een boete in onderhavige zaak opportuun is. [REDACTED] Het punitieve karakter van de boete draagt er voorts aan bij dat Homburg Capital zich normconform zal gedragen. De AFM heeft hier aldus geen belangen die een rol spelen bij openbaarmaking mee laten wegen. De kosten van eventueel doorprocederen, [REDACTED] maken niet dat de AFM tot een ander oordeel komt. Dit geldt eveneens voor de [REDACTED] gepubliceerde handhavingsmaatregelen die de AFM voorheen heeft opgelegd aan Homburg Capital.
- 4.47 Het Besluit bevat voorts ook een belangenafweging ten aanzien van de hoogte van de boete. De AFM verwijst hiertoe naar pagina 15 tot en met 17 van het Besluit. De AFM merkt hierbij op dat sinds de inwerkingtreding van de Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving (Boetewet)<sup>27</sup> en het Bbbfs de boetebedragen voor overtredingen van de Wft aanzienlijk zijn verhoogd.<sup>28</sup> Het uitgangspunt van de hoogte van de boete is het in artikel 1:81 Wft opgenomen basisbedrag van € 500.000. Bij het vaststellen van de boete houdt de AFM ingevolge respectievelijk artikel 2 en 4 Bbbfs rekening met de ernst, duur en verwijtbaarheid van de overtreding en de draagkracht van de overtreder. Bij het voornemen tot

---

<sup>27</sup> *Stb.* 2009, 327.

<sup>28</sup> *Kamerstukken I* 2008/09, nr. 31 458, C, p. 3.

boeteoplegging heeft de AFM kenbaar gemaakt dat voor een overtreding van artikel 4:19 Wft een boete van € 500.000 het basisbedrag is en dat dit bedrag al naar gelang de mate van verwijtbaarheid en de ernst en duur van de overtreding kan worden verhoogd of verlaagd. Bij het boetevoornemen heeft de AFM overeenkomstig artikel 5:53, tweede lid, Awb juncto artikel 5:48 Awb voorts een rapport van de overtreding meegestuurd. In het boetevoornemen is Homburg Capital in de gelegenheid gesteld om haar zienswijze te geven op de feiten en de beoordeling daarvan zoals neergelegd in het onderzoeksrapport. Het stond Homburg Capital vrij om alle belangen die naar haar oordeel relevant zijn voor boeteoplegging in haar zienswijze aan te voeren. Bovendien was Homburg Capital ook in de zienswijzefase voorzien van professionele rechtsbijstand, zodat niet kan worden gezegd dat het voor haar onduidelijk was wat onder ernst, duur en verwijtbaarheid van de overtreding moet worden verstaan. Na ontvangst van de zienswijze van Homburg Capital heeft de AFM de belangenafweging ten aanzien van de boete gemaakt. Dit neemt niet weg dat Homburg Capital, zoals zij ook heeft gedaan, in haar bezwaar kan aanvoeren waarom de door de AFM gemaakte belangenafweging onjuist is.

- 4.48 Tot slot bevat het Besluit tevens een belangenafweging ten aanzien van de publicatie van het Besluit. Het uitgangspunt van publicatie van bestuurlijke boetes is, zoals de AFM ook aangeeft in het Besluit, dat publicatie alleen achterwege blijft indien dit strijd oplevert met de doelstellingen van het gedragstoezicht. De deelnemers op de financiële markten worden op deze wijze gewaarschuwd. Dit is in het belang van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten.<sup>29</sup> Indien geen sprake is van strijd met de doelstellingen van het gedragstoezicht, is de AFM *verplicht* de boete te publiceren. In paragraaf 3.2 van het Besluit licht de AFM toe waarom er geen strijd is met haar toezichtdoelstellingen en besluit zij op grond daarvan tot publicatie van de boete. Heroverweging van deze bezwaargrond leidt niet tot een ander oordeel.

#### F. De hoogte van de boete moet worden gematigd

- 4.49 In de onder F weergegeven bezwaargrond voert Homburg Capital subsidiair aan dat de hoogte van de boete maximaal moet worden gematigd vanwege geringe verwijtbaarheid, ernst en/of duur en beperkte financiële draagkracht.
- 4.50 De verwijtbaarheid van Homburg Capital is gering vanwege haar evidente intentie om beleggers juist te informeren. Homburg Capital heeft immers alle benodigde informatie aan beleggers verschaft, alvorens zij zich voor de obligatie konden inschrijven. Bovendien heeft Homburg Capital op geen enkele wijze kennis kunnen hebben van de wijze waarop de AFM de informatieverplichtingen uitlegt bij gebruik van tv-commercials. De AFM verhoogt echter de boete met 25% op grond van verwijtbaarheid met de verwijzing naar [REDACTED]

[REDACTED] Hierbij gaat de AFM tevens voorbij aan het feit dat sprake is van een erg vage norm. Hierbij komt ook relevantie toe aan de tournures die de AFM zelf heeft gemaakt [REDACTED]

<sup>29</sup> Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p 301-303 en 420-421; *Kamerstukken II* 2006/07, nr. 20, p. 30.

[REDACTED]

4.51 Daarnaast dient de boete gematigd te worden op grond van verminderde ernst en/of duur van de overtreding. De duur van de overtreding is zeer kort: de overtreding is niet meer dan een reclamefilmje van veertig seconden dat driemaal is uitgezonden op RTL 7. De Commercials waren niet meer dan een teaser om naar de website te gaan, waar op iedere mogelijke manier informatie wordt gegeven over de risico's die zijn verbonden aan de Stoneridge obligatie. Ook het Prospectus wijst op bijzonder duidelijke wijze op de risico's. Dat de beleggers de Stoneridge obligatie niet alleen hebben aangeschaft op basis van de Commercials blijkt een uitspraak van de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam van 12 mei 2011 een verzachtende omstandigheid.<sup>30</sup> [REDACTED]

[REDACTED] Hierbij past tevens een verwijzing naar de uitspraak van de rechtbank Rotterdam van 17 november 2011<sup>31</sup> waarin de hoogte van de boete verder gematigd wordt omdat de gedragingen van appelland zowel relatief als absoluut een beperkte impact hebben gehad en hij bovendien geen voordeel zou hebben genoten van zijn handelwijze.

4.52 De AFM heeft in de beperkte draagkracht van Homburg Capital aanleiding gezien om de boete te matigen. Het is echter onbegrijpelijk dat de AFM de boetehoogte vaststelt op 10% van het basisbedrag inclusief ophoging van 25%; niet zelden wordt namelijk een percentage van vijf toegepast. Bovendien was het juist geweest als de boete was vastgesteld op een bepaald percentage van het vermogen. Door een percentage te nemen van het basisbedrag wordt immers willekeur in de hand gewerkt.

4.53 In haar nadere aanvulling van de bezwaargronden heeft Homburg Capital een (niet door een accountant gecontroleerd) halfjaarbericht per 30 juni 2011 overgelegd alsmede de onlangs door Homburg Capital over het vierde kwartaal van 2011 aan De Nederlandsche Bank (DNB) uitgebrachte vermogensrapportage. Hieruit blijkt dat Homburg Capital over 2011 een verlies heeft geleden van [REDACTED] en dat het eigen vermogen op jaareinde [REDACTED] bedraagt. Homburg Capital benadrukt dat de jaarrekening over 2010 geen representatief beeld meer vormt. Daarnaast zouden de nodige risico's bestaan in het licht van de prudentiële eisen waaraan zij moet voldoen. In dit kader behoort ook de visie van DNB te worden betrokken.

#### Reactie AFM bezwaargrond F

4.54 Homburg Capital beroept zich ten aanzien van de boetehoogte op verminderde verwijtbaarheid, ernst en/of duur van de overtreding en beperkte financiële draagkracht. Ten aanzien van de verwijtbaarheid oordeelt de AFM als volgt. Het feit dat Homburg Capital in het Prospectus en/of andere documenten de beleggers de vereiste informatie heeft verschaft, doet niet af aan haar verwijtbaarheid. Zoals de AFM ook in haar

---

<sup>30</sup> Rb. Rotterdam (vzr.) 12 mei 2011, L/JN BQ4829.

<sup>31</sup> Rb. Rotterdam 17 november 2011, L/JN BU4962.

beoordeling van bezwaargrond C heeft aangegeven, dient elke afzonderlijke reclame-uiting te voldoen aan artikel 51a BGfo. Irrelevant is dan ook welke informatie de potentiële belegger tot zich moet nemen alvorens hij tot aankoop van de obligatie overgaat. Voor zover Homburg Capital zich beroept op de vermeende onbepaalbaarheid van de overtreden norm, verwijst de AFM naar haar beoordeling van bezwaargrond B. Hier heeft zij aangegeven dat het de eigen verantwoordelijkheid is van Homburg Capital om zich op de hoogte te stellen van de reikwijdte van wettelijke bepalingen. Ook ten aanzien van de vermeende “tourneurs” verwijst de AFM naar deze beoordeling.

4.55 De AFM heeft de boete met 25% verhoogd [REDACTED], zie hiertoe ook de beoordeling van bezwaargrond D. [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] Naar het oordeel van de AFM maakt dit deze overtreding extra verwijtbaar en heeft zij dan ook terecht het basisbedrag verhoogd met 25%.

4.56 [REDACTED], ziet de AFM geen aanleiding om de boete te matigen op grond van verminderde ernst en/of duur. De wetgever heeft in de Wft specifieke reclameregels vastgesteld, welke zelfstandig beboetbaar zijn. De reden hiertoe is dat voor een substantieel deel van de consumenten geldt dat de keuze voor de aankoop van een financieel product in belangrijke mate wordt bepaald door de indruk die een reclame-uiting nalaat.<sup>32</sup> Derhalve dient een reclame-uiting, zoals de AFM ook in haar beoordeling van bezwaargrond C heeft aangegeven, als zodanig zelfstandig te worden getoetst aan de relevante wet- en regelgeving. Het feit dat Homburg Capital de risico's en voorwaarden noemt in haar Prospectus en op haar website doet dan ook geen afbreuk aan deze overtreding; nog daargelaten dat dit ten aanzien van het Prospectus is vereist op grond van de wettelijke prospectusvoorschriften.

4.57 De AFM heeft in het Besluit de hoogte van de boete gematigd tot € 62.5000 vanwege de beperkte financiële draagkracht van Homburg Capital ten tijde van het opleggen van de boete. Uit de systematiek van het Bbbfs volgt dat het uitgangspunt is dat gerekend dient te worden vanuit het basisbedrag van de boete met correcties naar aanleiding van de verwijtbaarheid en de ernst en duur van de overtreding. Bij matiging van de boete op grond van financiële draagkracht wordt aldus niet gerekend vanuit het vermogen van de instelling. Wel neemt de AFM bij het bepalen van de boetehoogte het eigen vermogen van een instelling in aanmerking. Gelet op het eigen vermogen van Homburg Capital in de jaren 2009 en 2010 heeft de AFM in het Besluit op grond van artikel 5:46, tweede lid, Awb een boete van 10% van het basisbedrag met correcties passend geacht.

---

<sup>32</sup> *Stb.* 2006, 520, p. 195.

- 4.58 Homburg Capital heeft nieuwe documenten inzake de financiële draagkracht van Homburg Capital aan de AFM overgelegd. Hieruit volgt dat Homburg Capital per 31 december 2011 beschikte over een eigen vermogen van [REDACTED] en [REDACTED] aan liquide middelen. Hierin ziet de AFM geen aanleiding om de boete te matigen op grond van beperkte financiële draagkracht.
- 4.59 Tot slot voert Homburg Capital aan dat de AFM bij het bepalen van de boetehoogte de visie van DNB mee dient te wegen. Afdeling 1.3.1 van de Wft bevat regels over de samenwerking van DNB en de AFM. Geen van de bepalingen in deze afdeling verplicht de AFM echter in een geval als onderhavige DNB te raadplegen. De AFM heeft voorts een convenant met DNB afgesloten met daarin afspraken in het kader van het toezicht op onder meer financiële ondernemingen (het Convenant).<sup>33</sup> Ook uit het Convenant volgt niet dat de AFM bij boetoplegging de visie van DNB moet betrekken, anders dan bijvoorbeeld bij het benoemen van curator en het intrekken van een vergunning.<sup>34</sup> Het Handhavingsbeleid van de AFM en DNB geeft hiervan eveneens geen blijk.<sup>35</sup> Ten overvloede merkt de AFM op dat zij, onverplicht, deze zaak heeft besproken met DNB. Hierin heeft de AFM geen aanleiding gezien om de boete te matigen.
- 4.60 Gelet op voorgaande leidt heroverweging van deze bezwaargrond niet tot een ander oordeel.

#### G. Publicatie dient achterwege te blijven

- 4.61 Onder bezwaargrond G voert Homburg Capital aan dat publicatie van het Besluit ex artikel 1:97 en 1:98 Wft achterwege dient te blijven. Voor publicatie ingevolge artikel 1:97 Wft is [REDACTED] geen ruimte meer. Verder is sprake van een sterke wanverhouding tussen enerzijds de hoogte van de boete en anderzijds de mate van verwijtbaarheid en de duur en ernst van de overtreding en de financiële draagkracht van Homburg Capital.
- 4.62 Voorts is sprake van een uitzonderingssituatie als bedoeld in artikel 1:98 Wft nu een belangenafweging in het Besluit ontbreekt (zie tevens bezwaargrond E). De publicitaire en financiële schade die hierdoor zal ontstaan is onherroepelijk en onomkeerbaar. Beleggers in de Stoneridge obligatie zullen uit het Besluit opmaken dat aan hen onduidelijke informatie is verstrekt. Aan hen zal waarschijnlijk de nuance voorbij gaan dat uiteindelijk aan hen alle benodigde informatie is verstrekt. Zeker gelet op de huidige negatieve marktsentimenten zal bij beleggers een onevenwichtig beeld kunnen ontstaan. Nu de AFM in het Besluit meermalen benadrukt dat Homburg Capital onderdeel uitmaakt van de Homburg-groep is niet uit te sluiten dat dergelijk onevenwichtig beeld ook ontstaat ten aanzien van andere Homburg producten. Hierdoor ontstaat het beeld dat de AFM Homburg Capital een “speciale behandeling” geeft.

---

<sup>33</sup> Convenant van 31 mei 2011 tussen de Stichting Autoriteit Financiële Markten en De Nederlandsche Bank N.V. inzake samenwerking en coördinatie op het gebied van toezicht, regelgeving en beleid, (inter)nationaal overleg en andere taken met een gemeenschappelijk belang met betrekking tot de uitvoering van de Wta, Wft, Pw, Wvb en Verordening ratingbureaus. *Stcrt.* 2001, nr. 10191.

<sup>34</sup> Zie paragraaf 3.1 van het Convenant.

<sup>35</sup> Het Handhavingbeleid van de AFM en DNB is te raadplegen via <http://www.afm.nl/layouts/afm/default.aspx~/media/files/wetten-regels/beleid/handhavingsbeleid-afm-dnb-100708.ashx>.

4.63 Tevens is sprake van een uitzonderingssituatie gezien het feit dat in het Besluit diverse elementen zijn opgenomen die niet van doen hebben met de gedragingen waarvoor een boete wordt opgenomen en niet dragend zijn voor het Besluit. Het gaat om de volgende elementen:

- i. [REDACTED]
- ii. [REDACTED]
- iii. De bepaling van het boetebedrag is alleen al om formele redenen ondeugdelijk.
- iv. Van de formulering van de verwijtbaarheid gaat een onjuiste boodschap uit. [REDACTED]
- v. De benadering van de AFM is in strijd met de beginselen van zorgvuldigheid, gelijkheid en het verbod van willekeur. [REDACTED]

#### Reactie AFM bezwaargrund G

4.64 In de onder G weergegeven bezwaargrund betoogt Homburg Capital dat publicatie ex artikel 1:97 Wft alsmede publicatie ex artikel 1:98 Wft achterwege dient te blijven. [REDACTED]

[REDACTED] ziet de AFM in deze beslissing op bezwaar af van een besluit als bedoeld in artikel 1:97, eerste lid, Wft tot vroegtijdige publicatie na beroep.<sup>36</sup>

4.65 Naar het oordeel van de AFM zijn de door Homburg Capital aangevoerde gronden geen reden om af te zien van de publicatie van het Besluit ex artikel 1:98 Wft. Van publicatie kan alleen worden afgezien indien “openbaarmaking van het besluit in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de toezichthouder uit te oefenen toezicht op de naleving van de wet”. Het Handhavingsbeleid merkt ter zake op:

*“Gelet op de doelen van het gedragstoezicht zal er voor de AFM in beginsel geen aanleiding zijn om af te zien van publicatie.”*

Het doel van het toezicht is gelegen in het bevorderen van ordelijke en transparante financiële marktprocessen, van zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en van zorgvuldige behandeling van

<sup>36</sup> Dit betreft in ieder geval de volgende uitspraken: Rb. Rotterdam 2 september 2010, *LJN* BN5939; Rb. Rotterdam 3 maart 2011, *LJN* BP6971 en Rb. Rotterdam (vzr.) 28 januari 2010, *LJN* BL1972. Tegen het oordeel van de rechtbank - dat het in Afdeling 1.5.2 van de Wft neergelegde stelsel van openbaarmaking en rechtsbescherming geen mogelijkheid biedt voor een vroegtijdige publicatie na beroep - heeft de AFM hoger beroep aangetekend bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBB).

cliënten.<sup>37</sup> In onderhavige zaak ziet de AFM geen strijdigheid met haar toezichtdoelstellingen en derhalve valt naar haar oordeel niet in te zien waarom zij van publicatie ex artikel 1:98 Wft af moet zien.

4.66 Naar het oordeel van de AFM bestaat er geen wanverhouding tussen enerzijds de hoogte van de boete en anderzijds de duur en ernst van de overtreding en de verwijtbaarheid en draagkracht van Homburg Capital. Zie hiertoe de beoordeling van bezwaargrond F.

4.67 De AFM volgt ook niet het betoog van Homburg Capital dat bij beleggers een onevenwichtig beeld zal ontstaan. In het Besluit is immers duidelijk uiteengezet dat de overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft ziet op de Commercial's die Homburg Capital heeft uitgezonden. De AFM ziet niet in waarom beleggers, gelet op het negatieve marktsentiment, op grond van het Besluit zullen denken dat *alle* aan hen verstrekte informatie onduidelijk is. Voorts spreekt het persbericht expliciet over een "*niet duidelijke televisiereclame*". Ook in eventuele, huidige negatieve marktsentimenten ten aanzien van de Homburg-groep, ziet de AFM geen aanleiding om van publicatie af te zien. [REDACTED] Het Besluit en de publicatie daarvan dienen echter op hun eigen merites beoordeeld te worden.

4.68 [REDACTED]  
Hierbij zij opgemerkt dat de AFM reeds bij brief van 23 november 2011 tegemoet is gekomen aan het verzoek van Homburg Capital om elementen in het Besluit te anonimiseren. Alle vertrouwelijke informatie, [REDACTED], heeft de AFM geschoond. De AFM is niet volledig aan het verzoek van Homburg Capital tegemoetgekomen omdat de overig door Homburg Capital aangehaalde elementen een belangrijk deel van de motivering van de overtreding vormen.

4.69 Ten aanzien van het argument van Homburg Capital dat sprake is van willekeur [REDACTED], verwijst de AFM naar haar beoordeling van bezwaargrond B [REDACTED]. Voor wat betreft het vermeend ontbreken van de belangenafweging verwijst de AFM naar haar beoordeling van bezwaargrond E. Daargelaten of het ontbreken van een belangenafweging een reden zou kunnen zijn om van publicatie af te zien, geeft de AFM onder E in haar beoordeling aan dat aan het Besluit wel degelijk belangenafwegingen ten grondslag liggen.

4.70 De stelling dat "*de bepaling van het boetebedrag alleen al om formele redenen ondeugdelijk is*", onderbouwt Homburg Capital niet. De AFM ziet hierin dan ook geen reden om van publicatie af te zien.

4.71 Ook in de formulering van de verwijtbaarheid ziet de AFM geen aanleiding om van publicatie af te zien. In het Besluit oordeelt de AFM dat Homburg Capital, [REDACTED]

<sup>37</sup> Artikel 1:25 Wft; Rb. Rotterdam (vzr.) 30 juli 2009, L/JN BJ1748.

- [REDACTED]
- 4.72 Ook eventuele publicitaire en financiële schade vormen geen uitzonderingsgrond als bedoeld in artikel 1:98 Wft. Eventuele reputatieschade is in eerste plaats het gevolg van haar eigen handelen en is inherent aan de wettelijke verplichting om bestuurlijke boetes te publiceren. Derhalve vormt reputatieschade geen grond om van publicatie af te zien.<sup>38</sup>
- 4.73 De stelling van Homburg Capital dat de AFM haar uiteenlopende verwijten maakt om te kijken welke verwijten standhouden, volgt de AFM niet. Zoals duidelijk uit het Besluit en uit deze beslissing op bezwaar volgt, verwijt de AFM Homburg Capital dat zij in de Commercial's geen evenwichtig beeld geeft van de Stoneridge obligatie. Enerzijds suggereert Homburg Capital zekerheid door het centraal stellen van de 10% vaste rente en het recht van eerste hypotheek en anderzijds noemt zij niet de voorwaarden en risico's die aan de obligatie verbonden zijn. Hiermee overtreedt Homburg Capital artikel 4:19, tweede lid, Wft. [REDACTED]
- [REDACTED]
- 4.74 Van openbaarmaking van het Besluit (en de beslissing op bezwaar) nadat het Besluit onherroepelijk is geworden, kan de AFM slechts afzien als die publicatie in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de AFM uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft. Van dat laatste is naar het oordeel van de AFM geen sprake. Van openbaarmaking na het onherroepelijk worden van het Besluit kan daarom niet worden afgezien. Het individuele belang van Homburg Capital kan in dit verband niet tot een andere uitkomst leiden. Dit argument heeft geen betrekking op de vraag of de openbaarmaking in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de AFM uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft.
- 4.75 De AFM zal na het definitief worden van het Besluit, aan haar verplichting tot publicatie op grond van artikel 1:98 Wft uitvoering geven door de volledige tekst van het Besluit en deze beslissing op bezwaar (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te publiceren, onder begeleiding van een persbericht met de kern van de besluiten. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals). De AFM kan daarnaast de besluiten publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke dagbladen.

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

***“De AFM legt een boete op aan Homburg Capital B.V. voor een niet duidelijke televisiereclame***

*De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 12 september 2011 een bestuurlijke boete van € 62.500 opgelegd aan Homburg Capital B.V. (Homburg) voor een niet duidelijke televisiereclame over de Homburg Stoneridge obligatie. Dit is een overtreding van artikel 4:19, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft).*

---

<sup>38</sup> Zie bijvoorbeeld Rb. Rotterdam (vzr.) 16 september 2009, L/JN BJ8562; Rb. Rotterdam (vzr.) 30 juni 2009, L/JN BJ1748.



*Homburg heeft in ieder geval op 11 april 2010, 18 april 2010 en 9 mei 2010 reclame gemaakt op televisie voor de Stoneridge obligatie. In de televisiereclame heeft Homburg de nadruk gelegd op het feit dat de belegger 10% vaste rente op de obligatie ontvangt en dat er zekerheid wordt geboden doordat er een recht van eerste hypotheek is afgesloten op nieuw vastgoed. De televisiereclame benadrukt alleen de voordelen, zonder ook in te gaan op de voorwaarden (en daarmee risico 's) die aan deze voordelen en de Stoneridge obligatie zijn verbonden.*

*De televisiereclame vermeldt niet dat rentebetaling niet in contanten plaatsvindt, maar jaarlijks wordt bijgeschreven op de uitstaande hoofdsom. Daarnaast vindt uitbetaling van de rente pas plaats wanneer er sprake is van netto opbrengsten uit verkoop of verhuur van de appartementen. Hierdoor bestaat het risico dat na vier jaar de opbrengsten van Homburg Stoneridge niet voldoende zijn voor aflossing van de uitstaande hoofdsom, inclusief de bijgeschreven en verschuldigde rente. De website van Homburg Capital vermeldt dit wel.*

*Door enerzijds zekerheid te suggereren en anderzijds niet de voorwaarden en risico 's van deze zekerheid te benoemen, heeft Homburg in de televisiereclame geen evenwichtig beeld gepresenteerd van de obligatie. De televisiereclame geeft een onevenwichtig beeld van de obligatie, waardoor een potentiële belegger niet de relevante eigenschappen van het product kan overzien. Hiermee voldoet de televisiereclame niet aan de wettelijke norm 'duidelijk' zoals is neergelegd in artikel 4:19, tweede lid, Wft.*

*Op 1 augustus 2009 is de nieuwe boetewet (Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving) in werking getreden. Omdat de overtreding heeft plaatsgevonden na 1 augustus 2009 is deze van toepassing. Het basisbedrag voor overtreding van artikel 4:19, tweede lid, Wft bedraagt € 500.000. Bij het bepalen van de hoogte van deze boete heeft de AFM in haar overwegingen rekening gehouden met de ernst en duur van de overtreding, de verwijtbaarheid en de draagkracht van Homburg.*

*Nu geen bezwaar of beroep meer mogelijk is tegen het besluit, is de boete definitief geworden. Het volledige boetebesluit en de beslissing op bezwaar zijn hiernaast in PDF formaat te downloaden.*

*De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke toezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van de kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland."*

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

Bijlage 2 bij dit besluit bevat de volledige tekst van de beslissing op bezwaar die op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Mocht u van mening zijn dat er desondanks vertrouwelijke tekst in staat die geschoond zou moeten worden, dan verneemt de AFM dat graag zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen 3 werkdagen nadat dit besluit definitief is geworden.

Nadat dit besluit definitief is geworden zal geen nadere aankondiging plaatsvinden alvorens tot publicatie zal worden overgegaan.

## **5. Besluit**

Op grond van het vorenstaande concludeert de AFM dat het Besluit op goede gronden is genomen. Om deze reden heeft de AFM besloten het bezwaar ongegrond te verklaren en het Besluit in stand te laten. De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen. Het verzoek van Homburg Capital om vergoeding van de kosten die zij heeft moeten maken in verband met de behandeling van het bezwaar, wordt om dezelfde redenen eveneens afgewezen.

## **6. Rechtsgangverwijzing**

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

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Hoofd  
Juridische Zaken

[was getekend]  
Directeur