

**Openbare versie**

**Per Koerier**

DLA Piper Nederland N.V.  
mr. L.E.J. Korsten  
Amstelveenseweg 638  
1081 JJ AMSTERDAM

Datum	7 juni 2016
Ons kenmerk	██████████
Pagina	1 van 51
Telefoon	-----
E-mail	-----
Betreft	Beslissing op bezwaar

Geachte heer Korsten,

Bij besluit van 2 december 2015 met kenmerk ██████████ (**het Boetebesluit**) heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan de heer R.J.A. Van der Bruggen (**Van der Bruggen**) een boete opgelegd, omdat hij op 20 juli 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) door Royal Imtech N.V. (**Imtech**)<sup>1</sup>. Imtech heeft nagelaten te voldoen aan haar verplichting tot het onverwijld openbaar maken van koersgevoelige informatie (**KGI**).

De AFM heeft aan Van der Bruggen bij besluit van 2 december 2015 met kenmerk ██████████ eveneens een boete opgelegd, omdat hij op 20 juli 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft door Imtech.

Tegen voormelde boetebesluiten heeft u, namens Van der Bruggen, bezwaar gemaakt. In deze brief is de beslissing opgenomen op het bezwaar dat is gericht tegen de boete die de AFM heeft opgelegd omdat Van der Bruggen feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding door Imtech van artikel 5:25i, tweede lid, Wft. In de brief van 7 juni 2016 met kenmerk ██████████ van de AFM is de beslissing opgenomen op het bezwaar dat is gericht tegen de boete die de AFM heeft opgelegd omdat Van der Bruggen feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding door Imtech van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft.

De AFM heeft na heroverweging besloten haar besluit van 2 december 2015 in stand te laten. In deze brief wordt uitgelegd hoe de AFM tot haar oordeel is gekomen.

De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar en in paragraaf IV geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. In paragraaf V staat het besluit van de

---

<sup>1</sup> Onder de afkorting 'Imtech' valt Royal Imtech N.V. en haar groepsmaatschappijen. De AFM benadrukt dat Royal Imtech N.V. de overtreding heeft begaan. Van der Bruggen heeft feitelijk leiding gegeven aan de overtreding door Imtech.

AFM. Tot slot bevat paragraaf VI de rechtsgangverwijzing. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen in Bijlage I en maakt integraal onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar.

## I. Procedure

1. Imtech heeft op 20 juli 2012 nagelaten te voldoen aan haar verplichting tot het onverwijld openbaar maken van KGI (**Openbaarmakingsverplichting**). Bij het Boetebesluit heeft de AFM aan Van der Bruggen een boete van € 500.000 opgelegd, omdat Van der Bruggen feitelijk leiding heeft gegeven aan die overtreding. Met het Boetebesluit is tevens besloten tot publicatie daarvan op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft.
2. Per e-mail en bij brief van 9 december 2015 heeft Van der Bruggen pro forma bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit. Tevens heeft Van der Bruggen de AFM verzocht om in te stemmen met het verzoek tot rechtstreeks beroep bij de rechtbank Rotterdam in de zin van artikel 7:1a van de Algemene wet bestuursrecht (**Awb**).
3. Per brief van 21 december 2015 heeft de AFM de ontvangst van het pro forma bezwaarschrift bevestigd en Van der Bruggen een termijn van zes weken gegeven om de gronden van bezwaar aan te vullen en het verzoek tot instemmen rechtstreeks beroep nader te motiveren.
4. Bij brief van 21 januari 2016 heeft de AFM de termijn voor het aanvullen van de gronden van bezwaar verder verlengd naar 17 maart 2016.
5. Per brief van 1 maart 2016 heeft de AFM u uitgenodigd voor de hoorzitting op 31 maart 2016 en daarbij tevens medegedeeld dat de stukken vanaf 23 maart 2016 ter inzage liggen ten kantore van de AFM.
6. De gronden van het bezwaar zijn bij brief van 17 maart 2016 aangevuld (**het Aanvullend Bezwaarschrift**). Tevens is in het Aanvullend Bezwaarschrift het verzoek tot instemmen met rechtstreeks beroep nader gemotiveerd.
7. Bij brief van 23 maart 2016 heeft de AFM de ontvangst op 17 maart 2016 van het Aanvullend Bezwaarschrift bevestigd.
8. De AFM heeft u bij brief van 22 maart 2016 laten weten dat het dossier - zoals dat ter inzage ligt ten behoeve van de bezwaarprocedure - is aangevuld en daarbij een lijst verstrekt van de documenten die zijn toegevoegd aan het dossier en is een actuele inhoudsopgave meegestuurd.
9. Op 23 maart 2016 heeft de AFM telefonisch contact met u gehad naar aanleiding van de brief van 22 maart 2016. Tevens is naar aanleiding van voormelde brief op 23 maart 2016 en 25 maart 2016 per e-mail gecommuniceerd.

10. Per e-mails van 24 maart 2016 heeft de AFM heeft de ontbrekende stukken zoals opgesomd in haar brief van 22 maart 2016 naar u gezonden.
11. Bij brief van 25 maart 2016 heeft de AFM het verzoek tot instemming met een rechtstreeks beroep bij de bestuursrechter afgewezen
12. Op 31 maart 2016 heeft ten kantore van de AFM de hoorzitting plaatsgevonden. Bij brief van 15 april 2016 heeft Van der Bruggen aangegeven dat hij zich beroept op bepaalde, omvangrijke, passages uit het aanvullende bezwaarschrift van [A]. Aan [A] heeft de AFM ook een boete opgelegd, omdat ook hij feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van Imtech, waaraan Van der Bruggen feitelijk leiding heeft gegeven.
13. Per e-mail van 20 april 2016 heeft de AFM de vragen beantwoord die u tijdens de hoorzitting op 31 maart 2016 heeft gesteld over de e-mail van 18 juli 2012 van de secretaresse van [C] aan [B].
14. Tevens heeft de AFM per e-mail en brief van 20 april 2016 haar beslissing op bezwaar op grond van artikel 7:10, derde lid, Awb met zes weken verdaagd.

## II. Feiten en omstandigheden

15. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het definitieve onderzoeksrapport met kenmerk [REDACTED] (**het Onderzoeksrapport**), die op 24 april 2015 aan Van der Bruggen is verzonden, het Boetebesluit en in het verslag van de hoorzitting van 31 maart 2016. De feiten moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.<sup>2</sup>

## III. Bezwaar

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

---

<sup>2</sup> Voor een verduidelijking van de namen en functies van (rechts)personen verwijst de AFM naar Bijlage I bij het Onderzoeksrapport, *Overzicht met betrokken personen*. Imtech Polska Sp.zo.o. wordt ook wel aangeduid met Imtech Polen Ten aanzien van de verwijzingen naar de contractspartij Imtech Polska merkt de AFM het volgende op. De AFM sluit in dit besluit aan bij de bewoording van Imtech in haar persberichten (zie bijvoorbeeld het persbericht van 20 juli 2012), waarin Imtech aangeeft dat contracten zijn gesloten door Imtech. Imtech Polska valt onder de verantwoordelijkheid van Imtech Deutschland GmbH & Co. KG (Imtech Deutschland, ook wel aangeduid met Imtech Duitsland) en is een 100% deelneming van Imtech. Imtech Polska en Imtech Deutschland zijn zelfstandige entiteiten en vallen onder de divisie Germany & Eastern Europe. Imtech Polska rapporteert financiële resultaten als onderdeel van de Imtech divisie Germany & Eastern Europe. Ten aanzien van de verwijzingen naar de contractspartij [Z] merkt de AFM het volgende op. In verschillende documenten wordt niet enkel naar [Z] verwezen als contractspartij, maar wordt (ook) AWW of [B] genoemd. [Z] was projecteigenaar van AWW en opgericht voor de coördinatie van het bouwproces en daarna het beheer van het avonturenpark. [B] was voorzitter van de RvB van [Z] en tekeningsbevoegd namens [Z]. De AFM zal hierna verwijzen naar AWW als contractspartij nu dat het onderliggende project betreft en Imtech zelf, bijvoorbeeld in haar Report to Shareholders, ook verwijst naar AWW als partij die de vooruitbetaling moest voldoen. Waar nodig zal de AFM dit verduidelijken met de naam van [B] of [Z].

- A. Imtech heeft de Openbaarmakingsverplichting niet overtreden omdat er geen sprake was van KGI dan wel Imtech een beroep kon doen op de uitstelregeling.
- B. Van der Bruggen heeft niet feitelijk leiding gegeven aan de overtreding van de Openbaarmakingsverplichting want hem valt in alle redelijkheid geen persoonlijk verwijt te maken.
- C. Het Boetebesluit is op onvoldoende zorgvuldige wijze tot stand gekomen en het verdedigingsbelang is geschonden.
- D. AFM heeft het gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur geschonden en Van der Bruggen onevenredig benadeeld door te kiezen voor twee afzonderlijke boetebesluiten en die separaat bekend te maken.
- E. Er is sprake van eendaadse samenloop en daarom is het opleggen van twee boetes niet mogelijk.
- F. Van der Bruggen is niet of onvoldoende in de gelegenheid gesteld een zienswijze te geven tegen voorgenomen publicatiebesluit en publicatie van het Boetebesluit had anoniem plaats dienen te vinden.
- G. De hoogte van de boete is niet juist.

#### **IV. Beoordeling van de bezwaargronden**

17. Van der Bruggen heeft in het Bezwaarschrift een aanzienlijk aantal feiten gesteld. Een deel van die feiten wordt door de AFM in deze beslissing op bezwaar onbesproken gelaten. De AFM stelt voorop dat daaruit geenszins kan worden afgeleid dat de AFM die onbesproken feiten juist gesteld acht.

#### **A. Overtreding Openbaarmakingsverplichting Imtech**

##### Argumenten Van der Bruggen

18. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 19 tot en met 34 is (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen (en niet dat van de AFM).
19. Primair stelt Van der Bruggen dat de, wat de AFM ziet als door Imtech ten onrechte niet in het persbericht genoemde, negatieve feiten en omstandigheden, niet als KGI kwalificeren nu de omschrijving van deze feiten en omstandigheden door de AFM onjuist is. Subsidiair stelt hij dat deze feiten en omstandigheden om andere redenen niet als KGI zijn aan te merken. Meer subsidiair stelt hij dat beroep op de uitstelregeling mogelijk was.

##### *Onjuiste vaststelling feiten en omstandigheden die AFM aanmerkt als KGI.*

20. In het Boetebesluit wordt door de AFM ten onrechte eenzijdig de nadruk gelegd op twee aspecten, namelijk de omvang van het op 28 maart 2012 ondertekende contract en de rol van Imtech als general contractor.

Door andere relevante aspecten van het contract buiten beschouwing te laten wordt door de AFM de werkelijke commerciële en economische relevantie van het contract voor Imtech miskend.

21. Volgens Van der Bruggen is een van deze relevante aspecten dat het AWW contract een zogenaamd “cost-plus” contract was. Dit betekent dat alle door Imtech als opdrachtnemer gemaakte kosten door AWW als opdrachtgever worden vergoed met daarbovenop vaste percentages (van rond 25%) ter dekking van algemene kosten en winstoverslag. Daarnaast is van belang dat circa 75% van de projectwaarde voor rekening en risico van de opdrachtgever aan derden zou worden uitbesteed. Verder zou Imtech als opdrachtnemer bij eventuele tussentijdse contractbeëindiging door AWW als opdrachtgever aanspraak kunnen maken op een beëindigingsvergoeding ter grootte van € 10 miljoen en vergoeding van alle tot dat moment gemaakte kosten, inclusief bijbehorende opslagen. Al met al waren de operationele en financiële risico's voor Imtech met betrekking tot het AWW-project zeer beperkt. Dit wordt in het Boetebesluit volkomen miskend.
22. Daarnaast is van belang dat de aanname in het Boetebesluit dat Imtech voor het eerst de rol van general contractor vervult pertinent onjuist is. Imtech trad eerder ook in andere projecten op als general contractor.

*Context “uitblijven” € 147,6 miljoen en opstellen promissory note*

23. In het Boetebesluit heeft de AFM de context van het “uitblijven” van de betaling van € 147,6 miljoen en het opmaken van de promissory note (**Poolse Wissel**) ten onrechte weggelaten. Daarmee veronachtzaamt en miskent de AFM dat bij gebreke van de door Imtech aan AWW af te geven Advance Payment Guarantee geen sprake was van een opeisbare verplichting van AWW tot het verrichten van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen en derhalve evenmin van het “uitblijven” van deze vooruitbetaling. Door AFM wordt ook miskend dat het meningsverschil van partijen over de door Imtech Deutschland GmbH & Co KG (**Imtech Duitsland**) te stellen bankgaranties (mede) debet is geweest aan het feit dat de eerste voorschotbetaling niet op 21 juni 2012 werd gedaan en dat ter oplossing van de patstelling tussen partijen werd gekozen voor de oplossing dat de overeengekomen vooruitbetaling zou gaan plaatsvinden door middel van een Poolse Wissel in plaats van een bankbetaling. Deze Poolse Wissel die door AWW aan Imtech werd verstrekt, was opgesteld door [REDACTED] Polen en beoordeeld door de control-afdelingen van Imtech in Hamburg en Gouda.
24. Het spreken over “uitblijven” van de vooruitbetaling met weglating van de geschetste context zoals in het bestreden besluit geschiedt, is feitelijk onjuist en misleidend.

*Problemen rondom aankoop land in Polen waardoor “the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured” was geblokkeerd*

25. Er was op 20 juli 2012 sprake van een financiering die “secured” was, van een blokkade die binnen afzienbare termijn van een week zou zijn verholpen en van een schriftelijk overeengekomen schema van vooruitbetalingen. Dit alles wordt door de AFM miskend dan wel veronachtzaamt waar zij stelt dat de financiering “niet rond was” en dat Imtech en Van der Bruggen op 20 juli 2012 bekend zijn geworden met

belangrijke risico's met betrekking tot de voortgang en de financiering van het AWW-project. Als men de vraag of de financiering wel of niet "rond" was, wil afdoen als een semantische kwestie (dat is niet de mening van Van der Bruggen) dan betekent dit dat de door AFM als derde genoemde "negatieve" omstandigheid geen dragend onderdeel van de motivering van het bestreden besluit is. De implicatie hiervan is dat het bestreden besluit een dragende motivering ontbeert.

26. Op 20 juli 2012 was er voor Imtech geen enkele reden om in het persbericht, of op andere, voor het publiek kenbare wijze, in te gaan op de aankoop van het laatste stuk grond. Uiteindelijk is de aankoop van grond ook geen 'dealbreaker' gebleken. In zijn zienswijze heeft Van der Bruggen dan ook nadrukkelijk betwist dat hij op 17 juli 2012 bekend is geworden met belangrijke risico's met betrekking tot belangrijke risico's met betrekking tot voortgang en financiering van het AWW-project.

#### *Uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012*

27. Het Boetebesluit kan alleen al vanwege een ernstig motiveringsgebrek welke betrekking heeft op het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012 en de brief van 18 juli 2012 niet in stand blijven.
28. Aanvankelijk kende de AFM de brief van 18 juli 2012 niet. De conclusie is dat de AFM de door Van der Bruggen als productie overgelegde brief daarna zo goed als genegeerd heeft. Doordat de AFM ten onrechte blijft uitgaan van 19 juli 2012 als betaaldatum, staat de motivering van het Boetebesluit haaks op de inhoud van de brief van 18 juli 2012. Dit levert een essentieel motiveringsgebrek op met als gevolg dat het Boetebesluit niet in stand kan blijven.

#### *Feiten en omstandigheden niet als KGI aan te merken*

29. Van der Bruggen betwist voor elk van de vijf weergegeven, niet in het persbericht genoemde, negatieve feiten en omstandigheden dat dit informatie betreft die concreet is. De AFM heeft daarnaast het verkeerde criterium aangehouden waaraan de informatie moet worden getoetst. Dit onderdeel bevat dan ook geen dragende motivering. Verder werken de tekortkomingen ten aanzien van de commerciële en economische inhoud van het contract van 28 maart 2012 en de onjuiste weergave van de hiervoor genoemde "negatieve feiten en omstandigheden" door bij de toetsing aan het vereiste dat de informatie concreet is.

#### *Informatie rechtstreeks betrekking op Imtech*

30. De AFM heeft niet aangetoond dat de "negatieve feiten en omstandigheden" rechtstreeks op Imtech betrekking hebben. Dit geldt bijvoorbeeld voor de omstandigheid dat AWW de aankoop van het land nog niet heeft kunnen afronden. Dit heeft niet rechtstreeks betrekking op Imtech en dit raakt Imtech niet rechtstreeks.

*Informatie openbaar*

31. Van der Bruggen verwijst naar een bericht in de Arabische media van 22 december 2011 en een reactie hierop van een Poolse lezer en verschillende Poolse publicaties in zowel de landelijke als lokale media uitgebracht in de periode van 22 mei 2012 tot en met 20 juli 2012 en stelt dat het AWW-project en de stand van zaken over de uitvoering hiermee publiekelijk bekend zijn gemaakt.

*Openbaarmaking significante invloed kan hebben op de koers van financiële instrumenten*

32. Van der Bruggen betwist dat de vier negatieve feiten en omstandigheden bij openbaarmaking daarvan een significante invloed hebben op de koers van financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten.

*Beroep op uitstelregeling*

33. Voor zover nodig doet Van der Bruggen een beroep op de uitstelregeling.
34. AWW en Imtech hadden er een gerechtvaardigd belang bij om geen openbare mededelingen te doen over (feiten ter zake van) de financiering en uitvoering van het contract, waaronder het verstrekken van de "Advance Payment Guarantee". Het bekendmaken van de door AFM als KGI aangemerkte "feiten en omstandigheden" ter zake van de financiering en uitvoering van de overeenkomst (aangenomen dat dit vaststaande feiten zouden zijn, hetgeen door Van der Bruggen wordt betwist), zou de relatie tussen partijen en de relatie van partijen met financiers enkel onder druk hebben gezet, met potentieel nadelige gevolgen bij de uitvoering van het contract, en zou bij het beleggende publiek onduidelijkheid en verwarring hebben opgeroepen met potentieel schadelijk gevolg voor de koers van dien.

Reactie AFM

*Algemeen*

35. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de feiten die betrekking hebben op het contract van 28 maart 2012, zoals door de AFM in het Onderzoeksrapport opgenomen op pagina 15 tot en met 17, een samenstel van feiten betreft die al dan niet in samenhang met elkaar worden aangemerkt als KGI. De KGI heeft zich, zoals blijkt uit deze feiten, in de periode tussen 28 maart 2012 en 20 juli 2012 verder ontwikkeld.
36. Imtech gaat in haar persbericht van 20 juli 2012 slechts in op een deel van de feiten, te weten het contract ter waarde van € 620 miljoen waarbij Imtech de rol van general contractor vervult. Informatie over de negatieve feiten en omstandigheden inzake:

- a) het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat “*AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank*”<sup>3</sup>;
  - b) het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een Poolse Wissel op basis waarvan “*AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*”;
  - c) de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor “*the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured*” was geblokkeerd;
  - d) de afspraak tussen Imtech Deutschland en AWW dat betaling van € 147,6 miljoen zal plaatsvinden in drie tranches; en,
  - e) het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012, maakt Imtech niet openbaar middels het persbericht.
37. In het persbericht van 20 juli 2012 van Imtech stelt zij slechts ten dele informatie algemeen verkrijgbaar met betrekking tot het AWW-project. In het persbericht worden wel de positieve feiten ten aanzien van het contract vermeld, maar worden de negatieve omstandigheden die verband houden met het AWW-project en waarmee Imtech op het moment van publicatie bekend was, achterwege gelaten. Dit maakt dat het persbericht van 20 juli 2012 een louter positief en daarmee onvolledig beeld geeft van de gevolgen van het AWW-contract van 28 maart 2012 voor (de financiële positie van) Imtech.
38. Het ontvangen van betalingen was van groot belang voor de financiële positie van Imtech. Imtech had ten tijde van het uitbrengen van het persbericht op 20 juli 2012 een prangende cashbehoefte en de vooruitbetaling door AWW werd door Imtech als een oplossing voor dit probleem gezien.
39. Het oordeel van de AFM dat Imtech artikel 5:25i, tweede lid, Wft heeft overtreden door op 20 juli 2012 KGI niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, is gebaseerd op bovengenoemde feiten en omstandigheden die op 20 juli 2012 bekend waren binnen Imtech, maar die Imtech heeft nagelaten volledig algemeen verkrijgbaar te stellen in haar persbericht.
40. Ingevolge artikel 5:25i, tweede lid, Wft rust op Imtech de Openbaarmakingsverplichting. Het bestuur van Imtech is verplicht informatie als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft die rechtstreeks op haar betrekking heeft, onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen.
41. Van de in artikel 5:53, eerste lid, Wft bedoelde informatie is sprake indien deze informatie:
- i) concreet is;
  - ii) rechtstreeks betrekking heeft op Imtech;
  - iii) niet openbaar is gemaakt; en
  - iv) bij openbaarmaking daarvan significante invloed kan hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.

---

<sup>3</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.



42. De AFM licht het bovenstaande hieronder toe, waarbij zij tevens ingaat op de stellingen en argumenten van Van der Bruggen in bezwaar. De AFM bespreekt daarbij eerst het persbericht van 20 juli 2012. De AFM werkt daarna uit waarom de genoemde feiten en omstandigheden al dan niet in onderlinge samenhang KGI opleveren, welke Imtech op grond van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar moest stellen.

*Persbericht van 20 juli 2012*

43. Imtech Polska Sp.zo.o. (**Imtech Polen**) heeft op 28 maart 2012 met [Z] het contract afgesloten inzake een voor [Z] te realiseren avonturenpark AWW. Het contract vertegenwoordigt een waarde van € 620 miljoen. Op grond van het contract dient AWW op 28 juni 2012 een vooruitbetaling te doen van € 147,6 miljoen.<sup>4</sup> Uit een e-mail van 9 mei 2012 gericht aan een bestuurder van Imtech en notulen van de bestuursvergadering van Imtech van 22 mei 2012 blijkt dat die vooruitbetaling is vervroegd naar 21 juni 2012. Tevens blijkt uit de genoemde e-mail dat wordt gewacht met het publiceren van een persbericht totdat die betaling is ontvangen.
44. Op 21 juni 2012 blijft betaling van de € 147,6 miljoen echter uit. Uit een e-mail van 22 juni 2012 blijkt dat wederom wordt gewacht met het publiceren van een persbericht over het sluiten van het contract, omdat de vooruitbetaling niet is ontvangen.<sup>5</sup> Op 29 juni 2012 komen Imtech Polen en AWW een Poolse Wissel overeen. Uit die Poolse Wissel blijkt dat AWW voor 19 juli 2012 € 147,6 miljoen aan Imtech Polen is verschuldigd. Die Poolse Wissel is overeengekomen, omdat ook op 28 juni 2012 betaling door AWW uitbleef.<sup>6</sup>
45. Uit het document waarmee het contract is gewijzigd om de Poolse Wissel mogelijk te maken, blijkt dat Imtech Polen en AWW beide verwachten dat de € 147,6 miljoen eerder dan 19 juli 2012 zou worden voldaan.<sup>7</sup> Uit een e-mail van 5 juli 2012 van [A] aan de CFO van Imtech Duitsland blijkt dat Imtech om geldmiddelen verlegen zit. [A] vraagt daarom waar het geld van AWW blijft. Ook hieruit blijkt dat Imtech verwachtte dat de € 147,6 miljoen wordt voldaan vóór 19 juli 2012. Op 7 juli 2012 heeft [B] (vertegenwoordiger van [Z]) aan Van der Bruggen echter gevraagd om de termijn van de Poolse Wissel te verlengen. De betreffende bestuurder heeft [B] doorverwezen naar Imtech Duitsland. Een akkoord is niet gegeven.<sup>8</sup>

---

<sup>4</sup> De AFM heeft vastgesteld dat dit bedrag in meerdere interne en externe stukken van Imtech op verschillende manieren wordt weergegeven en afgerond (bijvoorbeeld € 146 miljoen of € 150 miljoen). De AFM gaat uit van het contractueel bepaalde bedrag van € 147,6 miljoen.

<sup>5</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Onderzoeksrapport, nummer 22.

<sup>6</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Boetebesluit, p. 7.

<sup>7</sup> Zie Annex No. 5 bij het contract.

<sup>8</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummers 44 tot en met 50.

46. Op 17 juli 2012 is nog steeds geen betaling van AWW ontvangen. Imtech Duitsland sommeert AWW op die dag per e-mail om aan te geven hoe AWW de € 147,6 miljoen zal betalen. Imtech Duitsland dreigt daarbij over te gaan tot het trekken van de Poolse Wissel en zelfs tot het nemen van alle mogelijke juridische stappen om de claim van Imtech Duitsland op die € 147,6 miljoen veilig te stellen. Imtech Duitsland gaat er derhalve vanuit dat AWW de € 147,6 miljoen zal moeten betalen, uiterlijk op 19 juli 2012. AWW geeft naar aanleiding hiervan aan dat er nog een stuk grond moet worden aangekocht van de heer [D] en dat de financiering die met een Saudische bank is overeengekomen, daarom is geblokkeerd.<sup>9</sup> Het komt er derhalve op neer dat AWW wederom niet in staat is de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen te voldoen.
47. Naar aanleiding van hetgeen in voorgaand randnummer is beschreven, komen Imtech Duitsland en AWW op 18 juli 2012 overeen dat AWW de € 147,6 miljoen in drie tranches aan Imtech Duitsland zal voldoen: twee maal € 50 miljoen op 27 juli en 3 augustus 2012 en eenmaal € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012. Daarbij wordt ook overeengekomen dat een nieuwe Poolse Wissel zal worden opgesteld met einddatum 15 augustus 2012. Bij deze afspraken stelt Imtech Duitsland de absolute voorwaarde dat dit afbetalingsschema strikt wordt nageleefd.<sup>10</sup>
48. Uit het voorgaande volgt dat AWW steeds niet de betaling van € 147,6 miljoen voldoet op de vooraf afgesproken tijdstippen. Steeds weer wordt uitstel overeengekomen, terwijl dat niet in de lijn der verwachting lag in het perspectief van Imtech Duitsland en Imtech. 28 Juni 2012 werd vervroegd naar 21 juni 2012. Op 21 juni is geen betaling ontvangen en ook op 28 juni 2012 is geen betaling ontvangen. Vervolgens werd een betaling op of voor 19 juli 2012 overeengekomen met de Poolse Wissel, waarbij herhaaldelijk de verwachting bleek dat de vooruitbetaling vóór 19 juli 2012 zou worden voldaan. Voorts blijkt die verwachting ongerechtvaardigd. AWW heeft haar financiering weliswaar overeengekomen, maar voldoet kennelijk niet aan de voorwaarden voor daadwerkelijke geldverstrekking, waardoor zij wederom niet in staat is de overeengekomen betalingstermijn te halen en moet er weer een uitstel worden overeengekomen. Feit is dat AWW op 18 juli 2012 al tot drie keer toe niet in staat is gebleken de vooruitbetaling te voldoen. Als gezegd, is dat voor Imtech de reden geweest het sluiten van het contract nog niet met een persbericht openbaar te maken.
49. Op 20 juli 2012 publiceert AWW een persbericht over het avonturenpark en de rol van Imtech bij de realisatie daarbij. Van der Bruggen geeft daarop opdracht binnen Imtech om ook een persbericht te publiceren, wat op 20 juli 2012 op 12:31 ook daadwerkelijk gebeurd. Het persbericht luidt als volgt, voor zover relevant:
- “Imtech: order 620 miljoen euro voor Adventure Park in Warschau in Polen.  
Grootste Imtech-order ooit.*

---

<sup>9</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 48.

<sup>10</sup> Zie Boetebesluit, p. 11.

*Gouda - Imtech (IM-AE, technische dienstverlening in en buiten Europa) maakt bekend dat het recent een contract heeft getekend met [REDACTED], vertegenwoordigd door [B] (CEO van Adventure World Warsaw) en [I] (directeur van [W]) voor de verdere realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw in Polen. Het gaat om het complete projectmanagement, alle technische oplossingen en civiele constructie, inclusief het management van betrokken onderaannemers. Dit contract vertegenwoordigt een waarde van 620 miljoen euro. Imtech was in een eerste fase van het park al betrokken bij de aanleg van de technische infrastructuur en bij diverse duurzaamheidsprojecten met een opdrachtsom van 60 miljoen euro. De totale order komt daarmee uit op 680 miljoen euro, de grootste Imtech opdracht ooit.(...)*

*Imtech vervult de rol van 'general contractor' en verzorgt het complete projectmanagement voor de realisatie van het volledige park.(...)*

*[I] van [W] en diverse Imtech-divisies (Imtech Nederland, Imtech Deutschland en Imtech Polska) hebben gemeenschappelijk een compleet uitgewerkt project(management)- en financieringsplan tot stand gebracht voor het eerste grootschalige avonturenpark in Centraal Europa.”*

50. Het persbericht van 20 juli 2012 kent een zeer positieve toon. Het gaat om een fors bedrag van € 620 miljoen, het is de grootste opdracht voor Imtech ooit, Imtech verzorgt het complete projectmanagement voor de realisatie van het volledige park en het financieringsplan is tot stand gebracht. Dat het persbericht van 20 juli 2012 niet alleen zeer positief van toon is, maar ook als zodanig wordt begrepen, volgt uit de felicitaties die de bestuurders van Imtech dezelfde dag nog ontvangen<sup>11</sup> en tevens uit berichtgeving op Bloomberg.<sup>12</sup>
51. In het persbericht van 20 juli 2012 van Imtech stelt zij slechts ten dele informatie algemeen verkrijgbaar met betrekking tot het AWW-project. In het persbericht worden wel de positieve feiten ten aanzien van het contract vermeld, maar worden de negatieve omstandigheden die verband houden met het AWW-project en waarmee Imtech op het moment van publicatie bekend was, achterwege gelaten.
52. De AFM stelt vast dat het verkrijgen van financiering door AWW noodzakelijk was om de (vooruit)betalingen onder het AWW-contract van 28 maart 2012 te kunnen voldoen. Ook stelt de AFM vast dat Imtech ten tijde van het algemeen verkrijgbaar stellen van het persbericht van 20 juli 2012 ervan op de hoogte was dat op de tussen Imtech en AWW overeengekomen data de vooruitbetalingen uitbleven en er problemen bestonden in verband met het beschikbaar zijn van de financiering van die vooruitbetalingen.<sup>13</sup> Voorgaande dient eveneens te worden gezien tegen de op dat moment bestaande situatie bij Imtech omdat die vooruitbetalingen van AWW op hun beurt weer van belang waren voor de algehele cashpositie van

---

<sup>11</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 61.

<sup>12</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 62.

<sup>13</sup> Zie de e-mail van 17 juli om 22:03 van [J] aan [K] met een kopie aan [B], [L] en [M]. Deze e-mail is door [C] bij e-mail van 17 juli 2012 om 22:12 doorgestuurd aan de heren Van der Bruggen en [A].

Imtech. De AFM wijst op e-mails waaruit blijkt dat Imtech een prangende cashbehoefte heeft en dat de vooruitbetaling door AWW als een oplossing voor dit probleem wordt gezien.<sup>14</sup>

53. Op basis van onderstaande komt de AFM tot het oordeel dat de onder a) tot en met e) genoemde negatieve feiten en omstandigheden betrekking hebben op een situatie die bestaat en dat zij, al dan niet in onderlinge samenhang, betrekking hebben op een situatie waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, namelijk het al dan niet beschikbaar zijn van financiering van AWW, hetgeen van cruciaal belang is voor het vinden van doorgang van het gehele AWW-project.

*Feiten en omstandigheden a) tot en met e) in samenhang bezien: KGI*

54. Na heroverweging is de AFM van oordeel dat alle in randnummer 36 onder a) tot en met e) genoemde negatieve feiten en omstandigheden in samenhang bezien als KGI kwalificeren. Uit die feiten en omstandigheden en bovenstaande randnummers 43 e.v. volgt dat AWW op 18 juli 2012 al tot drie keer toe niet in staat is gebleken de vooruitbetaling te voldoen, omdat de financiering daartoe is geblokkeerd. Naar het oordeel van de AFM is dat KGI met betrekking tot Imtech. Dat AWW niet in staat is de vooruitbetaling te voldoen, is concrete informatie, nu zij gebeurtenissen betreft die hebben plaatsgevonden.<sup>15</sup> Voorts heeft het voldoen van die vooruitbetaling rechtstreeks betrekking op Imtech. Het beïnvloedt de kaspositie van Imtech en door het herhaaldelijk uitblijven van vooruitbetaling ontstaat het risico dat het in het geheel niet tot de uitvoering van de in het persbericht van 20 juli 2012 genoemde order komt. Daarom is tevens sprake van informatie waarop een redelijk handelend belegger zijn beleggingsbeslissing mede zou baseren. De AWW-order is immers de grootste order ooit van Imtech en heeft een omvang van € 620 miljoen. Het uitblijven van de vooruitbetaling stelt het positieve van die order in een negatief daglicht: er bestaat immers een aanzienlijk risico dat het niet tot een uitvoering van de order komt. Indien de genoemde belegger hiervan op de hoogte was gesteld bij de publicatie van de genoemde order, zou hij daarmee zeker rekening hebben gehouden bij zijn waardering van het aandeel Imtech en dus bij het nemen van een eventuele beleggingsbeslissing. Nu het uitblijven van de betaling niet op of voor 20 juli 2012 was gepubliceerd, is er geen sprake van openbare informatie. Die informatie is derhalve concreet, niet openbaar, heeft rechtstreeks betrekking op Imtech en kan significante invloed op de koers van het aandeel Imtech hebben: er is derhalve sprake van KGI die Imtech op 20 juli 2012 openbaar heeft moeten maken. Dat Imtech geen recht op uitstel heeft gehad, wordt hieronder besproken in randnummer 89 e.v.
55. Gelet op voorgaand randnummer, is niet relevant of de informatie onder a) tot en met e) op zichzelf staand als KGI kwalificeren. Van belang is dat de informatie die uit de samenhang van de informatie onder a) tot en met e) blijkt als KGI kwalificeert. Desondanks bespreekt de AFM hieronder de argumenten en stellingen van [A] met betrekking tot de informatie onder a) tot en met e).

---

<sup>14</sup> Zie e-mail van 29 juni 2012 om 19:01 van [N] aan [A] en [O], de e-mail 4 juli 2012 om 12:29 van [N] aan [A] met een kopie aan [O] op, de e-mail van 4 juli 2012 14:56 van [A] aan [N] met kopie aan [O], de e-mail van 4 juli 2012 om 18:56 van [A] aan [O], de e-mail van 4 juli 2012 om 19:01 van [A] aan [O], e-mail van 5 juli 2012 om 08:37 van [O] aan [A] met een kopie aan [N] en de e-mail van 5 juli 2012 om 08:44 van [A] aan [H] met een kopie aan [O] en [C].

<sup>15</sup> *Kamerstukken II* 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 28 en 24, nr. 4, p. 8-9.

56. Van concrete informatie is sprake “indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden, en indien de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of daarvan afgeleide financiële instrumenten”.<sup>16</sup> Hieruit volgt dat de informatie een bepaalde mate van nauwkeurigheid dient te hebben en in voldoende mate vast moet staan. Voor gebeurtenissen die zich in fasen voltrekken geldt dat iedere fase afzonderlijk ‘concreet’ kan zijn.<sup>17</sup>
57. Voordat de AFM zal aantonen dat de omstandigheden onder sub a, b, c d, en e afzonderlijk voldoen aan het concreetheidsvereiste, merkt de AFM allereerst op dat die omstandigheden, in onderlinge samenhang beschouwd, betrekking hebben op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan.
- a) *Het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012*<sup>18</sup>
58. De AFM stelt vast dat op basis van het AWW-contract de eerste vooruitbetaling van € 147,6 miljoen op 28 juni 2012 moet zijn ontvangen. Uit een e-mail van 9 mei 2012 van [C] aan Van der Bruggen met een kopie aan [A] blijkt dat de uiterste betaaldatum is vervroegd naar 21 juni 2012. Op 21 juni 2012 is de vooruitbetaling van AWW ad € 147,6 miljoen niet ontvangen. Dit blijkt onder meer uit de e-mail van 22 juni 2012 17:42 van [E] aan [C], [R], [M], [Q] met een kopie aan Van der Bruggen, waarin staat: “*Rene and you decided to postpone the Adventure World Warsaw press release because not all final payments were received.*” Hieruit blijkt ook dat Imtech bewust heeft gewacht met het uitbrengen van een persbericht met betrekking tot het AWW-project, totdat vooruitbetaling door AWW is ontvangen.
59. Uit de e-mail van 17 juli 2012 22:03 uur van [J] van 22:03 blijkt dat de financiering op dat moment nog niet beschikbaar was. Dit had te maken met problemen met betrekking tot de landaankoop voor het AWW-project. In de e-mail staat: “*Even though the talks with the landowner are now finalized and result in expectation to have a land deal concluded with [D] at the beginning of next week, the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured is now blocked, short term wise, by land acquisition difficulties. The above gave grounds for the request from [B], which I am told had been approved by Mr. René van der Bruggen on the 7th of July 2012. to have the payment of the promissory note postponed by one additional month, provided, as requested by Mr. René van der Bruggen, that at the latest at the end of July 2012 Adventure World Warsaw is able to demonstrate to Imtech that the bridging finance is secured to supplement the Saudi finance that is impossible to be paid out when needed.*” Deze e-mail is op dezelfde

<sup>16</sup> Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3, p. 28 en 24, nr. 4, p. 8-9.

<sup>17</sup> D.R. Doorenbos, S.C.J.J. Kortmann, M.P. Nieuwe Weme: Handboek Marktmissbruik, Serie Onderneming en Recht, deel 34 (tweede druk), Kluwer-Deventer 2008, p. 202-204.

<sup>18</sup> Report to shareholders, pagina 62.

dag om 22:12 door [C] doorgestuurd aan de heren Van der Bruggen en [A]. Van der Bruggen stelt in het Aanvullend Bezwaarschrift dat op dat moment (lees: 17 juli 2012) de financiering rond was maar vooralsnog niet beschikbaar totdat de laatste landaankoop zou zijn gerealiseerd.

60. Als de landaankoop op 17 juli 2012 nog niet is afgerond en in de weg staat aan het gebruik kunnen maken van de financiering, dan was dat ook het geval op het eerder in tijd gelegen moment van 21 juni 2012. En als de landaankoop enkel aan de beschikbaarheid van de financiering in de weg zou staan, dan verklaart dit volgens de AFM niet waarom op het (verwachte) moment waarop de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land zijn opgelost, de uitbetaling nog steeds niet kan plaatsvinden. Daarnaast blijkt tevens uit de hierboven aangehaalde e-mail van 17 juli 2012 22:03 dat Van der Bruggen heeft gevraagd aan AWW om uiterlijk eind juli 2012 aan te tonen dat *“that the bridging finance is secured to supplement the Saudi finance that is impossible to be paid out when needed.”* Aangezien vervolgens uit dezelfde e-mail blijkt dat AWW in gesprek is met banken over een overbruggingskrediet betekent dit dat de Saudi finance in ieder geval niet beschikbaar was. Dit wordt bevestigd door de e-mail van 17 juli 2012. Daarin staat: *“Adventure World Warsaw has now received proposals regarding bank loan bridging finance that is suitable to be paid out to Adventure World Warsaw latest at the end of July and I know that [B] intended to discuss with [C] the twist of the relevant events tomorrow which as I understand is occasioned by the visit of [C] to Warsaw.”* Uit het voorgaande blijkt niet alleen dat er geen gebruik kon worden gemaakt van de Saudi finance om de overeengekomen vooruitbetalingen te voldoen, maar ook dat hiervoor op dat moment geen alternatieven beschikbaar waren.
61. De AFM stelt vast dat Imtech op 20 juli 2012 ervan op de hoogte was dat de financiering niet beschikbaar was en dat dit de reden was dat de vooruitbetaling niet is gedaan. Dit wordt ook bevestigd door het report to shareholders. Hierin staat op pagina 59: *“In hindsight, a primary reason for the failure of the AWW Project and the damage that failure has caused to Imtech was AWW’s inability to obtain financing for the AWW Project. The absence of financing prevented AWW and its relevant affiliates from making considerable advance payments required to be made by them [...]. Presumably to gain time, the management of Imtech Polen and Imtech Germany and AWW set up structures which could create the impression that advance payments had been made.”*
62. Van der Bruggen stelt dat de reden voor het uitblijven van de vooruitbetaling niet is gelegen in het al dan niet beschikbaar zijn van de financiering, maar in het door Imtech achterwege laten van een garantie. In het AWW-contract staat dat Imtech uiterlijk op 20 mei 2012 een garantie voor de vooruitbetaling (advance payment guarantee) moet verstrekken aan, naar de AFM begrijpt, AWW en dat dit een voorwaarde is voor de vooruitbetaling.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> In het AWW-contract staat in artikel 6.1 dat Imtech de garantie dient te verstrekken aan de “Contractor”. Dit begrip is niet gedefinieerd in het contract. Echter, uit artikel 5.11 van het AWW-contract volgt dat de Advance Payment Guarantee (de garantie) verstrekt moet worden aan de Client. De Client is in het AWW-contract gedefinieerd als AWW.

63. De AFM volgt niet het standpunt van Van der Bruggen dat het uitblijven van de garantie ervan de oorzaak was dat de vooruitbetaling niet heeft plaats gevonden. In de eerste plaats wijst de AFM erop dat pas op 28 juni 2012, derhalve na het verstrijken van de eerste betalingstermijn, is gebleken van de discussie over de garantie. Hiervoor heeft de AFM reeds toegelicht dat het niet beschikbaar zijn van de financiering ervan de oorzaak was dat AWW de vooruitbetaling niet kon verrichten.
64. Daarnaast blijkt uit de feitelijke gang van zaken dat het uitblijven van de garantie destijds niet relevant was. Dit lijkt de AFM ook logisch. Immers, wanneer partijen ermee bekend zijn dat vooruitbetaling niet zal plaatsvinden, dan heeft het ook geen nut om een garantie af te geven die diende om zeker te stellen dat ongebruikte delen van de vooruitbetaling door Imtech aan AWW worden terugbetaald. Met andere woorden, uit de feitelijke gang van zaken blijkt dat de oorzaak van het uitblijven van de vooruitbetaling lag bij AWW en niet zozeer bij Imtech.
65. Ter onderbouwing van het voorgaande wijst de AFM op de mails:

In de e-mail van vrijdag 6 juli 2012 10:22 van [C] aan [B] staat:

*“Dear [B],  
Thanks for the information although the news are not really good.  
[B], I try to understand your situation regarding the owner of the last plot, that's life. But [B], please try to understand my/our situation in the same way. At the beginning of the week we informed the banks and also Royal Imtech N.V. that the Swift will be executed latest Monday next and the payments will be effected latest 48 hours later. Now we had to inform about another postponement of one week. So far, so bad. I think you can imagine that our reliability towards the banks and also towards Royal Imtech (our Supervisory Board) will be derogated more and more. Actually the questions become more and more critical. What I want to tell you as your partner in all sincerity: For the case that we are not able to dispose of the 147.600 euro latest July 19th, we'll have a serious and also unsolvable problem. Therefore I appeal emphatically to move heaven and earth to meet this deadline by any circumstances.  
[B], I thank you for your understanding and your efforts regarding this so important issue. Please don't hesitate to call me in case of any questions.  
Kind regards  
[C]”*

Omdat [C] hierop aanvankelijk geen bericht van [B] heeft ontvangen, stuurt [C] op maandagochtend om 09:43 ter herinnering nog een e-mail met de volgende inhoud:

*“Dear [B]  
Because I'm not sure that you received my message from Friday I send it again to you. Thanks in advance for a short statement and have a good start in a successful week.  
Kind regards [C]”*

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 16 van 51

Op maandag 9 juli 11:38 stuurt [B] een e-mail terug aan [C] met de volgende inhoud:

*“Dear [C],  
We are all working to bring heaven and earth together to release the 147.680 Mil euro on time as agreed, however I need to execute the last farmer [D] ( who sign already on Friday 06 July the first Notary act ) to have the project save for execution.  
Please understand me that the Saudis are not willing to release any payment before the final settlements are done with the farmers, what could ended up that the payment will be cash out before the month end.  
I am willing to prolong the promising note for the sake of security for all of us. Best regards, [B].  
CEO”*

66. Uit de hiervoor weergegeven e-mailwisseling volgt dat AWW haar afspraken niet nakomt en dat AWW hier door Imtech op wordt aangesproken. Dit beeld wordt bevestigd door de brief van 18 juli 2012, waarin nieuw gemaakte betalingsafspraken worden bevestigd. [C] sluit de brief af met de volgende tekst:  
*“I hope that I have correctly expressed all items and I am looking forward to a further partnership-based cooperation. At the same time, I should like to emphasize that the absolute precondition for this is the strict compliance with the now commonly fixed schedule.”*
67. In het licht van het voorgaande is te verklaren waarom de discussie over de garantie pas op 28 juni 2012, derhalve na het verstrijken van de betalingstermijn, speelde.<sup>20</sup> Daarnaast diende er op 30 juni 2012 te worden gerapporteerd over het voorgaande halfjaar en vormde dit een peildatum voor de bankconvenanten. Verder volgt uit interne e-mails dat Imtech in verband met de cash-behoefte verlegen zat om de betaling door AWW.<sup>21</sup>
68. Ten overvloede wijst de AFM op de e-mail van 19 juli 2012 11:57 van [P] aan de heren [B], [C], [H], [M] en [L], waarin vermeld staat: *“For the agreements needed for the construction works contract (147,6 million guarantee(s) we have concluded separate agreements with Deutsche Bank and [T]. These agreements are signed and already in force.”* Hoewel uit deze e-mail blijkt dat Imtech een tweetal garanties heeft afgegeven met een totaalbedrag van 147,6 miljoen, heeft dit er niet toe geleid dat de vooruitbetaling door AWW is verricht.
69. Van der Bruggen voert ook nog aan dat AWW om technische redenen niet in staat was om de vooruitbetaling te voldoen en heeft deze niet nader gespecificeerd. Tijdens de hoorzitting is gebleken dat de technische gebreken eveneens zouden zien op het niet vertrekken van de garantie.

---

<sup>20</sup> Zie de e-mail van 28 juni 7:40 van [O] aan [A] en [H] met een kopie aan [N] en [REDACTED].

<sup>21</sup> Zie de e-mail van 4 juli 2012 12:30 van [N] aan [A] met een kopie aan [O], de e-mail van 4 juli 2012 14:56 van [A] aan [N] met een kopie aan [O] en de e-mail van 5 juli 8:45 van [A] aan [H] met een kopie aan [O].



70. De AFM volgt niet het betoog van Van der Bruggen dat Imtech op 20 juli 2012 reeds bekend was met het feit dat de termijn voor de vooruitbetaling op grond van het AWW-contract is verlengd zodat de omstandigheid op 20 juli 2012 niet meer koersgevoelig zou zijn. De AFM stelt vast dat op 20 juli 2012 bij Imtech bekend is dat de betalingstermijn voor de vooruitbetaling reeds drie keer is gewijzigd; van 28 juni 2012 naar 21 juni 2012, van 21 juni 2012 naar 19 juli 2012 en op 18 juli 2012 wordt zelfs afgesproken om de vooruitbetaling te voldoen in drie tranches welke dienen te zijn ontvangen door Imtech op 31 juli 2012, 7 augustus 2012 en 14 augustus 2012. Hiervoor heeft de AFM reeds toegelicht dat de reden dat betaling uitbleef was gelegen in het feit dat AWW hiervoor geen financiering beschikbaar had. Op 20 juli 2012 is deze situatie ongewijzigd. Sterker, uit feiten en omstandigheden na 21 juni 2012 is steeds duidelijker gebleken dat er problemen waren met de vooruitbetaling, dat de oorzaak, welke bestond uit het niet beschikbaar komen van de financiering, lag bij AWW.

*b) het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan 'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012' <sup>22</sup>*

71. De AFM stelt vast dat in het AWW-contract van 28 maart 2012 is overeengekomen dat de eerste vooruitbetaling zal plaatsvinden in cash op 28 juni 2012. De betaaldatum wordt verschoven naar 21 juni 2012. Hiervoor heeft de AFM uiteengezet dat de vooruitbetaling op 21 juni 2012 niet heeft plaatsgevonden en dat dit was vanwege het niet beschikbaar komen van financiering. Vervolgens spreken partijen af dat betaling niet meer in cash zal plaatsvinden maar door middel van een Poolse Wissel waaronder AWW uiterlijk op 19 juli 2012 mocht betalen. Deze Poolse Wissel is door AWW ([B]) ondertekend op 29 juni 2012.
72. Van der Bruggen voert aan dat betaling door middel van de Poolse Wissel is overeengekomen omdat Imtech niet in staat was om de voor de vooruitbetaling in cash te verstrekken bankgarantie kon afgeven. Hierdoor is het volgens Van der Bruggen onjuist of misleidend als in het Imtech-persbericht zou zijn opgenomen dat ten gevolge van het uitblijven van de betaling op 21 juni 2012 door AWW is gekozen voor betaling door middel van een Poolse Wissel. De AFM verwijst naar hetgeen de AFM heeft geoordeeld met betrekking tot de omstandigheid onder sub a. Hieruit volgt dat het niet beschikbaar zijn van de financiering ervan de oorzaak is geweest dat betaling door middel van een Poolse Wissel is overeengekomen.
73. Daarnaast blijkt uit de e-mailwisseling van 28 juni 2012 dat Imtech op dat moment in onderhandeling is met haar banken over de bankgaranties die dienden te worden verstrekt in verband met de vooruitbetaling. In het report to shareholders van Imtech staat hierover: *“On 29 June 2012, Imtech Germany entered into credit facility agreements with the two German banks referred to under “Bank guarantees” above.”The purpose of these credit facility agreements was to enable Imtech Germany to provide for the issuance of the advance payment bank guarantees referred to above.”*

---

<sup>22</sup> Report to shareholders pagina 62.

74. Ten overvloede wijst de AFM erop dat Imtech in haar report to shareholders ook vermeldt wat de reden is geweest dat betaling door middel van een Poolse Wissel is overeengekomen: *“However, AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank. To solve the issue, on 29 June 2012, an amendment to the Construction Works Contract was concluded providing that the prepayment of EUR 147.6 million was to be paid by way of a promissory note. On the same day, AWW issued the promissory note to Imtech Poland. Under the promissory note, AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012. According to the Former CEO, the idea of a promissory note had been introduced by the Former German CEO, possibly at the suggestion of AWW.”* Daarnaast staat op pagina 59: *“In hindsight, a primary reason for the failure of the AWW Project and the damage that failure has caused to Imtech was AWW’s inability to obtain financing for the AWW Project. The absence of financing prevented AWW and its relevant affiliates from making considerable advance payments required to be made by them [...]. Presumably to gain time, the management of Imtech Polen and Imtech Germany and AWW set up structures which could create the impression that advance payments had been made.”*

c) *De problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor “the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured”<sup>23</sup> was geblokkeerd*

75. In de e-mail van 17 juli 2012 van [J] van 22:03 staat het volgende:

1. *“It was on the 7th of July 2012 that I witnessed a meeting between Mr. René van der Bruggen and [B] that occurred during a yearly promotional event at [REDACTED] in Rotterdam. At this time, Mr. René van der Bruggen was informed by [B] about the situation that involves one landowner in Grodzisk ([D]) who had prolonged and still prolongs buy-out of his property by Adventure World Warsaw organization. This situation impacted the anticipated date of the payment of the promissory note that you refer to. Even though the talks with the landowner are now finalized and result in expectation to have a land deal concluded with [D] at the beginning of next week, the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured is now blocked, short term wise, by land acquisition difficulties. The above gave grounds for the request from [B], which I am told had been approved by Mr. René van der Bruggen on the 7th of July 2012, to have the payment of the promissory note postponed by one additional month, provided, as requested by Mr. René van der Bruggen, that at the latest at the end of July 2012 Adventure World Warsaw is able to demonstrate to Imtech that the bridging finance is secured to supplement the Saudi finance that is impossible to be paid out when needed. (onderstreping toegevoegd door de AFM)”*

76. De AFM leidt uit deze e-mail af dat de problemen met betrekking tot de landaankoop ertoe geleid zouden hebben dat de financiering niet beschikbaar was. Echter, als alleen de landaankoop aan de beschikbaarheid

---

<sup>23</sup> E-mail van 17 juli 22:03 van [J] aan [K] met een kopie aan [C], [L] en [M], welke e-mail de heer [C] op dezelfde dag om 22:12 heeft doorgestuurd aan de heren Van der Bruggen en [A].

van de financiering in de weg zou staan, dan verklaart dit volgens de AFM niet waarom op het (verwachte) moment waarop de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land zijn opgelost, de uitbetaling van de Poolse Wissel nog steeds niet kan plaatsvinden. In de e-mail staat immers dat verwacht wordt dat de onderhandelingen met [D] binnen een week zijn afgerond, terwijl wordt voorgesteld om de betaling van de Poolse Wissel met een maand uit te stellen. Daarnaast blijkt tevens uit de hierboven aangehaalde e-mail van 17 juli 2012 22:03 dat Van der Bruggen heeft gevraagd aan AWW om uiterlijk eind juli 2012 aan te tonen dat *“that the bridging finance is secured to supplement the Saudi finance that is impossible to be paid out when needed.”* Aangezien vervolgens uit dezelfde e-mail blijkt dat AWW in gesprek is met banken over een overbruggingskrediet, trekt de AFM hieruit de conclusie dat de Saudi finance in ieder geval niet beschikbaar was, in de e-mail van 17 juli 2012 staat dan ook: *“Adventure World Warsaw has now received proposals regarding bank loan bridging finance that is suitable to be paid out to Adventure World Warsaw latest at the end of July and I know that [B] intended to discuss with [C] the twist of the relevant events tomorrow which as I understand is occasioned by the visit of [C] to Warsaw.”*

77. Ten overvloede merkt de AFM op dat Van der Bruggen betoogt dat uit de e-mail van 18 juli 2012 van [J] volgt dat de financiering op 20 juli 2012 rond was en er op dat moment slechts sprake was van een tijdelijke onderbreking van de beschikbaarheid van de financiering. Dit, terwijl [A] nu juist aangeeft dat het maar goed is dat Imtech niet overeenkomstig de e-mail van 18 juli 2012 bekend heeft gemaakt dat financiering verzekerd was, omdat dit achteraf onjuist is gebleken. Voorgaande valt niet met elkaar te rijmen.

*d. Het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012*

78. Samenvattend, op basis van het AWW-contract van 28 maart 2012 diende de eerste vooruitbetaling van € 147,6 miljoen op 28 juni 2012 te zijn ontvangen door Imtech. Vervolgens is de uiterste betaaldatum van de vooruitbetaling aan Imtech vervroegd naar 21 juni 2012. Op 21 juni 2012 wordt de vooruitbetaling van AWW van € 147,6 miljoen echter niet door Imtech ontvangen. Daarom wordt op 29 juni 2012 door de AWW en Imtech een wijziging van het contract van 28 maart 2012 overeengekomen, welke wijziging is opgenomen in Annex 5. Op basis van deze nieuwe afspraak dient de eerste vooruitbetaling uiterlijk op 19 juli 2012 plaats te vinden. Deze betaling vindt echter niet plaats.
79. De dag voor het verlopen van de uiterlijke betaaldatum van 19 juli 2012 worden door [B] (CEO AWW) en [C] (CEO Imtech Duitsland), in hoedanigheid van vertegenwoordigers van AWW en Imtech Duitsland, wederom nieuwe betalingsafspraken met betrekking tot de eerste vooruitbetaling gemaakt. Op basis van de nieuwe afspraken zal de vooruitbetaling ten bedrage van € 147,6 miljoen niet meer in een termijn worden voldaan maar in drie tranches. Deze afspraken zijn vastgelegd in een brief van 18 juli 2012 van [C], [B], welke per e-mail van diezelfde dag door de secretaresse van [C], [REDACTED], is gestuurd aan [B] met een kopie aan de heren Van der Bruggen en [A] (eveneens in kopie aan [C], [H], [M] en [L]). Deze brief eindigt met de volgende boodschap van [C]: *“I hope that I have correctly expressed all items and I am looking forward to a further partnership-based cooperation. At the same time, I should like to emphasize that the absolute precondition for this is the strict compliance with the now commonly fixed schedule.”*

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 20 van 51

80. Deze meest recente afspraken luiden dan als volgt:

- i) Ten aanzien van de eerste tranche ten bedrage van € 50 miljoen moet uiterlijk op vrijdag 27 juli 2012 een SWIFT opdracht worden gegeven en waarbij uiterlijk op 31 juli 2012 betaling aan Imtech dient plaats vinden;
- ii) tweede tranche ten bedrage van € 50 miljoen moet uiterlijk op vrijdag 3 augustus 2012 een SWIFT opdracht worden gegeven en waarbij uiterlijk op dinsdag 7 augustus 2012 betaling dient plaats te vinden;
- iii) en de derde en tevens laatste tranche ten bedrage van € 47,6 miljoen moet uiterlijk op vrijdag 10 augustus 2012 een SWIFT opdracht worden gegeven en dient de betaling in cash uiterlijk op dinsdag 14 augustus 2012 aan Imtech plaats te vinden.

Daarnaast is afgesproken en vastgelegd in de brief van 18 juli 2012 dat de Poolse Wissel “*will be newly issued*” met een nieuwe datum van 15 augustus 2012.

#### *Conclusie*

81. Op basis van vorenstaande komt de AFM tot het oordeel dat de genoemde negatieve feiten en omstandigheden betrekking hebben op een situatie die bestaat en dat zij, al dan niet in onderlinge samenhang, betrekking hebben op een situatie waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, namelijk het al dan niet beschikbaar zijn van financiering kan op meerdere hetgeen van cruciaal belang is voor het vinden van doorgang van het gehele AWW-project.

#### *Feiten en omstandigheden a) tot en met e): informatie rechtstreeks betrekking op Imtech*

82. Met de opmerking van Van der Bruggen dat ‘de omstandigheid dat AWW de aankoop van land nog niet heeft kunnen afronden’ niet rechtstreeks betrekking heeft op Imtech, miskent Van der Bruggen de gevolgen die deze omstandigheid heeft voor achtereenvolgens de financiering van het AWW project, de vooruitbetalingen en de cash-positie van Imtech.
83. Immers uit de e-mail van [J] van 17 juli 2012 om 22:03:17, welke e-mail diezelfde avond om 22:12 door [C] is doorgestuurd aan onder meer Van der Bruggen, blijkt dat als gevolg van de problemen met de aankoop van het land “*the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured is now blocked, short term wise,*”. Volgens voorgenoemde e-mail zorgt dit er weer voor dat; “*The above gave grounds for the request from [B], which I am told had been approved by Mr. René van der Bruggen on the 7th of July 2012. to have the payment of the promissory note postponed by one additional month, provided, as requested by Mr. René van der Bruggen, that at the latest at the end of July 2012 Adventure World Warsaw is able to demonstrate to Imtech that the bridging finance is secured to supplement the Saudi finance that is impossible to be paid out when needed.*”

*Feiten en omstandigheden a) tot en met e): informatie openbaar*

84. Uit artikel 5:53 Wft blijkt dat een van de vereisten voor de kwalificatie van voorwetenschap is dat het informatie betreft welke niet openbaar is gemaakt. Informatie is openbaar gemaakt indien het zonder voorbehoud aan derden bekend is gemaakt en daarmee in beginsel kenbaar is voor het beleggend publiek. De informatie waarmee Imtech bekend is op 20 juli 2012, is tot dan toe niet verkrijgbaar voor het beleggend publiek.
85. Voorzover Van der Bruggen in paragraaf 4.2.20 van het Aanvullend bezwaarschrift meent dat met de publicaties en reacties hierop van lezers in de (lokale) Arabische en Poolse media het AWW project en de stand van zaken van de uitvoering publiekelijk bekend waren, dan treft dit geen doel.
86. Veelzeggend is dat deze informatie ook niet is opgemerkt door de analisten van [V] die op 27 juli 2012 een rapport over Imtech hebben uitgebracht.

*Feiten en omstandigheden a) tot en met e): Openbaarmaking significante invloed kan hebben op de koers van financiële instrumenten*

87. In artikel 1, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn definities en openbaarmaking<sup>24</sup> wordt onder “*informatie die, indien zij openbaar zou worden gemaakt, een aanzienlijke invloed zou kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide instrumenten*” verstaan: “*informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.*” Het gaat derhalve om informatie die betekenisvol is. Voorts volgt uit de eerste overweging van deze richtlijn dat “*De vraag of een redelijk handelende belegger bij het nemen van een beleggingsbeslissing met een bepaalde inlichting rekening zou kunnen houden, moet derhalve worden beoordeeld op basis van vooraf beschikbare informatie. Bij een dergelijke beoordeling moet rekening worden gehouden met de verwachte invloed van de inlichting in kwestie op de totaliteit van de activiteit van de betrokken emittent, de betrouwbaarheid van de informatiebron en alle andere marktvariabelen die onder de gegeven omstandigheden van invloed kunnen zijn op het desbetreffend financieel instrument of daarvan afgeleid financieel instrument.*” Toetsingscriterium is derhalve of de negatieve feiten en omstandigheden waar Imtech op 20 juli 2012 over beschikte informatie was waar een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik van zou hebben gemaakt om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. De AFM meent dat hiervan sprake is.
88. Immers uit de in randnummer 36 e.v. geschetste feiten en omstandigheden blijkt dat het in het persbericht van 20 juli 2012 de negatieve feiten en omstandigheden die op dat moment speelden en waarvan Van der Bruggen op dat moment op de hoogte was niet zijn opgenomen in het persbericht. Dit maakt dat het persbericht van 20 juli 2012 een louter positief en daarmee onvolledig beeld geeft van de gevolgen van het

---

<sup>24</sup> Richtlijn 2003/124/EG van de commissie van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de definitie en openbaarmaking van voorwetenschap en de definitie van marktmanipulatie betreft.

AWW contract van 28 maart 2012 voor Imtech. Gegeven het feit dat het persbericht van 20 juli 2012 van Imtech ziet op de “Grootste Imtech order ooit” en de op dat moment bestaande penibele cash flow positie van Imtech en de afhankelijkheid daarvan van de vooruitbetalingen in het kader van het AWW contract, acht de AFM de negatieve feiten en omstandigheden essentiële informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten aanzien van het aandeel Imtech of de daarvan afgeleide financiële instrumenten op te baseren.

### *Beroep op uitstelregeling*

89. De hoofdregel voor de Openbaarmakingsverplichting volgt uit artikel 5:25i, tweede lid, Wft en eist dat deze onverwijld algemeen verkrijgbaar wordt gesteld. De uitstelregeling vormt een uitzondering op deze hoofdregel en dient – gelet op de ratio van artikel 5:25i, tweede lid, Wft dat strekt ter bescherming van beleggers en adequate marktwerking- restrictief te worden uitgelegd. Slechts indien de uitgevende instelling voldoet aan in de uitstelregeling opgenomen drie cumulatieve voorwaarden kan zij de algemeenverkrijgbaarstelling van de KGI uitstellen.
90. Deze drie voorwaarden zijn:
- a) het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling,
  - b) van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten; en
  - c) de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van deze informatie waarborgen.
- Zodra aan één of meer van de voorwaarden voor uitstel niet (langer) kan worden voldaan, moet de uitgevende instelling alsnog onverwijld de informatie openbaar maken.
- a) *Rechtmatig belang*
91. Van der Bruggen meent dat AWW en Imtech er een gerechtvaardigd belang bij hadden om geen openbare mededelingen te doen over (feiten ter zake van) de financiering en uitvoering van het AWW contract. Het bekendmaken van de door de AFM als KGI aangemerkte “negatieve feiten en omstandigheden” zou de relatie tussen partijen en de relatie van partijen met financiers enkel onder druk hebben gezet met potentieel nadelige gevolgen bij de uitvoering van het contract. Voorts zou dit bij het belegend publiek onduidelijkheid en verwarring hebben opgeroepen met potentieel schadelijk gevolg voor de koers.
92. Hiervoor is toegelicht dat een uitgevende instelling slechts uitstel kan nemen van de Openbaarmakingsverplichting indien is voldaan aan de in artikel 5:25i, derde lid, Wft opgesomde voorwaarden. Uit de jurisprudentie volgt dat de vraag of sprake is van een rechtmatig belang bij uitstel niet dient te worden beantwoord aan de hand van een door een uitgevende instelling te verrichten (redelijke) belangenafweging tussen haar eigen belang van geheimhouding en het belang van beleggers bij openbaarmaking. De rechtmatigheid van het belang tot uitstel van openbaarmaking is namelijk niet afhankelijk van de belangen van de markt, maar van (de oorzaak van) het belang tot uitstel zelf, zo volgt uit de niet-limitatieve opsomming van situaties waarin sprake is van een rechtmatig belang bij uitstel in artikel 4 van het Besluit Uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen.

93. In artikel 4 van het hiervoor aangehaalde besluit staat dat onder rechtmatig belang in elk geval wordt verstaan het voorkomen dat de algemeenverkrijgbaarstelling van “*informatie als bedoeld in artikel 5:25i, tweede lid, van de wet, de uitkomst of het normale verloop van onderhandelingen waarbij de uitgevende instelling partij is, kan beïnvloeden*”.
94. De argumentatie van Van der Bruggen dat door openbaarmaking de relatie tussen partijen en de relatie van partijen met financiers enkel onder druk zou hebben gezet en negatieve gevolgen zou kunnen hebben voor onderhandelingen met banken en financiers strookt niet met de eveneens door Van der Bruggen ingenomen standpunten dat op 20 juli 2012 de financiering rond was en dat er op dat moment sprake was van een niet meer dan tijdelijke onderbreking van de beschikbaarheid van de financiering. De AFM ziet dan ook niet in dat Imtech een rechtmatig belang had om uitstel te nemen.
95. De AFM stelt vast dat een uitgevende instelling slechts uitstel kan nemen van de Openbaarmakingsverplichting indien is voldaan aan de in artikel 5:25i, derde lid, Wft opgesomde voorwaarden. Uit de jurisprudentie volgt dat de vraag of sprake is van een rechtmatig belang bij uitstel niet dient te worden beantwoord aan de hand van een door een uitgevende instelling te verrichten (redelijke) belangenafweging tussen haar eigen belang van geheimhouding en het belang van beleggers bij openbaarmaking. De rechtmatigheid van het belang tot uitstel van openbaarmaking is namelijk niet afhankelijk van de belangen van de markt, maar van (de oorzaak van) het belang tot uitstel zelf, zo volgt uit de niet-limitatieve opsomming van situaties waarin sprake is van een rechtmatig belang bij uitstel in artikel 4 van het Besluit Uitvoeringsrichtlijn transparantie uitgevende instellingen.

*b) Geen misleiding te duchten*

96. Imtech maakt in het persbericht van 20 juli 2012 onder meer het volgende bekend:<sup>25</sup>

*“Imtech: order 620 miljoen euro voor Adventure Park in Warschau in Polen.  
Grootste Imtech-order ooit.*

*Gouda - Imtech (IM-AE, technische dienstverlening in en buiten Europa) maakt bekend dat het recent een contract heeft getekend met [Z], vertegenwoordigd door [B] (CEO van Adventure World Warsaw) en [I] (directeur van [W]) voor de verdere realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw in Polen. Het gaat om het complete projectmanagement, alle technische oplossingen en civiele constructie, inclusief het management van betrokken onderaannemers. Dit contract vertegenwoordigt een waarde van 620 miljoen euro. Imtech was in een eerste fase van het park al betrokken bij de aanleg van de technische infrastructuur en bij diverse duurzaamheidsprojecten met een opdrachtsom van 60 miljoen euro. De totale order komt daarmee uit op 680 miljoen euro, de grootste Imtech opdracht ooit.(...)*

---

<sup>25</sup> Zie voor de volledige tekst van het persbericht van 20 juli 2012 randnummer 49.

*(...) Dit projectplan is 'geboren' in Nederland. [B] van Adventure World Warsaw, [I] van [W] en diverse Imtech-divisies (Imtech Nederland, Imtech Deutschland en Imtech Polska) hebben gemeenschappelijk een compleet uitgewerkt project(management)- en financieringsplan tot stand gebracht voor het eerste grootschalige avonturenpark in Centraal Europa.*

*(...) Bij de uitvoering zijn diverse Imtech-business units betrokken. Het project vormt een belangrijke referentie voor Imtech, zowel in het managen van grote projecten als in de specifieke markt van avonturenparken.*

*(...) Imtech vervult de rol van 'general contractor' en verzorgt het complete projectmanagement voor de realisatie van het volledige park."*

97. Aldus stelt Imtech informatie over de projectwaarde van het AWW-contract, de historisch grote omvang van het project voor Imtech en de rol van Imtech als general contractor algemeen verkrijgbaar. Informatie over de negatieve feiten en omstandigheden waarvan Imtech op het moment van het uitbrengen van het persbericht op de hoogte was, te weten:
- het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat "AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank" ;
  - het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een Poolse Wissel op basis waarvan "AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012";
  - de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor "the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured" was geblokkeerd; en
  - het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012, stelt Imtech niet algemeen verkrijgbaar middels het persbericht. Dit maakt dat het persbericht van 20 juli 2012 een louter positief en daarmee onvolledig beeld geeft van de gevolgen van het AWW contract van 28 maart 2012 voor Imtech.
98. Voor zover Van der Bruggen betoogt dat Imtech door melding te maken van het financieringsplan heeft voldaan aan de Openbaarmakingsverplichting, dan volgt de AFM dit argument niet. De omschrijving "financieringsplan" in het persbericht van 20 juli 2012 dekt naar het oordeel van de AFM geenszins de lading van de hiervoor opgesomde negatieve feiten en omstandigheden, zoals die op dat moment bekend waren bij Imtech. Ook is de aanduiding dubbelzinnig. Dat blijkt al uit het feit dat [A] en Van der Bruggen onder hetzelfde begrip kennelijk verschillende dingen verstaan. De AFM merkt op dat [A] aanvoert dat met de vermelding "financieringsplan" in het persbericht van 20 juli 2012 tot uitdrukking is gebracht dat de gelden nog niet daadwerkelijk en onvoorwaardelijk ter beschikking staan van Imtech, terwijl Van der Bruggen betoogt dat op 20 juli 2012 de financiering rond was en er op dat moment slechts sprake was van een tijdelijke onderbreking van de beschikbaarheid van de financiering.



99. De term “financieringsplan” geeft in elk geval beleggers geen concreet inzicht of het plan enkel een mogelijkheid schetst waarover tussen partijen nader overleg dient plaats te vinden voordat het kan worden vastgesteld, dan wel dat over het plan tussen betrokken partijen overeenstemming bestaat. Door de onbepaaldheid is de term misleidend.
100. Met de stelling van Van der Bruggen dat het in de markt niet gebruikelijk is dat de wijze waarop de opdrachtgever haar opdrachten financiert door de opdrachtnemer bekend wordt gemaakt, miskent hij dat er in dit concrete geval bij Imtech bekend was dat er problemen waren met de financiering. Daarnaast is door Van der Bruggen niet gesteld of gebleken dat ook bij deze projecten problemen waren met betrekking tot de financiering en daarmee voor de doorgang van het project.
101. De AFM stelt vast dat het verkrijgen van financiering door AWW noodzakelijk was om de (vooruit)betalingen onder het AWW-contract te kunnen voldoen, Imtech ten tijde van het algemeen verkrijgbaar stellen van het persbericht van 20 juli 2012 ervan op de hoogte was dat op tussen Imtech en AWW overeengekomen data de vooruitbetalingen uitbleven en er problemen bestonden in verband met het beschikbaar zijn van de financiering.<sup>26</sup> Dit dient eveneens te worden gezien tegen de op dat moment bestaande situatie bij Imtech waar die vooruitbetalingen van AWW op hun beurt van belang waren voor de cashpositie van Imtech. De AFM wijst op e-mails waaruit blijkt dat Imtech een prangende cashbehoefte heeft en dat de vooruitbetaling door AWW als een oplossing voor dit probleem wordt gezien.<sup>27</sup> Door in het persbericht van 20 juli 2012 enkel de positieve eigenschappen van het contract te vermelden, zoals de omvang van het project en de bijzondere rol van Imtech als general contractor, en het daarbij achterwege laten van de genoemde negatieve feiten en omstandigheden schetst Imtech een onvolledig en misleidend beeld.

*c) Vertrouwelijkheid gewaarborgd*

102. Voor een beroep op de uitstelregeling dient voldaan te zijn aan de drie cumulatieve voorwaarden zoals opgenomen in artikel 5:25i, derde lid, Wft. Aangezien reeds hiervoor is aangegeven dat uitstel geen rechtmatig belang van Imtech diende en dat hiervan misleiding te duchten was, kan de vraag of sprake was van het waarborgen van de vertrouwelijkheid met betrekking tot de vier negatieve feiten en omstandigheden hier buiten beschouwing worden gelaten.
103. Voorgaande vormt ook geen onderwerp van discussie tussen Van der Bruggen en de AFM.
104. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

---

<sup>26</sup> Zie de e-mail van 17 juli om 22:03 van [J] aan [K] met een kopie aan [C], [L] en [M]. Deze e-mail is door [C] bij e-mail van 17 juli 2012 om 22:12 doorgestuurd aan de heren Van der Bruggen en [A].

<sup>27</sup> Zie e-mail van 29 juni 2012 om 19:01 van [N] aan [A] en [O], de e-mail 4 juli 2012 om 12:29 van [N] aan de heer [A] met een kopie aan [O] op, de e-mail van 4 juli 2012 14:56 van [A] aan [N] met kopie aan [O], de e-mail van 4 juli 2012 om 18:56 van [A] aan [O], de e-mail van 4 juli 2012 om 19:01 van [A] aan [O], e-mail van 5 juli 2012 om 08:37 van [O] aan [A] met een kopie aan [N] en de e-mail van 5 juli 2012 om 08:44 van [A] aan [H] met een kopie [O] en aan d [C]

## **B. Feitelijk leidinggeven Van der Bruggen**

### Argumenten Van der Bruggen

105. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 106 tot en met 108 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
106. Van der Bruggen was op 20 juli 2012 CEO van een omvangrijk en decentraal geleid concern. Alhoewel Van der Bruggen een ervaren bestuurder was, was hij geen expert op het gebied van de regels omtrent het voorkomen van marktmisbruik.
107. Een eerder concept voor het persbericht inzake AWW was opgesteld door Group Director Corporate Communications van Imtech [E]. Ook de uiteindelijke versie van het persbericht van 20 juli 2012 is door de Group Director Corporate Communications opgesteld, die rapporteerde aan de General Counsel/Company Secretary ([REDACTED]) als verantwoordelijke voor governance, risk en compliance. De Group Director Corporate Communications ([E]) beschikte over een ruime ervaring in zijn functie (circa 15 jaar), ook met het uitbrengen van persberichten (jaarlijks bracht Imtech circa 20 persberichten uit). Van der Bruggen heeft voor het uitsturen van het persbericht geen signaal gekregen noch was er voor hem een duidelijke aanwijzing dat het persbericht mogelijk in strijd met artikel 5:25i Wft zou kunnen zijn.
108. Van der Bruggen meent dat hem daarom geen persoonlijk verwijt treft en dat hij om die reden niet als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt dan wel beboet. Dit geldt des te meer wanneer rekening wordt gehouden met de korte tijd van enkele uren waarbinnen Imtech gehouden was om naar aanleiding van het AWW-persbericht met een eigen (pers)bericht te komen.

### Reactie AFM

#### *Algemeen*

109. De AFM stelt vast dat de vraag of een functionaris als feitelijk leidinggever kan worden beboet, in de eerste plaats afhangt van de vraag of de betrokken onderneming een beboetbare gedraging heeft begaan. In randnummer 35 tot en met 104 heeft de AFM reeds aangetoond dat Imtech op 20 juli 2012 artikel 5:25i, eerste lid, Wft heeft overtreden. Nu is vastgesteld dat Imtech een verboden gedraging heeft begaan, is de vraag of Van der Bruggen daarvoor beboet kan worden.
110. In artikel 5:1, derde lid, Awb is artikel 51, tweede en derde lid, Wetboek van Strafrecht (**WvSr**) van overeenkomstige toepassing verklaard. In artikel 51, tweede lid, WvSr is bepaald:

*“Indien een strafbaar feit wordt begaan door een rechtspersoon, kan de strafvervolgning worden ingesteld en kunnen de in de wet voorziene straffen en maatregelen, indien zij daarvoor in aanmerking komen, worden uitgesproken:*

*1°. tegen die rechtspersoon, dan wel*

*2°. tegen hen die tot het feit opdracht hebben gegeven, alsmede tegen hen die feitelijke leiding hebben gegeven aan de verboden gedraging, dan wel*

*3°. tegen de onder 1° en 2° genoemden tezamen.”*

111. Volgens vaste jurisprudentie is sprake van feitelijk leidinggeven aan een verboden gedraging door een rechtspersoon, indien:
- een functionaris wist van de verboden gedraging door de rechtspersoon, althans bewust de aanmerkelijke kans heeft aanvaard dat die verboden gedraging zich zou voordoen;
  - hij bevoegd en redelijkerwijs gehouden was om die verboden gedraging te voorkomen en/of te beëindigen;
  - maar maatregelen daartoe achterwege heeft gelaten.<sup>28</sup>
112. Verder volgt uit de jurisprudentie dat in dit verband niet vereist is dat sprake is van (voorwaardelijk) opzet op de wederrechtelijkheid van de gedragingen. Met andere woorden, niet van belang is of men wist dat de gedragingen een overtreding opleverden.<sup>29</sup> Ook is geen eis dat hem een persoonlijk verwijt zou kunnen worden gemaakt.<sup>30</sup> Zie bijvoorbeeld Rechtbank Rotterdam, 24 juli 2014, r.o. 6.5.2, CbB 2 september 2015, ECLI: NL: CBB: 2015: 312, JOR 2015/300 m.nt. Nuijten en Rechtbank Rotterdam 24 december 2015, ECLI: NL: RBROT: 2015: 9420 r.o. 4.4-4.5.
113. De argumenten van Van der Bruggen dat hij *“geen expert op het gebied van de regels omtrent het voorkomen van marktmisbruik”* was en dat Van der Bruggen voor het *“uitsturen van het persbericht geen signaal heeft gekregen, noch was er voor hem een duidelijke aanwijzing dat het persbericht mogelijk in strijd met artikel 5:25i (...) zou kunnen zijn”* treffen dan ook geen doel.
- i) Wetenschap van de verboden gedraging*
114. Uit hetgeen de AFM heeft overwogen met betrekking tot de vaststelling van de overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft volgt dat Van der Bruggen op de hoogte was van de genoemde negatieve feiten en omstandigheden met betrekking tot het AWW-project.
115. Voorzover Van der Bruggen met zijn argument dat een eerder concept en de uiteindelijke versie van het persbericht is opgesteld door [E] (Group Director Corporate Communications van Imtech), meent aan te

<sup>28</sup> Zie HR 16 december 1986, NJ 1987, nrs. 321/322 (Slavenburg II); HR 8 juni 1999, NJ 1999, nr. 579; HR 1 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AP4584; CbB 17 juli 2015, ECLI:NL:CBB:2015:256 en CbB 2 september 2015, ECLI:NL:CBB:2015:312.

<sup>29</sup> Zie voor een recente uitspraak College van Beroep voor het bedrijfsleven (CbB) 17 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54, r.o. 8.3.

<sup>30</sup> Zie [Beboeting van feitelijk leidinggevers in het financiële toezicht. Verkenning van vijf jaar rechtspraak](#) TFR 2016/3 - Peek, S.M. e.a. - 04-03-2016

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 28 van 51

geven dat hij niet op de hoogte was van de inhoud, dan wel dat hij niet betrokken was bij het uitbrengen van het persbericht van 20 juli 2012, dan is dit niet in overeenstemming met de feiten. Uit e-mailcorrespondentie blijkt dat Van der Bruggen niet alleen op de hoogte was van het persbericht van 20 juli 2012 en de daaraan voorafgaande concepten maar tevens input leverde op de inhoud van het persbericht. [E] stemde af met Van der Bruggen. Dit volgt onder meer uit de e-mails van 18 juni 2012 16:26 en 22 juni 2012 17:42.

In de eerste e-mail van 18 juni 2012 16:26 van [E] aan Van der Bruggen staat:

*“Rene, Bijgaand het aangepaste persbericht. Is dit wat je bedoelde? Graag je reactie. Vaste password is van toepassing.*

*Groet, [E]”*

En in de tweede e-mail van 22 juni 2012 17:42 van [E] aan [C], [R], [M], [Q] en met een kopie aan Van der Bruggen. staat:

*“René and you decided to postpone the Adventure World Warsaw press release because not all final payments were received. I understood that these payments will come soon. That is why I send to you an improved version of the release, based on an discussion with René implementing the following improvements: more emphasis on the co-operation with [B] and [I], emphasis on a more European plan of approach, less emphasis on Poland, not mentioning the subject of risk management and no attention for partners. Please find the improved release enclosed.(...)”.*

*ii) Bevoegd en redelijkerwijs gehouden*

116. Het bestuur van Imtech bestond in de periode van 28 maart 2012 tot en met 20 juli 2012 uit Van der Bruggen en [A]. Van der Bruggen was in voorgenoemde periode bestuurder en CEO van Imtech. Daarbij is Van der Bruggen nauw betrokken geweest bij het opstellen van het persbericht en heeft Van der Bruggen op 20 juli 2012 besloten het betreffende persbericht te publiceren (zie ook randnummer 49). Zo blijkt uit de e-mail van 20 juli 12:27 van [REDACTED] (Management Assistant Corporate Communications) aan [A], [C], [REDACTED], [R], [REDACTED], [M], [REDACTED], [REDACTED] en [L] met een kopie aan de heren Van der Bruggen en [E] dat Van der Bruggen degene is geweest die besloten heeft het persbericht te publiceren, hierin staat namelijk: *“Rene van der Bruggen just decided that we will distribute the Warsaw Adventure Park press release right now.”* Uit het voorgaande volgt dat het in de macht van Van der Bruggen lag om de verboden gedraging te voorkomen en dat hij bevoegd en redelijkerwijs gehouden was om de verboden gedraging door Imtech te voorkomen.

*iii) Maatregelen achterwege gelaten*

117. De AFM meent dat Van der Bruggen geen maatregelen heeft genomen om de verboden gedraging door Imtech te voorkomen en/of te beëindigen. Van der Bruggen is nauw betrokken geweest bij het opstellen van het persbericht en hij is degene geweest die opdracht heeft gegeven tot het uitbrengen van het persbericht van 20 juli 2012.

### *Verwijtbaarheid*

118. Naast dat Van der Bruggen meent dat hem geen persoonlijk verwijt treft vanwege de decentrale structuur van Imtech en de rol die [E] vervult bij het uitbrengen van persberichten en dat hij om die redenen niet als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt, stelt hij dat voorgaande des te meer geldt vanwege de omstandigheid dat het persbericht van 20 juli 2012 binnen een tijdbestek van ‘enkele uren’ is uitgebracht.
119. Op grond van de criteria zoals weergegeven in randnummer 110 en 111 én gelet op hetgeen hiervoor ter zake is overwogen is Van der Bruggen feitelijk leidinggevende van de verweten overtreding. Terzijde zij opgemerkt dat Van der Bruggen er al ten minste vanaf 18 juni 2012 (zie de e-mail van [E] aan Van der Bruggen) van op de hoogte was dat een conceptpersbericht werd voorbereid.
120. De AFM is van oordeel dat Van der Bruggen kwalificeert als feitelijk leidinggever aan de overtreding door Imtech op 20 juli 2012, omdat hij op de hoogte was van belangrijke risico's met de voortgang en financiering van het AWW-project. Hij was voorts op de hoogte van de publicatie van het persbericht met betrekking tot het AWW-project en heeft nagelaten om zeker te stellen dat de inhoud van het persbericht volledig was, hoewel hij daartoe als CEO en bestuurder van Imtech wel toe bevoegd en gehouden was.
121. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

### **C. Het Boetebesluit is op onvoldoende zorgvuldige wijze tot stand gekomen en het verdedigingsbelang is geschonden.**

*Schending verdedigingsbelang door de gevolgde gebrekkige procedure en geen dan wel onvoldoende inzagemogelijkheid*

#### Argumenten Van der Bruggen

122. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 123 tot en met 128 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
123. Sinds zijn aftreden op 8 februari 2013 had Van der Bruggen geen toegang meer tot zijn inbox. De AFM heeft na de aanvang van haar onderzoek twintig maanden gewacht om Van der Bruggen op de hoogte te stellen van het onderzoek. Gedurende het onderzoek heeft de AFM Van der Bruggen nooit om informatie gevraagd. Pas bij brief van 23 september 2014 is contact met Van der Bruggen opgenomen, door hem een concept-onderzoeksrapport toe te sturen. Als de AFM Van der Bruggen aan het begin van haar onderzoek had gehoord, dan had Van der Bruggen op basis van zijn geheugen nog aan het onderzoek kunnen bijdragen. Het tijdsverloop van meer dan zes maanden sinds de toezending van het conceptrapport en twee

jaar sinds de aanvang van het onderzoek levert voorts strijd op met de redelijke termijn zoals opgenomen in artikel 6, eerste lid, EVRM.

124. Met het conceptrapport is Van der Bruggen op 23 september 2014 voor het eerst op de hoogte gekomen van het onderzoek door de AFM. De AFM heeft Van der Bruggen toen in de gelegenheid gesteld om uiterlijk op 7 november 2014 op het conceptrapport te reageren. Aangezien het conceptrapport voor meer dan 80% uit citaten en opmerkingen bij 138 documenten bestond, was het zonder inzage in alle relevante documenten onmogelijk om de citaten en opmerkingen te controleren en concrete documenten te noemen die ontbraken. Tegen die achtergrond heeft Van der Bruggen de AFM verzocht om inzage in het dossier. De AFM heeft dit geweigerd, omdat de AFM pas inzage geeft na de toezending van het voorgenomen besluit. Daarnaast stelt de AFM tot geheimhouding van de documenten gehouden te zijn. Dit is onacceptabel, zeker waar het gaat om documenten die Van der Bruggen al bekend zijn.
125. In het concept-rapport werd op diverse plaatsen immers al gesproken van overtredingen. Op dat moment was er nog geen hoor en wederhoor en volgens Van der Bruggen leidt dit feit ertoe dat het boeterapport onzorgvuldig tot stand is gekomen. Dit is in strijd met het onschuldbeginsel van artikel 6, tweede lid, EVRM.
126. Pas na ontvangst van het boetevoornemen is Van der Bruggen op 24 april 2015 in staat gesteld om het volledige procesdossier in te zien. Er was daardoor te weinig tijd om het dossier in een zienswijze te betrekken. Doordat Van der Bruggen pas in zo een laat stadium op de hoogte is geraakt van het onderzoek van de AFM, kan Van der Bruggen slechts nog reageren op basis van herinneringen die zich ruim drie jaar geleden hebben afgespeeld. Daardoor was het voor Van der Bruggen ook niet goed mogelijk om kenbaar te maken welke documenten in het dossier ontbraken. Een sluitende index van het inzagedossier ontbrak en de AFM is onzorgvuldig geweest door diverse stukken en feiten over het hoofd te zien, hetgeen onder andere blijkt uit het feit dat zij de brief van 18 juli 2012 aanvankelijk over het hoofd heeft gezien. Voorts bleken meerdere documenten in het inzagedossier te ontbreken, zo is per brief van 22 maart 2016 door de AFM aangegeven.
127. Ook 1 april 2016 is nog een document toegezonden. Gebleken is dat de AFM over meer documenten beschikt dan welke ter inzage zijn gelegd, de AFM weigert ten onrechte inzage tot alle beschikbare stukken. Dit geldt eveneens ten aanzien van de digitale brondata, waartoe de AFM ten onrechte geen toegang verleent. Bij de inzage op 19 mei 2015 bleek dat dit slechts enkele tientallen documenten betrof en deze correspondentie niet is geïndexeerd. De AFM handelt daarmee onzorgvuldig aangezien Van der Bruggen die documenten niet bij zijn zienswijze heeft kunnen betrekken, maar deze pas in bezwaar kan betrekken.
128. Voorts bestaat in dit verband een duidelijke parallel met de jurisprudentie inzake Wet openbaarheid van bestuur (**Wob**). Opgevraagde documenten dienen op grond hiervan zoveel mogelijk integraal verstrekt te worden en, als dat niet kan, dienen alleen de bewuste passage(s) te worden verwijderd of onleesbaar gemaakt.

## Reactie AFM

129. De AFM erkent dat zij Van der Bruggen niet direct op de hoogte heeft gesteld van het onderzoek. De AFM was echter geenszins verplicht om Van der Bruggen bij het onderzoek te betrekken. Naar het oordeel van de AFM is het boeterapport zorgvuldig tot stand gekomen. Het rapport is gebaseerd op objectieve feiten die de AFM tijdens haar onderzoek heeft vergaard. Hoewel daartoe geen enkele verplichting bestaat, is Van der Bruggen de gelegenheid gegeven om input te geven op het concept-onderzoeksrapport. Voorts is tijdens de hoorzitting door Van der Bruggen aangegeven dat van schending van artikel 6 EVRM vanwege het tijdsverloop geen sprake is.
130. Bij brief van 7 november 2014 heeft Van der Bruggen de AFM laten weten dat het zonder inzage in het volledige dossier onmogelijk was om te reageren op het concept-onderzoeksrapport. De AFM merkt op dat zij, door laatstgenoemde brief als zienswijze aan te merken geenszins de indruk heeft gewekt dat Van der Bruggen inhoudelijk gereageerd zou hebben op het concept-onderzoeksrapport. In de brief van 29 januari 2015 van de AFM aan Van der Bruggen staat immers: *“In uw brief geeft u aan dat uw cliënt zonder inzage in het volledige dossier onmogelijk op het concept-rapport kan reageren. Zo als vermeld in onze brief d.d. 7 oktober 2014, wordt voornoemd standpunt van uw cliënt door de AFM aangemerkt als zijnde zijn reactie.”* Voorgaande neemt niet weg dat Van der Bruggen wel de mogelijkheid is geboden zijn zienswijze ten aanzien van het concept-onderzoeksrapport te geven. Het gebruik van het woord “overtredingen” doet hieraan niet af, nu het rapport duidelijk slechts een concept betreft. Derhalve is hier geen sprake van strijd met artikel 6 EVRM. Het concept-onderzoeksrapport is voor overtredingen als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Awb juist verplicht gesteld omdat dit nuttig kan zijn voor de bewijsvoering en de toetsing door de rechter, alsook om te voldoen aan de eis van artikel 6 EVRM, dat de betrokkene zo snel mogelijk wordt geïnformeerd over de tegen hem gerezen verdenking.<sup>31</sup>
131. De AFM stelt voorts vast dat Van der Bruggen na het boetevoornemen, op 19 mei 2015, (nogmaals) in de gelegenheid is gesteld tot het geven van een zienswijze, waarbij Van der Bruggen en zijn gemachtigde ook inzage is gegeven in het dossier. Hiermee is voldaan aan artikel 5:49 Awb, welk artikel bepaalt: *“Het bestuursorgaan stelt de overtreder desgevraagd in de gelegenheid de gegevens waarop het opleggen van de bestuurlijke boete, dan wel het voornemen daartoe, berust, in te zien en daarvan afschriften te vervaardigen.”* Hieronder vallen alle stukken die relevant zijn voor de besluitvorming over de bestuurlijke boete, waaronder alle stukken die moeten dienen tot onderbouwing van de beslissing tot het opleggen van de boete en ontlastende informatie. Dit reikt niet zover dat de AFM inzage dient te verlenen in alle haar ter beschikking staande stukken.
132. De AFM stelt voorts vast dat de relevante stukken alsnog in de bezwaarfase aan het dossier zijn toegevoegd en Van der Bruggen hiervan kennis heeft kunnen nemen. Het ontbreken van een index of de inhoud van een eventuele index maakt niet dat er geen sprake is van inzagemogelijkheid. De inzagemogelijkheid dient juist ter toets of het dossier volledig is, aan de hand van het dossier zelf. Daarbij lag er wel degelijk een index

---

<sup>31</sup> De Poorter (T&C Algemene wet bestuursrecht), art. 5:48, aant. 2.

waarin onder meer de informatieverzoeken van de AFM en de reacties daarop van Imtech op chronologie zijn gesorteerd.

133. Van der Bruggen wijst op een parallel met de jurisprudentie inzake de Wob waaruit zou volgen dat voor zover er in de opgevraagd documenten sprake mocht zijn van bedrijfsgevoelige informatie, dit geen wettelijke grond vormt om de desbetreffende documenten als zodanig niet openbaar te maken aangezien de documenten ontdaan kunnen worden van bedrijfsvertrouwelijke gegevens. Echter, op grond van artikel 1 aanhef en onderdeel c Besluit bestuursorganen WNO en Wob is de AFM, voor zover belast met werkzaamheden die voortvloeien uit haar toezichtstaken ingevolge de Wft, uitgezonderd van de Wob. Indien de AFM meent ten aanzien van een stuk tot geheimhouding verplicht te zijn, dan kan zij het stuk buiten het dossier laten (vgl. artikel 1:89 Wft).

*Op de procedure betrekking hebbende stukken*

Argumenten Van der Bruggen

134. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 135 tot en met 136 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
135. Van der Bruggen stelt dat niet alle op de zaak betrekking hebbende stukken ter inzage zijn gelegd. Hierdoor voldoet de AFM niet aan het uitgangspunt dat desgevraagd alle stukken moeten worden overgelegd die relevant zijn voor de besluitvorming. Daardoor is Van der Bruggen niet, of onvoldoende gelegenheid geboden die artikel 5:49 Awb, artikel 6 EVRM en artikel 41, tweede lid, sub b, van het EU-Handvest voorschrijven.
136. Als voorbeeld wijst Van der Bruggen op de brief van 18 juli 2012. Deze bleek in het concept-rapport nog niet bij de beoordeling te zijn betrokken. Uit de brief van 15 juli 2015 blijkt dat de AFM alle documenten waarin “Van der Bruggen” voorkomt, geselecteerd zou hebben, maar dit is volgens Van der Bruggen onjuist. In het dossier ontbreken documenten. Uit het feit dat in het dossier geen documenten zijn opgenomen over de onderhandelingen ten aanzien van de door Imtech verstrekte garantie waarover op 21 juni 2012 overeenstemming is bereikt en waarmee de banken aanvankelijk niet bleken te kunnen instemmen, blijkt eveneens dat er nog veel stukken ontbreken. Voorts zijn er geen documenten waaruit blijkt van het bericht van [T] inhoudende dat er vóór 29 juni 2012 geen toestemming zou worden verkregen. Evenmin bevinden zich in het dossier documenten over beloningsafspraken, terwijl die voor de boetehoogte relevant zijn geoordeeld. Verder bevat het dossier geen correspondentie tussen Imtech en de AFM over de herhaalde toezending van de halfjaarcijfers en zit het Blauwe Boek volgens Van der Bruggen niet in het dossier.



### Reactie AFM

137. De AFM erkent dat de brief van 18 juli 2012 in de boetefase nog niet was opgenomen in het dossier. Nadat de brief door Van der Bruggen is overlegd tijdens de zienswijzezitting, heeft de AFM deze brief toegevoegd aan het dossier. Voorts is het niet juist dat de AFM alle documenten waarin het woord “Van der Bruggen” voorkomt, ter inzage hadden moeten leggen. Uit artikel 5:49 Awb volgt dat slechts de stukken die voor de beoordeling relevant zijn ter inzage moeten liggen. Ter bepaling van de relevante documenten heeft de AFM twee selecties uitgevoerd. De eerste selectie vond plaats op zoektermen (zoals “Van der Bruggen”). De AFM heeft de documenten die door de eerste selectie zijn gekomen doorgelezen, waarbij een tweede selectie heeft plaatsgevonden. Deze tweede selectie vond plaats op relevantie. De AFM heeft per document bepaald of het betreffende document relevant is voor het dossier. Alleen de relevante documenten zijn opgenomen in het dossier. De AFM heeft naar aanleiding van het bezwaarschrift nogmaals onderzoek verricht. Daarbij is de AFM echter niet gestuit op relevante documenten.

### *Onvoldoende zienswijzegelegenheid ten aanzien van de boetehoogte*

### Argumenten Van der Bruggen

138. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 139 tot en met 140 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
139. Van der Bruggen voert aan dat uit artikel 5:53 Awb volgt dat de AFM Van der Bruggen in staat had moeten stellen om een zienswijze te geven tegen het voorgenomen besluit. Aan dat vereiste is volgens Van der Bruggen niet voldaan, omdat in het boetevoornemen slechts melding is gemaakt van het basisbedrag voor de boete. Pas in de boetebesluiten is gebleken hoe de AFM heeft geoordeeld over de verlaging van de boete en welke overwegingen daaraan ten grondslag hebben gelegen. Tegen die belangrijke onderdelen van het Boetebesluit heeft Van der Bruggen in de hoorfase onterecht geen zienswijze kunnen geven. Dit levert een inbreuk op de rechten van de verdediging c.q. is in strijd met de wet, het zorgvuldigheidsbeginsel en het fair play beginsel dan wel enig ander beginsel van behoorlijk bestuur. Deze inbreuk staat in de weg aan boeteoplegging.
140. Aangezien de zienswijzegelegenheid bij voorgenomen boetebesluiten is gebaseerd op artikel 5:53 Awb, staat de positie van de geadresseerde van het besluit centraal. In het Boetebesluit is de AFM volgens Van der Bruggen ten onrechte ervan uitgegaan dat de zienswijzegelegenheid is gebaseerd op artikel 4:8 Awb. De zienswijzegelegenheid bij bestuurlijke boetes heeft niet alleen een zorgvuldige voorbereiding tot doel, maar vormt een onderdeel van het recht van verdediging. Nu het verdedigingsbeginsel aan de hoorplicht ten grondslag ligt, moet het bepaalde in artikel 5:53 Awb volgens Van der Bruggen strikt worden nageleefd.

## Reactie AFM

141. De AFM erkent dat uit artikel 5:53, derde lid, Awb volgt dat indien voor een overtreding een boete van meer dan € 340 kan worden opgelegd, de vermoedelijke overtreder steeds in de gelegenheid moet worden gesteld om zijn zienswijze naar voren te brengen. Nu op grond van artikel 5:53, derde lid, Awb een hoorplicht van toepassing is, geeft artikel 5:50 Awb bijzondere waarborgen die verband houden met het bestraffende karakter van de boete. Naar het oordeel van de AFM stelt artikel 5:50 Awb niet de eis dat de boetheogte bij het voornemen wordt vermeld. Dit blijkt uit een recente uitspraak van het CbB: *“Het College overweegt dat uit artikel 5:50 Awb niet voortvloeit dat DNB reeds bij het voornemen tot boeteoplegging gehouden is om het boetebedrag te vermelden. In hetgeen appelland heeft aangevoerd, ziet het College geen aanleiding om in dit geval anders te oordelen over de verplichtingen van DNB in deze fase van de procedure tot boeteoplegging. Overigens is appelland in bezwaar, beroep en hoger beroep ruimschoots in de gelegenheid geweest zich uit te laten over de boete-hoogte, zodat ook daarin geen aanleiding gevonden wordt om tot schending van het beginsel van hoor en wederhoor te concluderen. De beroepsgrond faalt.”*<sup>32</sup> Ook Van der Bruggen is in de bezwaarfase in de gelegenheid gesteld om zich uit te laten over de boetheogte, derhalve kan van schending van beginselen van behoorlijk bestuur geen sprake zijn.
142. Daarnaast wijst de AFM op een uitspraak van het hof Den Haag: *“Het bepaalde in artikel 5:53, lid 3, van de Awb brengt mee dat de aankondiging van vergrijpboetes op een zodanige wijze moet plaatsvinden dat de overtreder een reële mogelijkheid wordt geboden om zijn zienswijze naar voren te brengen. Daarvan is naar het oordeel van het Hof in het onderhavige geval, waarin boetes van een substantiële omvang zijn opgelegd, geen sprake. De aankondiging is weliswaar voorafgegaan aan het uitreiken van de aanslagbiljetten, maar gelet op de korte tijdsperiode in het gesprek van 23 juli 2013 tussen de aankondiging en het opleggen van de belastingaanslagen, hebben belanghebbenden naar het oordeel van het Hof niet naar behoren de tijd gehad om inhoudelijk op het boetevoornemen te reageren. Dat de noodzaak bestond om de belastingaanslagen en boeten onmiddellijk invorderbaar te verklaren heeft de Inspecteur, nog daargelaten of het bestaan van een zodanige noodzaak een schending van artikel 5:53, lid 3, van de Awb kan rechtvaardigen, niet onderbouwd. Het Hof is van oordeel dat hieraan gevolgen voor de hoogte van de boetes dienen te worden verbonden. Voor het vervallen verklaren van de boetes ziet het Hof geen reden aangezien belanghebbenden in de bezwaarfase, de beroepsfase en hoger beroepsfase in de gelegenheid zijn geweest om de grondslag waarop de boetes berusten in volle omvang te betwisten en daarvan ook gebruik hebben gemaakt.”*<sup>33</sup> Voor zover al moet worden geoordeeld dat Van der Bruggen wel in staat gesteld had moeten worden om een zienswijze te geven over de boetheogte, hetgeen de AFM betwist, dan geldt dat een eventueel gebrek in bezwaar is hersteld omdat Van der Bruggen in bezwaar de gelegenheid heeft gehad om zich uit te laten over de boetheogte.

---

<sup>32</sup> CbB 7 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54, ro 10.1-10.2.

<sup>33</sup> Hof Den Haag 23 december 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:3784.

#### **D. Gelijkheidsbeginsel, evenredigheid – twee boetebesluiten**

##### Argumenten Van der Bruggen

143. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 144 tot en met 145 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
144. Van der Bruggen voert aan dat de AFM niet had mogen kiezen voor afzonderlijke boetebesluiten die separaat van elkaar bekend worden gemaakt. In andere boetebesluiten combineert de AFM alle normen die volgens haar met bepaalde gedragingen zijn geschonden. Door dit in de onderhavige zaak niet te doen, handelt de AFM in strijd met het gelijkheidsbeginsel en wordt Van der Bruggen onevenredig benadeeld.
145. Vervolgens stelt Van der Bruggen dat slechts indien sprake is van twee verschillende publicatieregimes, de AFM in andere gevallen kiest voor separate boetebesluiten. De aan Van der Bruggen opgelegde boetes vallen onder hetzelfde publicatieregime. De keuze is in strijd met het gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur nu de AFM alleen in het geval van Van der Bruggen voor deze splitsing heeft gekozen. De keuze voor twee aparte besluiten zorgt voorts voor extra aandacht met navenante beschadiging van Van der Bruggen.

##### Reactie AFM

146. Ingeval meerdere materiële normen, die zijn opgenomen in verschillende wetsartikelen, worden overtreden heeft de AFM de mogelijkheid meerdere boetes op te leggen. Naar het oordeel van de AFM heeft Van der Bruggen feitelijk leiding gegeven aan de overtreding van twee afzonderlijke bepalingen van de Wft. Dit betreft artikel 5:25i, tweede lid, Wft, de Openbaarmakingsverplichting, en artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft, het verbod van marktmanipulatie. Beide bepalingen zijn afzonderlijk beboetbaar gesteld in artikel 1:80, eerste lid, onder a Wft in samenhang gelezen met de bijlage bij artikel 1:80 Wft jo. artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbfs**). Het opstellen en publiceren van afzonderlijke boetebesluiten ligt dan ook in de rede. Dat voor beide boetebesluiten hetzelfde publicatieregime geldt, doet hieraan niet af.
147. De stelling dat de AFM enkel in dit geval kiest voor separate boetebesluiten en normaliter slechts voor separate boetebesluiten kiest ingeval er sprake is van twee verschillende publicatieregimes, is onjuist. De AFM wijst op de volgende opgelegde separate boetes in het kader van overtreding van marktmisbruikbepalingen: twee bestuurlijke boetes opgelegd aan [A] op 2 december 2015 wegens het feitelijk leidinggeven aan de overtreding van de artikelen 5:25i, tweede lid, Wft en 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft. Voorts zijn ██████████ twee bestuurlijke boetes opgelegd op 16 juni 2014 wegens overtreding van artikel 5:48, derde lid, Wft en artikel 5:48, zesde lid, Wft. Evenals in het onderhavige geval gold voor voornoemde boetes hetzelfde publicatieregime op grond van de artikelen 1:97 en 1:98 Wft. Ook hier is gekozen voor het opstellen en publiceren van twee afzonderlijke boetebesluiten. Van strijd met het gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur kan derhalve geen sprake zijn.

148. Van der Bruggen stelt verder dat twee afzonderlijke boetebesluiten zorgen voor extra aandacht met navenante beschadiging van Van der Bruggen. Dit is echter enkel gesteld en niet nader gemotiveerd.

149. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

## **E. Eendaadse samenloop**

### Argumenten Van der Bruggen

150. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 151 tot en met 154 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.

151. De AFM heeft aan Van der Bruggen zowel een boete opgelegd voor overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft als voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft op grond van dezelfde feiten. De verwijten van de AFM komen erop neer dat Imtech informatie niet openbaar heeft gemaakt die als KGI wordt aangemerkt en dat de wel openbaar gemaakte informatie misleidend is omdat de als KGI bestempelde informatie niet openbaar is gemaakt. Aangezien door één gedraging twee voorschriften worden overtreden die naar hun aard zo nauw samenhangen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt, is sprake van eendaadse samenloop. Het opleggen van beide boetes is volgens Van der Bruggen in strijd met het evenredigheidsbeginsel. Verwezen wordt naar parlementaire geschiedenis waarin is opgenomen dat in geval van eendaadse samenloop, het evenredigheidsbeginsel zich verzet tegen in abstracto toegelaten cumulatie van sancties.<sup>34</sup>

152. Dat de normen van artikel 5:25i, tweede lid, Wft en artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft hetzelfde doel dienen, volgt volgens Van der Bruggen uit de twaalfde overweging van de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik (2003/6/EG). Hierin staat: *“De wetgeving tegen handel met voorwetenschap dient hetzelfde doel als wetgeving tegen marktmanipulatie: het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van vertrouwen van de beleggers in deze financiële markten.”* Van der Bruggen wijst voorts op overweging 15 van de preambule van dezelfde richtlijn: *“Handel met voorwetenschap en marktmanipulatie zijn een belemmering voor volledige en reële markttransparantie, die voor alle marktdeelnemers in geïntegreerde markten een eerste vereiste is om handelstransacties te kunnen verrichten.”*

153. Van der Bruggen betoogt dat zowel de Openbaarmakingsverplichting als het verbod van markt- of informatiemanipulatie de volgende doestellingen hebben: (i) het bevorderen van marktefficiëntie; (ii) het verschaffen van beleggersbescherming; en (iii) het voorkomen van marktmissbruik. Van der Bruggen wijst

---

<sup>34</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

voorts op een passage in de literatuur waaruit blijkt dat bij schending van de openbaarmakingsverplichting en het marktmanipulatieverbod tegelijk, sprake is van eendaadse samenloop.<sup>35</sup>

154. Volgens Van der Bruggen impliceert de AFM in haar boetebesluiten ten onrechte dat de betrokken normen verschillende beschermingsdoelen hebben. Van der Bruggen voert aan dat het doel van het openbaar maken van KGI niet alleen ziet op het moment waarop informatie wordt verstrekt, maar vooral op het juist en zo volledig mogelijk informeren van beleggers, ook als bijvoorbeeld degenen die over KGI beschikken geen beleggers zijn. Het verbod van marktmanipulatie heeft niet slechts tot doel te voorkomen dat beleggers worden benadeeld. Het verbod geldt ook als beleggers niet handelen op basis van de informatie. Het doel is de beleggers juist en zo volledig mogelijk te informeren.

#### Reactie AFM

155. De regeling van meerdaadse samenloop is opgenomen in artikel 5:8 Awb. In dat artikel is bepaald dat indien twee of meer voorschriften zijn overtreden, voor de overtreding van elk afzonderlijk voorschrift een bestuurlijke sanctie kan worden opgelegd. Eendaadse samenloop doet zich voor “*als door één gedraging twee of meer voorschriften worden overtreden die naar hun strekking zo nauw samenhangen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt (vgl. art. 55, eerste lid Sr)*.”<sup>36</sup> Eendaadse samenloop doet zich in de praktijk slechts uiterst zelden voor.<sup>37</sup>
156. Voor het aannemen van eendaadse samenloop moet sprake zijn van ‘één gedraging’, waarbij in het bijzonder valt te denken aan eenheid van tijd en plaats van de gedraging, terwijl verschillende voorschriften van vergelijkbare strekking van toepassing zijn (vgl. J. de Hullu, *Materieel strafrecht*, Deventer 2012, p. 503).<sup>38</sup> Ten aanzien van de samenloopregeling is voorts het uitgangspunt ontwikkeld dat bij (gelijktijdige) gedragingen die onder verschillende strafbepalingen vallen sprake is van meerdaadse samenloop, ook wanneer dat verschil niet wezenlijk is. Meerdaadse samenloop wordt zo betrekkelijk gemakkelijk aangenomen zodra één feit onder meerdere strafbepalingen valt. Het bereik van de eendaadse samenloop is daardoor beperkter geworden. Van eendaadse samenloop is in de kern enkel nog sprake bij een duidelijke eenheid van tijd en plaats terwijl de toepasselijke bepalingen een duidelijke gelijksoortige strekking hebben.<sup>39</sup> Hiervan is geen sprake nu de overtreding door Imtech van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft op 20 juli 2012 een andere strekking heeft dan de overtreding door Imtech van artikel 5:25i, tweede lid, Wft.
157. De doelstellingen en de strekking van de Openbaarmakingsverplichting zijn af te leiden uit de preambule van zowel de Transparantierichtlijn als de Richtlijn Marktmissbruik. In de preambule van de

---

<sup>35</sup> G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, Deventer: Kluwer 2011, p. 667.

<sup>36</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>37</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>38</sup> Module Algemeen Bestuursrecht, 2.3.1. Eendaadse samenloop bij: Algemene wet bestuursrecht, Artikel 5:8 [Meerdaadse Samenloop].

<sup>39</sup> M.J.A. Duker, ‘De samenloopregeling herijkt’, *DD* 2011, 43.

Transparantierichtlijn staat: *“De openbaarmaking van accurate, alomvattende en tijdige informatie over effecten uitgevende instellingen wekt een duurzaam vertrouwen bij beleggers en maakt het mogelijk zich een verantwoord oordeel te vormen over de resultaten en het vermogen van deze uitgevende instellingen. Dit komt zowel de beleggersbescherming als de marktefficiëntie ten goede.”*<sup>40</sup> Voorts staat in de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik: *“Een snelle en eerlijke bekendmaking van informatie verhoogt de marktintegriteit, terwijl de selectieve bekendmaking van informatie door emittenten het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten kan schaden.”*<sup>41</sup> Uit geciteerde overwegingen is op te maken dat de Openbaarmakingsverplichting tot doel heeft (i) het bevorderen van marktefficiëntie, (ii) het vergroten van beleggersbescherming en (iii) het bevorderen van marktintegriteit.

158. Het marktmanipulatieverbod heeft blijkens de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik tot doel *“het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markten”*<sup>42</sup> Naar het oordeel van de AFM is het bevorderen van marktefficiëntie niet een directe doelstelling van het marktmanipulatieverbod. Dat marktmanipulatie een belemmering voor volledige en reële markttransparantie kan vormen, maakt niet dat het marktmanipulatieverbod tot doel heeft de marktefficiëntie te vergroten.<sup>43</sup>
159. De AFM stelt vast dat uit de door Van der Bruggen aangehaalde paragrafen in de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik blijkt dat de wetgeving tegen handel met voorwetenschap hetzelfde doel dient als de wetgeving tegen marktmanipulatie. De wetgeving tegen handel met voorwetenschap is vervat in artikel 5:56 Wft (transactieverbod) en artikel 5:57 Wft (tipverbod). Deze verboden kunnen naar het oordeel van de AFM niet op een lijn worden gesteld met de Openbaarmakingsverplichting van artikel 5:25i Wft.<sup>44</sup> Dat met de wetgeving tegen handel met voorwetenschap en de wetgeving tegen marktmanipulatie hetzelfde doel is beoogd, acht de AFM in zoverre niet relevant. Maar ook voor zover de Openbaarmakingsverplichting wel op één lijn gesteld zou moeten worden met de wetgeving tegen handel met voorwetenschap geldt dat Openbaarmakingsverplichtingen ervoor zorgen dat de uitgevende instellingen belangrijke informatie snel openbaar maken waardoor de asymmetrie in de markt kleiner wordt, terwijl het verbod van misbruik van voorwetenschap de hoeveelheid asymmetrische informatie niet beperkt, maar voorkomt dat marktpartijen er onterecht voordeel mee kunnen behalen. Ook van een duidelijk gelijksoortige strekking van de bepalingen ten aanzien waarvan feitelijk leiding is gegeven aan de overtreding hiervan door Imtech is derhalve geen sprake.
160. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

---

<sup>40</sup> Overweging 1 preambule Richtlijn 2004/109/EG (Transparantierichtlijn).

<sup>41</sup> Overweging 24 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>42</sup> Overweging 12 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik)..

<sup>43</sup> Zie overweging 15 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>44</sup> Vgl. Hoff pagina 217: “In de eerste plaats geldt dat de doelstellingen die met het transactie- en tipverbod onderscheidenlijk de openbaarmakingsplicht van uitgevende instellingen worden nagestreefd fundamenteel van elkaar verschillen.”

## F. Zienwijze publicatie en anonieme publicatie

### Argumenten Van der Bruggen

161. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 162 tot en met 163 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
162. Van der Bruggen voert aan dat hij niet of onvoldoende in de gelegenheid is gesteld om een zienwijze te geven op het publicatievoornemen en dat de AFM had moeten kiezen voor anonieme publicatie. Het boetevoornemen, waarin de voorgenoemde publicatiebesluiten waren opgenomen, gaf geen enkel inzicht in de voorgenoemde wijze van openbaarmaking. Onder die omstandigheden kon Van der Bruggen daarop geen zienwijze geven. Van der Bruggen is niet of onvoldoende in de gelegenheid gesteld een zienwijze te geven en had zijn bezwaren tegen de (wijze van) openbaarmaking slechts bij een rechter naar voren kunnen brengen. Volgens de rechtbank Rotterdam had in dat geval niet tot openbaarmaking mogen worden overgegaan. In de paragrafen over openbaarmaking van de boetebesluiten (onder meer p. 42 Boetebesluit 1) gaat de AFM niet op deze stellingen in.
163. De wet biedt volgens Van der Bruggen bovendien geen basis voor herhaalde openbaarmaking. Met de publicatie van het Boetebesluit heeft de AFM de bevoegdheid uit de Wft gebruikt. Voor andere acties in de media die zijn bedoeld om zo veel mogelijk aandacht voor de openbaarmaking te vragen, herhaalde openbaarmaking, biedt de Wft geen basis. Aangezien Imtech failliet is verklaard en Van der Bruggen gepensioneerd is en zijn functie niet meer vervult noch een daarmee vergelijkbare functie, had de AFM volgens Van der Bruggen moeten kiezen voor anonieme publicatie. Onder deze omstandigheden is bekendmaking van de persoonlijke gegevens van Van der Bruggen onevenredig. Tot slot is de AFM voorbij gegaan aan de stelling van Van der Bruggen dat de publicatie het doel waarvoor de bevoegdheid is gegeven (een waarschuwing) niet meer kan dienen. Derhalve heeft de AFM volgens Van der Bruggen in strijd gehandeld met artikel 3:3 Awb.

### Reactie AFM

164. De AFM is in paragraaf 3 van het boetevoornemen ingegaan op de publicatie van de boetebesluiten. Het volgende is opgenomen in paragraaf 3.1 van het boetevoornemen: *“De AFM publiceert een boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van een persbericht waarin de kern van het boetebesluit wordt opgenomen. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst<sup>45</sup> en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed<sup>46</sup> en een news-alert<sup>47</sup>. Bij het persbericht*

---

<sup>45</sup> Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

<sup>46</sup> Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

<sup>47</sup> Persbureaus en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde ‘news-alerts’.

zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op [rechtspraak.nl](https://rechtspraak.nl). De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.” De stelling van Van der Bruggen dat het boetevoornemen geen enkel inzicht gaf in de voorgenomen wijze van publicatie is daarmee (feitelijk) onjuist. In het voornemen is inzicht gegeven in de wijze van publicatie Van der Bruggen is derhalve voldoende in de gelegenheid geweest om zijn zienswijze te geven ten aanzien van de voorgenomen wijze van publicatie.

165. De wettelijke grondslag voor publicatie van boetebesluiten is gelegen in de artikelen 1:97 en 1:98 Wft. Daarbij heeft de wetgever het expliciet aan de toezichthouder overgelaten om invulling te geven aan de wijze waarop de publicatieverplichting wordt ingevuld.<sup>48</sup> De Voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam bevestigt dit in haar uitspraak van 7 maart 2014 waarin wordt overwogen dat “*het aan de AFM is om te bepalen hoe een boetebesluit wordt gepubliceerd. De Wft stelt hieraan geen beperkingen, terwijl ook overigens geen grond bestaat voor het oordeel dat het plaatsen van een bericht op Twitter zonder meer onzorgvuldig en daarmee onrechtmatig is. Dit neemt niet weg dat het boetebesluit voldoende duidelijkheid moet geven over de manier waarop de publicatie op Twitter zal plaatsvinden.*”<sup>49</sup> In het boetevoornemen is duidelijk aangegeven dat het Twitter-bericht zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM. Eveneens is toegelicht wat de RSS-feed inhoudt. De AFM had dan ook niet van deze wijze van publicatie af hoeven zien. Daarnaast is van herhaalde publicatie naar het oordeel van de AFM geen sprake, nu de RSS-feed enkel verwijst naar aanpassingen op de website en het bericht op Twitter enkel de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM omvat. Er wordt slechts verwezen naar publicatie op de website van de AFM, gelijktijdig met deze publicatie op de website.
166. Voorts wordt gesteld dat de boetebesluiten anoniem gepubliceerd hadden moeten worden. Op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft geschiedt openbaarmaking van het besluit in zodanige vorm dat het besluit niet herleidbaar is tot afzonderlijke personen, slechts indien:
- voorafgaand aan openbaarmaking door de toezichthouder kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon, bekendmaking van zijn persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn,
  - betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend,
  - een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd, of
  - de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.
167. Van de onderdelen (c) en (d) is niet gebleken. Ten aanzien van onderdeel (b) volgt uit de uitspraak van het CBb van 22 januari 2015 dat om te kunnen spreken van onevenredige schade, het dient te gaan om een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door de betrokkene als gevolg van de publicatie te verwachten

---

<sup>48</sup> Kamerstukken II 2013/14, 33 849, nr. 3, p. 37.

<sup>49</sup> V.zr. Rb. Rotterdam 7 maart 2014, ECLI:NL:RBROT:2014:1636.



schade zodanig uitzonderlijk is dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.<sup>50</sup> Hieruit volgt dat de enkele omstandigheid dat er schade zou worden geleden, geen reden is om op anonieme wijze te publiceren. De AFM ziet om die reden geen grondslag voor anonieme publicatie in onderdeel (b) van artikel 1:97, vierde lid, Wft.

168. Ten aanzien van onderdeel (a) oordeelt de AFM als volgt. Reeds in het boetevoornemen heeft de AFM kenbaar gemaakt dat zij op basis van deze feiten en omstandigheden zoals die op dat moment bij haar bekend zijn niet kan vaststellen dat de bekendmaking van de gegevens als opgenomen in het Boetebesluit onevenredig zou zijn, of dat Imtech, Van der Bruggen of eventuele andere betrokken partijen door niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Van der Bruggen heeft tevens de mogelijkheid gehad om hierop te reageren. Van der Bruggen stelt enkel dat openbaarmaking onevenredig is vanwege het feit dat hij zijn functie niet meer vervult en ook geen andere soortgelijke functie. Gelet op de overtredingen en de positie van Van der Bruggen als CEO, acht de AFM het algemeen belang om bekend te maken dat Van der Bruggen zich schuldig heeft gemaakt aan het feitelijk leidinggeven aan het niet onverwijld openbaar maken van KGI zwaarder wegen dan de door Van der Bruggen gestelde omstandigheden.
169. Voorts stelt Van der Bruggen dat publicatie in strijd is met artikel 3:3 Awb; met het doel waarvoor de bevoegdheid is gegeven, nu van waarschuwing geen sprake meer kan zijn. De AFM erkent dat het doel van publicatie van waarschuwende aard is. Bestuurlijke boetes waarbij de AFM op grond van artikel 1:97 Wft tot directe openbaarmaking gehouden is, *“zijn ernstig te noemen, zodat een waarschuwing over het algemeen op zijn plaats zal zijn. Om op dit punt duidelijkheid te verschaffen, is gekozen voor een regeling met als uitgangspunt dat de toezichthouders verplicht zijn besluiten tot het opleggen van bestuurlijke boetes of lasten onder dwangsom na bekendmaking openbaar te maken. De toezichthouder kan dan ook laten zien wat het sluitstuk van zijn toezicht-uitoefening is.”*<sup>51</sup> Niet valt in te zien waarom van waarschuwing ten aanzien van Van der Bruggen geen sprake meer kan zijn. Het feit dat Van der Bruggen inmiddels gepensioneerd is en Imtech failliet is verklaard doet niet af aan het waarschuwend effect. Voorts miskent Van der Bruggen met dit argument het feit dat de AFM op grond van artikel 1:97, eerste lid, Wft verplicht is tot publicatie.
170. In het Boetebesluit van 2 december 2015 is de tekst van het te publiceren persbericht van de AFM en het geschoonde Boetebesluit weergegeven en heeft de AFM expliciet gewezen op de mogelijkheid tot het instellen van een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan. Aangezien Van der Bruggen niet heeft verzocht om een voorlopige voorziening is de AFM, op grond van artikel 1:97 Wft, terecht tot publicatie overgegaan.

---

<sup>50</sup> CBb 22 januari 2015, ECLI:NL:CBB:2015:6; zie ook Rb. Rotterdam 24 juli 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:6173 waarin het criterium van het CBb ook op natuurlijke personen wordt toegepast.

<sup>51</sup> *Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 420.*

171. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

## **G. Boetehoogte**

### Argumenten Van der Bruggen

172. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 173 tot en met 181 betreft een korte weergave van het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.

#### *Onjuiste vaststelling basisbedrag*

173. Bij toepasselijkheid van de boetecategorieën 2 en 3 mag de AFM volgens de rechter en volgens de minister niet in alle gevallen het basisbedrag tot uitgangspunt nemen hetgeen wel door de AFM is gedaan. Daarbij doet de toepassing van het basisbedrag van € 2 miljoen geen recht aan het feit dat Van der Bruggen een natuurlijke persoon is.

#### *Ernst en verwijtbaarheid*

174. De ernst van de vermeende inbreuk is beperkt. Daarbij heeft Van der Bruggen eveneens aangegeven, dat hij volkomen te goeder trouw de afweging heeft gemaakt dat de inhoud van het persbericht van 20 juli 2012 juist en volledig was en dat er geen sprake was van het achterhouden van KGI. Voorts is de vraag of sprake is van het achterhouden van KGI zeer feitengevoelig en feitelijk en juridisch complex en berust uiteindelijk in zekere mate op een subjectieve beoordeling. Daarbij komt dat Imtech door het persbericht van AWW gedwongen was om in de ochtend van 20 juli 2012 zelf een persbericht uit te laten gaan. Dit gaf weinig ruimte voor een uitgebreide afweging. Een dergelijk kort tijdvlak leent zich niet om een gedetailleerder persbericht te maken dan het persbericht zoals dat verzonden is. Verminderde ernst van de overtreding blijkt voorts uit het gegeven dat uit de Onderzoeksrapportage niet blijkt dat de vermeende Wft-inbreuk voor beleggers schade heeft opgeleverd.

#### *Evenredigheid aan de hand van draagkracht*

175. De draagkrachttoets is door de AFM onjuist toegepast omdat bij het bepalen van het vermogen van Van der Bruggen geen rekening is gehouden met de oplegging van de andere boete. Voorts heeft de AFM bij het vaststellen van het vermogen van Van der Bruggen ten onrechte rekening gehouden met papieren overwaarde van onroerend goed. Anderzijds heeft de AFM ten onrechte geen rekening gehouden met de vraag in hoeverre het vermogen van Van der Bruggen liquide is of tijdig genoeg liquide kan worden gemaakt om de boete te betalen.

176. Het basisbedrag van € 2 miljoen is voor Van der Bruggen extreem hoog, zowel in absolute als in relatieve zin. Van der Bruggen merkt op dat de AFM tot heden aan privé-personen de basisbedragen van de boetes aanzienlijk verder heeft gematigd tot € 200.000.
177. Voorts geeft Van der Bruggen aan dat het vermogen van [A] groter is dan dat van hem. In het licht van het grotere vermogen van [A] kan Van der Bruggen niet inzien waarom de AFM de boetes voor hem en [A] met hetzelfde bedrag van € 800.000 heeft verlaagd. Van der Bruggen stelt zich op het standpunt dat deze verlaging ten minste € 1,5 miljoen dient te zijn om in overeenstemming te zijn met het gelijkheidsbeginsel en het evenredigheidsbeginsel.

*Evenredigheid in verband met overige omstandigheden*

178. De AFM heeft de boete onder meer verlaagd in verband met de meerdaadse samenloop van de overtreding met de overtreding van artikel 5:58 Wft. Primair stelt Van der Bruggen dat er geen sprake is van meerdaadse samenloop. Secundair stelt Van der Bruggen dat de boetebesluiten geen inzicht geven in de toegepaste matiging in verband met de samenloop. Daarmee is het besluit onvoldoende gemotiveerd. Daarbij heeft de AFM bij [A] op vijf momenten een overtreding van artikel 5:58 Wft vastgesteld terwijl Van der Bruggen artikel 5:58 Wft slecht één keer heeft overtreden. Op grond van het gelijkheidsbeginsel dient de matiging wegens samenloop voor Van der Bruggen, in relatie tot Imtech en [A], derhalve (aanzienlijk) hoger uit te vallen.
179. De AFM heeft de boete van [A] verder verlaagd met een bedrag van € 600.000 en de boete van Van der Bruggen met een bedrag van € 700.000 gelet op de samenloop van de overtredingen op 20 juli 2012 en het inleveren van een variabele beloning. Er is hierdoor sprake van een ongelijke behandeling omdat Van der Bruggen ruim twee keer het door [A] ingeleverde bedrag heeft ingeleverd ([REDACTED] v. [REDACTED]). Dit terwijl het verschil tussen de matiging van het boetebedrag Van der Bruggen en [A] slechts € 100.000 is. Van der Bruggen stelt zich op het standpunt dat voor hem het bedrag van de verdere verlaging ten minste € 1 miljoen dient te zijn om in overeenstemming te zijn met het gelijkheidsbeginsel en het evenredigheidsbeginsel.
180. De AFM is volgens Van der Bruggen ten onrechte voorbijgegaan aan het feit dat hij heeft afgezien van zijn variabele beloning met betrekking tot 2012 ten bedrage van ongeveer [REDACTED]. Voorts acht Van der Bruggen het in strijd met het evenredigheidsbeginsel dat de AFM de terugbetaling van de variabele beloning voor 2010 en 2011 als boeteverlagende omstandigheden in aanmerking neemt maar het afzien van de bonusaanspraken voor 2012 niet als boeteverlagende omstandigheid in aanmerking neemt. Voorgaande levert ook een inbreuk op het zorgvuldigheidsbeginsel en het motiveringsbeginsel op.
181. Van der Bruggen stelt ook dat de AFM had moeten meewegen dat hij doordat hij heeft afgezien van dekking onder D&O polis verder heeft bijgedragen aan de financiële schikkingen. Ook is de AFM eraan voorbij gegaan dat het gaat om een éénmalige gedraging en er geen sprake is van recidive. Daarnaast heeft Van der Bruggen geen voordeel genoten in relatie tot de vermeende inbreuk en gelet op het feit dat Van der

Bruggen gepensioneerd is en geen bestuurder of interne toezichthouder bij een uitgevende instelling is, bestaat er geen kans op herhaling.

### Reactie AFM

#### *Vaststelling basisbedrag*

182. De AFM heeft vastgesteld dat Van der Bruggen op 20 juli 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft door Imtech. Een overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft is beboetbaar gesteld met de zwaarste boetecategorie drie.<sup>52</sup> Voor een overtreding van de derde boetecategorie geldt een basisbedrag van € 2 miljoen.<sup>53</sup> De bezwaargrond van Van der Bruggen dat voor natuurlijke personen niet het basisbedrag tot uitgangspunt genomen mag worden en dat de AFM het basisbedrag dus op voorhand had moeten verlagen, plaatst de AFM in het licht van de beoordeling op grond van artikel 4 Bbbfs (draagkracht). Omdat de AFM een relatieve (lees percentuele) verlaging doorvoert als het boetebedrag op grond van draagkracht niet passend wordt geacht, ziet de AFM geen grond om voorafgaand aan de behandeling van de ernst en/of de duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid van de overtreder,<sup>54</sup> het basisbedrag te verlagen. Een verhoging of verlaging van het basisbedrag in het kader van deze factoren is immers ook relatief.
183. Zo kan de AFM het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of de duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt. Ook kan de AFM het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.

#### *Ernst en duur van de overtreding*

184. Ten aanzien van de ernst van de overtreding is de AFM onverminderd van oordeel dat de overtreding ernstig is. Voor Imtech was het gehele AWW-project vanuit historisch perspectief gezien een bijzonder project en het betrof de grootste order ooit. Dat het voor Imtech een heel belangrijk project was, moge duidelijk zijn. Het belang van de belegger om volledig door Imtech over het project te worden geïnformeerd moge gelet hierop eveneens duidelijk zijn. De AFM acht het dan ook ernstig dat Imtech, toen de herhaaldelijke feitelijk betalingsonmacht van AWW duidelijk werd, aan beleggers daarover géén informatie heeft gegeven.
185. Imtech en AWW waren op 28 maart 2012 overeen gekomen dat AWW € 147,6 miljoen op afgesproken tijdstip (eerst 28 daarna 21 juni 2012) aan Imtech zou voldoen. Echter de betaling van het bedrag moest

---

<sup>52</sup> Zie artikel 1:81 eerste en tweede lid Wft en artikel 10 Bbbfs.

<sup>53</sup> Zie artikel 1:81 tweede lid Wft.

<sup>54</sup> Zie de artikel 2 Bbbfs. Zie de artikelen 5:1 derde lid Awb en 51 tweede en derde lid van het WvSr voor de toepassing van voorgaande in het geval van een natuurlijk persoon die feitelijk leiding heeft gegeven.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

45 van 51

steeds weer worden uitgesteld, terwijl dat niet in de lijn der verwachting van Imtech lag. Uiteindelijk werd een betaling op of voor 19 juli 2012 overeengekomen met de Poolse Wissel, waarbij het de verwachting was dat de vooruitbetaling vóór 19 juli 2012 zou worden voldaan. Ook die verwachting bleek ongerechtvaardigd. AWW voldeed kennelijk niet aan de voorwaarden voor daadwerkelijke geldverstrekking, waardoor zij wederom niet in staat was de overeengekomen betalingstermijn te halen. Vast staat dat AWW op 18 juli 2012 al tot drie keer toe niet in staat bleek de vooruitbetaling te voldoen.

186. Terwijl het patroon van herhaaldelijke betalingsonmacht bij AWW zich openbaart, geeft Imtech hierover in haar persbericht van 20 juli 2012 geen duidelijkheid aan haar beleggers en Van der Bruggen was daarvan op de hoogte.
187. Bij de openbaarmaking van KGI kan een wijziging van de koers te verwachten zijn. Ook in de onderhavige casus waarbij de informatie een duidelijk ander licht had geworpen op de situatie rondom de financiering van AWW. Het niet onverwijld openbaar maken van KGI door een beursgenoteerde onderneming zorgt ervoor dat niet alle beleggers op de hoogte zijn van deze informatie. Dit heeft tot gevolg dat niet alle beleggers gelijke kansen hebben op een goed beleggingsrendement. Hierbij verwijst de AFM tevens naar randnummer 54. Dat de vermeende Wft-inbreuk voor beleggers mogelijk slechts beperkte schade heeft opgeleverd, doet hieraan niets af.
188. De AFM neemt voorts de bijzondere vertrouwenspositie van Imtech in overweging, waarvan Van der Bruggen zich rekenschap had moeten geven. Het belegendend publiek moet er vanuit kunnen gaan dat de mededelingen van een beursgenoteerde onderneming, ook volledig zijn. Het is niet aan het belegendend publiek om zich af te vragen of een (volledige) beoordeling heeft plaatsgevonden.
189. De AFM acht de inbreuk mede gelet op het voorgaande wel terdege evident. Ook de bezwaargrond dat de beantwoording van de vraag of er sprake is van KGI mogelijk complex is en in zeker mate berust op een subjectieve beoordeling van alle feiten, kan niet tot een andere uitkomst leiden. In licht van de kenbaarheid van de informatie merkt de AFM tevens op dat van een grote beursgenoteerde en professionele organisatie óók onder tijdsdruk een juiste toepassing van de wet verwacht worden. De AFM ziet in de bezwaargronden van Van der Bruggen geen reden om de overtreding minder ernstig te achten. Het komt er immers eenvoudigweg op neer dat Van der Bruggen er mee heeft ingestemd dat Imtech een rooskleurig beeld schetst zonder daarbij negatieve KGI kenbaar te maken. Dat is ernstig.
190. Op grond van het voorgaande acht de AFM de overtreding onverminderd ernstig en ziet geen reden tot verlaging van het basisbedrag.

#### *Verwijtbaarheid van de overtreder*

191. Ten aanzien van de verwijtbaarheid van Imtech en Van der Bruggen overweegt de AFM het volgende. Zoals eerder overwogen waren Imtech en Van der Bruggen bekend met zeer relevante informatie over het contract van 28 maart 2012 en de financiering van AWW. Op basis de bekendheid met de genoemde feiten

en omstandigheden is de AFM van oordeel dat voor hen duidelijk was dan wel had moeten zijn dat de financiering van AWW nog niet rond was. In ieder geval had er gerede twijfel moeten zijn over de daadwerkelijke beschikbaarheid van de financiering. Het tot drie maal toe uitblijven van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen alsmede de problemen ten aanzien van de beoogde landaankoop in Polen en het niet rondkrijgen van de financiering waren voldoende evidente signalen om tot deze conclusie te kunnen komen. De signalen waren dermate duidelijk en van groot belang ten aanzien van de doorgang van het project, dat de situatie dat betaling de betaling van € 147,6 miljoen uitbleef niet genegeerd had mogen worden en de markt hierover geïnformeerd had moeten worden.

192. Van der Bruggen heeft in zijn bezwaarschrift aangevoerd dat de ernst van de vermeende inbreuken beperkt is omdat er allesbehalve een evidente inbreuk was. Daarbij heeft Van der Bruggen eveneens aangegeven, dat hij volkomen te goeder trouw de afweging heeft gemaakt dat de inhoud van het persbericht van 20 juli 2012 juist en volledig was en dat er geen sprake was van het achterhouden van KGI. Gegeven de kenbaarheid van de hiervoor weergegeven feiten volgt de AFM het verweer van Van der Bruggen niet. De AFM is van oordeel dat er sprake was van een evidente inbreuk, waarvan de verwijtbaarheid of ernst geenszins beperkt is door de aangevoegde omstandigheden. Imtech en Van der Bruggen mochten op 20 juli 2012 niet tot de conclusie komen dat het persbericht zodanig volledig was dat geen sprake was van het achterhouden van KGI. Hetgeen door Van der Bruggen in bezwaar is aangevoerd, leidt derhalve niet tot een verminderde verwijtbaarheid van Van der Bruggen.

#### *Evenredigheid in verband met draagkracht*

193. De AFM dient bij de vaststelling van een op te leggen bestuurlijke boete voorts rekening te houden met de (financiële) draagkracht van de overtreder. Als de hoogte van een met toepassing van artikel 2 Bbbfs opgelegde bestuurlijke boete gelet op de (beperkte) draagkracht van Van der Bruggen niet als passend moet worden aangemerkt, dient de AFM dit bedrag te verminderen (zie ook artikel 5:46 Awb). Hierdoor, wordt bewerkstelligd dat personen met een verschillend vermogen bij eenzelfde overtreding op een gelijkwaardige wijze in hun financieel belang worden getroffen.<sup>55</sup>
194. Voor wat betreft de draagkracht van Van der Bruggen heeft de AFM vastgesteld dat Van der Bruggen op het moment van boeteoplegging over een vermogen beschikt van [REDACTED] bestaande uit liquide en minder liquide vermogensbestanddelen. Beide vermogensbestanddelen komen naar het oordeel van de AFM in aanmerking voor de berekening van de draagkracht van Van der Bruggen. Dat Van der Bruggen de niet-liquide vermogensbestanddelen niet direct tegelden kan maken, is voor de berekening van het vermogen van Van der Bruggen niet relevant. Een ander standpunt zou er immers toe kunnen leiden dat (rechts)personen op een eenvoudige wijze hun vermogen ten behoeve van de berekening van de draagkracht, aanzienlijk zouden kunnen verminderen.

---

<sup>55</sup> Staatsblad 2009, nr 329 p. 28.

195. Door Van der Bruggen is aangevoerd dat de hoogte van de draagkrachtoets onjuist is toegepast, omdat bij het bepalen van het eigen vermogen geen rekening is gehouden met de oplegging van de andere boete aan Van der Bruggen. De AFM volgt Van der Bruggen niet in zijn bezwaar, omdat de AFM op het moment van boeteplegging het vermogen van de betrokkene vaststelt. Omdat de boetes gelijktijdig worden verstuurd (als ware het één boete) wordt het vermogen van Van der Bruggen niet reeds verminderd met het bedrag van de andere boete. Gelet hierop, is de AFM dan ook van oordeel dat zij op juiste wijze toepassing heeft gegeven aan de draagkrachtoets. Uit het voorgaande volgt naar het oordeel van de AFM wel dat de AFM bij de beoordeling van ‘de evenredigheid van de boete in het licht van overige omstandigheden’ het totaal van de opgelegde boetes moet beoordelen. De AFM zal deze toets in bezwaar alsnog uitvoeren.
196. Gelet op het aanzienlijke vermogen van Van der Bruggen, is de AFM onverminderd van oordeel dat een verlaging van het boetebedrag met 40% passend is. Een dergelijke matiging acht de AFM ook passend in het licht van de uitspraak van de Voorzieningenrechter waarnaar Van der Bruggen in paragraaf 7.10 van het bezwaarschrift verwijst. De Voorzieningenrechter geeft immers aan dat in die gevallen waarin géén sprake is van een financieel conglomeraat of een vermogende particulier en er ook geen sprake is van een fors verkregen voordeel, aanleiding is voor een aanzienlijke matiging van de boete.<sup>56</sup> In dit kader merkt de AFM op dat Van der Bruggen aangemerkt kan worden als een (zeer) vermogende persoon en Van der Bruggen ook zonder matiging van de boete op grond van zijn draagkracht in staat zou zijn geweest de boete te betalen. De AFM is dan ook van oordeel dat een verdere matiging van het boetebedrag dan met 40% niet aan de orde is.
197. Ook merkt de AFM op dat zij – ondanks het grotere vermogen van [A] – dezelfde relatieve (lees: percentuele) verlaging van het boetebedrag voor beide heren onverminderd passend acht. Immers zoals hiervoor aangegeven doet een zeker verschil in vermogen niets af aan de juiste, evenredige en gelijkwaardige toepassing van artikel 4 Bbbfs. In dit kader kan ook het gegeven dat de AFM in andere boetebesluiten een verdere matiging van het boetebedrag op basis van draagkracht passend heeft geacht eveneens niet zomaar tot de conclusie leiden dat deze personen ook in relatieve zin minder in hun vermogen zijn getroffen dan Van der Bruggen. Ook deze bezwaargrond leidt daarom niet tot een andere uitkomst.

#### *Evenredigheid in verband met overige omstandigheden*

198. Bij het bepalen van de hoogte van de boete heeft de AFM in het kader van onder meer evenredigheid tevens rekening gehouden met overige relevante factoren zoals de meerdaadse samenloop van de overtredingen op 20 juli 2012 en het inleveren van de variabele beloning door Van der Bruggen. Op basis van deze factoren heeft de AFM het passend geacht om in de onderhavige casus het totaal van het boetebedrag verder te matigen tot € 500.000. Op grond van de zienswijze van Van der Bruggen ziet de AFM geen reden om tot een verdere matiging over te gaan. De AFM overweegt daarbij het volgende.

---

<sup>56</sup> Zie Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam 21 juni 2011, r.o. 2.1.10, ECLI:NL:RBROT:2011:BQ8872.

199. Met publicatie van het persbericht op 20 juli 2012 is zowel sprake van het (ten dele) niet onverwijld openbaar maken van KGI als van het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. Zoals in randnummer 155 tot en met 160 overwogen is de AFM onverminderd van oordeel dat daarmee sprake is van meerdaadse samenloop van de overtreding op 20 juli 2012. De AFM is bevoegd om ten aanzien van beide overtredingen handhavend op te treden. De overtreding van de twee marktmissbruikbepalingen mag dan ook leiden tot de oplegging van twee boetes.<sup>57</sup> Bij het bepalen van het totaal van de hoogte van de boetes is zoals hiervoor aangegeven met onder meer de meerdaadse samenloop rekening gehouden en is het totaal van de boete aanzienlijk gematigd. Gelet op het ongewijzigde standpunt van de AFM ten aanzien van het vraagstuk met betrekking tot de meerdaadse samenloop ziet de AFM geen reden om de boete verder te matigen. Daarbij is zij van oordeel dat zij de samenloop van de overtredingen in voldoende mate heeft meegewogen. Dat [A] artikel 5:58 Wft op meer momenten heeft overtreden dan Van der Bruggen, is voor het op gelijke en evenredige wijze meewegen van het gegeven dat er sprake is van meerdaadse samenloop, niet relevant.
200. In het kader van evenredigheid is door de AFM als een verder matigende omstandigheid meegewogen dat Van der Bruggen de variabele beloning heeft ingeleverd om daarmee schikkingen te treffen met aandeelhouders en verzekeraars. Met de verdere matiging beoogt de AFM geenszins om Van der Bruggen te compenseren voor het totaal aan ingeleverd of niet ontvangen beloning. Dat Van der Bruggen mogelijk heeft afgezien van nog verdere beloning of bonusaanspraken in 2012 doet voor de AFM dan ook verder niet ter zake. De variabele beloning betreft immers een extra beloning voor goede prestaties. Het inleveren daarvan leidt dan ook niet tot compensatie met betrekking tot de boetehoogte. Wel merkt de AFM op dat met het inleveren dan wel niet ontvangen van zijn variabele deel van de met Imtech overeengekomen beloning Van der Bruggen aandeelhouders tegemoet is gekomen en beleggers iets zijn gecompenseerd. Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat het inleveren van het variabele deel van de beloning veeleer heeft plaatsgevonden in het licht van het faillissement van Imtech dan in verband met de door Van der Bruggen begane overtreding. Gegeven het feit dat de overtreding door Van der Bruggen thans niet meer los gezien kan worden van faillissement van Imtech acht de AFM een matiging alsnog evenredig.
201. Gelet op het evenredigheids- en gelijkheidsbeginsel, is door de AFM bij de verdere matiging naar aanleiding van het inleveren van de variabele beloning tot op een zekere hoogte meegewogen dat het door Van der Bruggen ingeleverde deel van zijn variabele beloning twee keer zo groot was als dat van [A]. Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat het verschil in ingeleverde variabele beloning is ingegeven door het verschil in basisinkomen. Voorts overweegt de AFM andermaal dat bij deze matiging geen sprake is van een compensatie voor het ingeleverde of niet ontvangen bedrag aan variabele beloning door de AFM. In dit kader acht de AFM een iets verdere matiging van het boetebedrag voor Van der Bruggen ten opzichte van [A] evenredig.

---

<sup>57</sup> Artikel 5:8 Awb.



202. Voorts heeft Van der Bruggen ook in bezwaar aangevoerd dat de D&O-polis is afgekocht om schikkingen te bereiken met de beleggers. De AFM is van oordeel dat de uitkering van een verzekering die is gebruikt ten behoeve van de schikkingen met beleggers, geen reden is tot verlaging van het boetebedrag.
203. Ten aanzien van de bezwaargrond van Van der Bruggen dat geen sprake is van recidive merkt de AFM nog kort het volgende op. Uit de tweede volzin van het eerste lid van artikel 1:81 Wft blijkt dat recidive – oftewel indien tijdens het plegen van de overtreding nog geen vijf jaren zijn verlopen sedert het opleggen van een bestuurlijke boete aan de overtreder terzake van eenzelfde overtreding – leidt tot een verdubbeling van het boetebedrag. Herhaling vormt dus een boeteverhogende omstandigheid, maar het ontbreken hiervan geen boeteverlagende omstandigheid.
204. Ook de overige gronden die door Van der Bruggen zijn aangevoerd in bezwaar als zijnde redenen om de boete te matigen, geven voor de AFM geen reden tot een verdere verlaging van het boetebedrag. Dat Van der Bruggen geen voordeel heeft genoten uit de overtreding en dat geen kans bestaat op herhaling zijn naar het oordeel van de AFM geen redenen tot verlaging van het boetebedrag. Overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft is een ernstige overtreding. De AFM is van oordeel dat deze gronden niet zwaarder wegen dan de ernst van de overtredingen door Imtech en het feitelijk leidinggeven daaraan door Van der Bruggen.
205. Gelet op het bovenstaande, acht de AFM een verdere matiging gelet op de samenloop van overtredingen op 20 juli 2012 en het inleveren van de variabele beloning door Van der Bruggen tot € 500.000 onverminderd passend. Daarbij overweegt de AFM voorts dat zij het totaal van beide boetes (€ 1 miljoen) in het licht van de overtredingen eveneens passend acht.
206. Tot slot overweegt de AFM dat Van der Bruggen het bedrag van € 500.000 kan dragen. Ook overweegt de AFM dat Van der Bruggen het totaal van de door de AFM opgelegde boetes kan dragen. Daarmee ziet de AFM geen grond om de boetehoogte verder te matigen op grond van subjectieve draagkracht. Het bedrag blijft daarmee € 500.000.
207. Van der Bruggen heeft per brief van 15 april 2016 aangegeven dat hij zich ter onderbouwing van onderhavig bezwaar tevens beroept op een aanzienlijk aantal passages uit het aanvullende bezwaarschrift van [A]. De AFM heeft deze passages betrokken bij de beoordeling van de bezwaargronden en geven de AFM geen aanleiding om tot een ander oordeel te komen.

### **Publicatiebesluit**

208. De AFM stelt vast dat het Boetebesluit op grond van artikel 1:97 Wft is gepubliceerd. Ingevolge artikel 1:97, vijfde lid, Wft is de AFM tevens gehouden de uitkomst van een ingediend bezwaar tegen een opgelegde boete zo spoedig mogelijk bekend te maken. Daarbij moet op grond van het vierde lid van artikel 1:97 Wft worden beslist of publicatie al dan niet anoniem zal gebeuren. De AFM zal hierover kort na het

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 50 van 51

verzenden van deze beslissing informeren door middel van een voorgenomen besluit tot publicatie, waar Van der Bruggen door middel van een zienswijze op kan reageren.

## V. Besluit

De AFM heeft besloten haar besluit van 2 december 2015 in stand te laten. De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen.

## VI. Rechtsgangverwijzing

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

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Plaatsvervangend Hoofd  
Juridische Zaken

[was getekend]  
Bestuurslid

Bijlage 1: verslag hoorzitting  
Bijlage 2: Pleitnota mr. L.E.J. Korsten

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 51 van 51

**Bijlage 1**  
[...]