

**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 42              |
| 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 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) door Royal Imtech N.V. (**Imtech**)<sup>1</sup>. Imtech heeft informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten.

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 5:25i, tweede lid 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 5:58, eerste lid aanhef en onder d, 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 5:25i, tweede lid, aanhef en onderdeel 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.

---

<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 Royal Imtech N.V.

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 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 informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid aanhef en onder d, Wft (**Verbod op Marktmanipulatie**).
2. 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.
3. 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**).
4. 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.
5. 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.
6. 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.
7. 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.
8. Bij brief van 23 maart 2016 heeft de AFM de ontvangst op 17 maart 2016 van het Aanvullend Bezwaarschrift bevestigd.

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 3 van 42

9. 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.
10. 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.
11. Per e-mails van 24 maart 2016 heeft de AFM de ontbrekende stukken zoals opgesomd in haar brief van 22 maart 2016 naar u gezonden.
12. Bij brief van 25 maart 2016 heeft de AFM het verzoek tot instemming met een rechtstreeks beroep bij de bestuursrechter afgewezen.
13. Op 31 maart 2016 heeft ten kantore van de AFM de hoorzitting plaatsgevonden.
14. 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.
15. 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].
16. Tevens heeft de AFM per e-mail en brief van 20 april 2016 haar beslissing op bezwaar op grond van artikel 7:10 lid 3 Awb met zes weken verdaagd.

## II. Feiten en omstandigheden

17. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het definitief onderzoeksrapport met kenmerk [REDACTED] (de **Onderzoeksrapportage**), 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>

---

<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

### III. Bezwaar

18. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Aanvullend bezwaarschrift de volgende gronden:
- A. Het Boetebesluit is op onvoldoende zorgvuldige wijze tot stand gekomen en het verdedigingsbelang is geschonden.
  - B. 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.
  - C. Er is sprake van eendaadse samenloop en daarom is het opleggen van twee boetes niet mogelijk.
  - D. Imtech heeft het Verbod op Marktmanipulatie niet overtreden.
  - E. Van der Bruggen heeft niet feitelijk leidinggeven aan de overtreding van artikel 5:58, eerste lid onderdeel d, Wft.
  - 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

#### A. Overtreding Verbod op Marktmanipulatie

##### Argumenten Van der Bruggen

19. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 22 tot en met 33 betreft een verkorte weergave van het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.

##### *Algemeen*

20. Imtech Polska Sp.zo.o. (**Imtech P**) en Imtech Deutschland GmbH & Co KG (**Imtech DU**) zijn betrokken geraakt bij het project Adventure World Warsaw (**AWW**), waarvan [Z].([Z]) eigenaar was.<sup>3</sup> Imtech P heeft

---

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 de heer [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].

<sup>3</sup> Imtech P en Imtech DU zijn beide 100% dochteronderneming van Imtech, waarbij Imtech P in de aansturing van de Imtech groep onder Imtech DU valt.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

5 van 42

daartoe een contract gesloten met [Z] op 28 maart 2012 (**het Contract**), waarover op 20 juli 2012 door Imtech een persbericht is gepubliceerd (**het Persbericht 20 juli 2012**).

21. De AFM dient ervoor te waken dat zij haar oordeel, dat Imtech met het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden, niet baseert op hindsight bias. Zij dient haar oordeel te baseren op “*hetgeen Imtech (...) op 20 juli 2012 bekend was*”<sup>4</sup> en niet op hetgeen nadien is voorgevallen. De inleiding van het Onderzoeksrapport is daarom misleidend en suggestief, nu die inleiding een persbericht van Imtech van 4 februari 2013 bespreekt, inzake onregelmatigheden in Polen en Duitsland en het effect daarvan op de beurskoers van Imtech.

#### *Geen overtreding Verbod op Marktmanipulatie*

22. Het verwijt wat de AFM Imtech maakt, is dat Imtech in het Persbericht 20 juli 2012 gedetailleerd had moeten ingaan op de financieringsafspraken en financieringsrisico's ter zake van het Contract (**de Weggelaten Informatie**). Door dit niet te doen heeft Imtech, volgens de AFM, het Verbod op Marktmanipulatie overtreden. Van der Bruggen is van oordeel dat de AFM dit niet buiten redelijke twijfel heeft aangetoond, er is geen sprake van overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie.
23. Door de AFM wordt de werkelijke commerciële en economische relevantie van het Contract miskend, doordat zij de nadruk legt op twee aspecten: de omvang van het Contract van € 620 miljoen en de rol van Imtech als hoofdaannemer. Het Contract kende de volgende kenmerken:
- AWW zou alle door Imtech gemaakte kosten vergoeden, verhoogd met vaste percentages ter dekking van algemene kosten en een winstopslag;
  - 75% van de projectwaarde zou voor rekening en risico van AWW aan onderaannemers worden uitbesteed; en,
  - indien AWW het Contract tussentijds zou beëindigen zou Imtech aanspraak op een vergoeding van € 10 miljoen en op een vergoeding van alle tot dat moment gemaakte kosten, inclusief bijbehorende opslagen.
24. De AFM is ten onrechte aan deze kenmerken voorbijgegaan en de overwegingen in het Boetebesluit ten aanzien van de risico's missen daardoor feitelijke grondslag. De risico's waren in werkelijkheid zeer beperkt en het is onbegrijpelijk dat de AFM daaraan geen aandacht schenkt, hetgeen een motiveringsgebrek oplevert. Voorts miskent de AFM dat het Contract niet ongunstig afweek van andere grote opdrachten van Imtech.
25. De AFM miskent voorts dat indien de Weggelaten Informatie zou zijn opgenomen in het Persbericht 20 juli 2012 dat persbericht misleidend zou zijn geweest. De Weggelaten Informatie bestaat uit:

---

<sup>4</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 5.

- 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*”;
- 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*”;
- 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) het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012; en,
- e) de afspraken tussen [C] en [B] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012.

*Ad a) en b)*

26. AWW zou Imtech P vier vooruitbetalingen doen, waarvan de eerste € 147,6 miljoen zou bedragen en moest worden voldaan op 28 juni 2012. Imtech DU zou voor die vooruitbetaling zekerheid stellen door middel van een bankgarantie en tussen Imtech DU en AWW bestond verschil van inzicht over de formulering van die garantie. Imtech P en AWW kwamen daarom een ‘*wksel wlasny*’ (**Poolse Wissel**) overeen. De AFM heeft deze context van het uitblijven van betaling op 21 en 28 juni 2012 ten onrechte weggelaten en miskent dat er geen sprake was van een opeisbare verplichting van AWW om de vooruitbetaling te voldoen. De AFM miskent voorts dat de Poolse Wissel is opgesteld door [REDACTED] Polen en is beoordeeld door de control-afdelingen van Imtech in Hamburg en Gouda.

*Ad c)*

27. De AFM stelt ten onrechte dat de financiering van AWW voor de vooruitbetaling niet rond was. Die financiering was wel rond, zoals blijkt uit een door Van der Bruggen aangehaalde e-mail van 17 juli 2012.<sup>5</sup> Voorts is de opmerking van de AFM onjuist dat er meerdere problemen waren met de voor het AWW-project benodigde landaankopen, er moest alleen nog land worden aangekocht van [D]. Verder zou de blokkade van de financiering voor de vooruitbetaling op korte termijn vervallen, zoals blijkt uit de genoemde e-mail. Daarbij komt dat het stuk land van [D] in de week na 17 juli 2012 zou worden gekocht. Voor Imtech was er daarom geen reden in het Persbericht 20 juli 2012 in te gaan op de aankoop van dat stuk grond. Dit alles is door de AFM miskend. Als de AFM de vraag of de financiering al dan niet ‘rond’ was wil afdoen als een semantische kwestie, dan betekent dit dat de Weggelaten Informatie onder c) geen dragend onderdeel van de motivering is. In dat geval ontbreekt een dragende motivering.

*Ad d)*

---

<sup>5</sup> Van der Bruggen citeert de e-mail op p. 31 van de Aanvullende Gronden Bezwaar.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

7 van 42

28. De AFM stelt dat de deadline van de Poolse Wissel is verlopen op 19 juli 2012, terwijl de vooruitbetaling is uitgebleven. Van het uitblijven van een betaling is echter geen sprake, want tussen Imtech DU en AWW is afgesproken dat betaling op een ander moment zou plaatsvinden. De relevantie van de brief van 18 juli 2012 waarin die afspraken zijn neergelegd is door de AFM volkomen miskend. Het is een grove miskenning van het feit dat de deadline van 19 juli 2012 is komen te vervallen met de nadere afspraak van 18 juli 2012. Aan het Boetebesluit kleeft een ernstig motiveringsgebrek, nu de AFM blijft uitgaan van 19 juli 2012 als betaaldatum.

*Ad e)*

29. Het niet door Imtech openbaar maken van de Weggelaten Informatie onder e) is door de AFM niet als een overtreding van artikel 5:25i Wft gezien, maar wel als een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Dit als een discrepantie te duiden verschil is onbegrijpelijk en levert daarom een motiveringsgebrek op.
30. Uit het voorgaande volgt dat als Imtech de Weggelaten Informatie in het Persbericht 20 juli 2012 had opgenomen, zij het beleggende publiek had misleid.
31. De AFM miskent voorts dat de informatie in het Persbericht 20 juli 2012 feitelijk juist is. Het Persbericht 20 juli 2012 geeft daarnaast geen misleidend of onvolledig beeld ten aanzien van de daadwerkelijke financiële situatie inzake het AWW-project. Dit blijkt uit het volgende:
- i. Aan de term ‘financieringsplan’ in het Persbericht 20 juli 2012 konden *“beleggers niet de conclusie verbinden dat de financiering al dan niet rond was en evenmin dat Imtech gelden “(...) onvoorwaardelijk” onder zich zou hebben.”*<sup>6</sup> Er was daarom geen gevaar voor misleiding: *“Een plan is een plan, niet meer en niet minder.”*<sup>7</sup> Er waren voorts geen aanwijzingen dat AWW de financiering op 20 juli 2012 *“niet rond had”*<sup>8</sup> en dat de aankoop van de laatste kavel grond een obstakel voor de uitvoering van het project zou vormen.
  - ii. Een analistenrapport van [V] van 27 juli 2012 (**het [V]-rapport**) inzake het Persbericht 20 juli 2012 geeft aan dat analisten niet door het Persbericht 20 juli 2012 op het verkeerde been zijn gezet. In het rapport wordt immers geconcludeerd dat Imtech met het AWW-project meer risico loopt nu zij hoofdaannemer is. Voorts wordt in dat rapport het projectrisico groter genoemd dan het betalingsrisico, waarop in het Boetebesluit de nadruk wordt gelegd. [V] speculeert er in het rapport verder *“lustig op los”*<sup>9</sup> en is met het Persbericht 20 juli 2012 ‘aan de haal gegaan’.<sup>10</sup>

---

<sup>6</sup> Aanvullend Bezwaarschrift, p. 44.

<sup>7</sup> Aanvullend Bezwaarschrift, p. 45.

<sup>8</sup> Zie Pleidooi Hoorzitting Bezwaar, p. 8.

<sup>9</sup> Zie Pleidooi Hoorzitting Bezwaar, p. 11.

<sup>10</sup> Zie Verslag Hoorzitting Bezwaar, p. 5.

- iii. Project- en financieringsrisico's lenen zich niet voor publieke behandeling, nu standaard daarover geheimhouding wordt overeengekomen en commerciële aspecten concurrentiegevoelig zijn. Het was een publiek gegeven dat Imtech "*het belegend publiek geen inkijk in c.q. uitleg [gaf] bij de contracten die zij sloot.*"<sup>11</sup> Dat blijkt uit het feitelijke pers- en publicatiebeleid van Imtech. De passage "*not mentioning the subject of risk management*" in een e-mail van 22 juni 2012 moet in de context van dat beleid worden gezien. Het is niet zo dat Imtech het onderwerp van risico management bij het belegend publiek heeft willen weghouden. Voorts nemen ook andere beursgenoteerde vennootschappen geen concrete informatie over uitvoerings- en financieringsrisico's op in hun persberichten.
- iv. Naar aanleiding van een persbericht van 6 juni 2011, waarin een grote opdracht van € 400 miljoen is bekendgemaakt en waarin niet is gesproken over het operationele en financiële risicoprofiel en waarin zelfs de opdrachtgever niet werd genoemd, steeg de koers van het aandeel Imtech met 9%. Dit laat zien "*dat het feit van de opdracht relevant is voor aan- of verkoop van aandelen en daarmee de beurskoers en niet een analyse van operationele en financiële risico's, wat het uitgangspunt van AFM in het bestreden besluit is*".
32. Naast de omstandigheid dat het Persbericht 20 juli 2012 geen onjuist of misleidend beeld geeft, miskent de AFM dat het Persbericht 20 juli 2012 geen betekenisvolle invloed heeft gehad. De koersstijging van het aandeel Imtech kan geen reden zijn om aan te nemen dat het Verbod op Marktmanipulatie is overtreden. De koersstijging van 2,34% op 20 juli 2012 is namelijk op 23 juli 2012 alweer omgeslagen in een daling van 3,15%. Als over een langere periode naar het koersverloop wordt gekeken, kan niet worden geoordeeld dat het Persbericht 20 juli 2012 een betekenisvolle invloed heeft gehad. De invloed van het Persbericht 20 juli 2012 was tevens gering omdat het publiekelijk bekend was dat nog niet alle grond was verworven, dat er geen bouwvergunning was verleend en dat het grootste gedeelte van de AWW-order nog niet in de orderportefeuille was opgenomen. Alleen op basis van een empirisch onderzoek naar de feitelijke betekenis en invloed van de bekendmaking van grote opdrachten kan worden geoordeeld dat er sprake is van een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Een dergelijk onderzoek ontbreekt, waarmee er sprake is van een essentieel motiveringsgebrek.
33. Van een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie is, gelet op het voorgaande, geen sprake.

#### Reactie AFM

34. 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.
35. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat Imtech informatie heeft verspreid, waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van het aandeel Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie

---

<sup>11</sup> Aanvullend Bezwaarschrift, p. 46.



onjuist of misleidend was. Imtech heeft dergelijke informatie verspreid met de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 en heeft daarmee het Verbod op Marktmanipulatie overtreden. De AFM licht dit hieronder toe, waarbij zij tevens ingaat op de stellingen en argumenten van Van der Bruggen in bezwaar.

36. Imtech P heeft op 28 maart 2012 met [T] 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>12</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.
37. 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>13</sup> Op 29 juni 2012 komen Imtech P en AWW de Poolse Wissel overeen. Uit die Poolse Wissel blijkt dat AWW voor 19 juli 2012 € 147,6 miljoen aan Imtech P is verschuldigd. Die Poolse Wissel is overeengekomen, omdat ook op 28 juni 2012 betaling door AWW uitbleef.<sup>14</sup>
38. Uit het document waarmee het Contract is gewijzigd om de Poolse Wissel mogelijk te maken, blijkt dat Imtech P en AWW beide verwachten dat de € 147,6 miljoen eerder dan 19 juli 2012 zou worden voldaan.<sup>15</sup> Uit een e-mail van 5 juli 2012 van een bestuurder van Imtech aan de CFO van Imtech DU blijkt dat Imtech om geldmiddelen verlegen zit. De bestuurder 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 [T]) aan Van der Bruggen echter gevraagd om de termijn van de Poolse Wissel te verlengen. De betreffende bestuurder heeft [B] doorverwezen naar Imtech DU. Een akkoord is niet gegeven.<sup>16</sup>
39. Op 17 juli 2012 is nog steeds geen betaling van AWW ontvangen. Imtech DU sommeert AWW op die dag per e-mail om aan te geven hoe AWW de € 147,6 miljoen zal betalen. Imtech DU 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 DU op die € 147,6 miljoen veilig te stellen. Imtech DU 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 [D] en dat de financiering die met een

---

<sup>12</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>13</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Onderzoeksrapport, nummer 22.

<sup>14</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Boetebesluit, p. 7.

<sup>15</sup> Zie Annex No. 5 bij het Contract.

<sup>16</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummers 44 tot en met 50.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 10 van 42

Saudische bank is overeengekomen, daarom is geblokkeerd.<sup>17</sup> Het komt er derhalve op neer dat AWW wederom niet in staat is de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen te voldoen.

40. Naar aanleiding van hetgeen in voorgaand randnummer is beschreven, komen Imtech DU en AWW op 18 juli 2012 overeen dat AWW de € 147,6 miljoen in drie tranches aan Imtech DU 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 DU de absolute voorwaarde dat dit afbetalingsschema strikt wordt nageleefd.<sup>18</sup>
41. 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 DU 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, waarbij nu zelfs wordt afgesproken dat de vooruitbetaling niet ineens hoeft te worden voldaan, maar in drie tranches. Feit is dat AWW op 18 juli 2012 al tot drie keer toe niet in staat is gebleken de vooruitbetaling te voldoen en bovendien niet in staat blijkt de vooruitbetaling überhaupt ineens te voldoen. Als gezegd, is dat voor Imtech de reden geweest het sluiten van het Contract nog niet met een persbericht openbaar te maken.
42. Op 20 juli 2012 publiceert AWW een persbericht over het avonturenpark en de rol van Imtech bij de realisatie daarbij. Dat is voor Imtech reden om ook een persbericht te publiceren, wat op 20 juli 2012 op 12:31 ook daadwerkelijk gebeurt. Het persbericht luidt als volgt, voor zover relevant:

*“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*

---

<sup>17</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 48.

<sup>18</sup> Zie Boetebesluit, p. 10.

*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.”*

43. Het Persbericht 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 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>19</sup> en tevens uit berichtgeving op Bloomberg.<sup>20</sup>
44. Naar het oordeel van de AFM gaat er van het Persbericht 20 juli 2012 een onjuist of misleidend signaal uit, althans is misleiding daarvan te duchten. Door enkel de positieve zijde van het Contract te belichten en niet de negatieve zijde, wordt een misleidend beeld geschetst, althans misleiding is daarvan te duchten. Feit is dat de opdrachtgever telkenmale niet in staat is gebleken om op vooraf afgesproken tijdstippen een vooruitbetaling te doen, opdat de order ook daadwerkelijk kan worden uitgevoerd. Als de betaling uitblijft, is de order niets waard (behoudens een beëindigingsvergoeding) en dus ook niet positief, althans niet zo positief als het Persbericht 20 juli 2012 wel doet voorkomen. Imtech brengt de order zeer positief voor het voetlicht, zonder enige aandacht te schenken aan de keerzijde: het steeds maar uitblijven van betaling en derhalve de onzekerheid over de daadwerkelijke positieve effecten van de order. Dat geeft een misleidend signaal met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van of de koers van aandelen Imtech, althans een dergelijk signaal is daarvan te duchten. Imtech heeft dat minst genomen moeten weten, nu zij bekend was met de inhoud van het Persbericht 20 juli 2012 en met, kort gezegd, de herhaaldelijke feitelijke betalingsonmacht van AWW. Imtech had het Persbericht 20 juli 2012 daarom niet moeten publiceren op de wijze zoals zij dat wel heeft gedaan. Dat is het verwijt dat de AFM aan Imtech maakt en dat verwijt kwalificeert als een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie.
45. Bij haar oordeelsvorming heeft de AFM zich niet gebaseerd op ‘hindsight bias’. De AFM baseert zich op de feiten en omstandigheden van voor of op 20 juli 2012 (tot het tijdstip van de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012). Waaruit het tegendeel zou blijken, is voor de AFM niet duidelijk en wordt niet toegelicht door Van der Bruggen. Uit de inleiding van het Onderzoeksrapport blijkt in elk geval niet het tegendeel. Met die inleiding en het daarin opgenomen persbericht van 4 februari 2013 is slechts de aanleiding gegeven voor het onderzoek dat de AFM heeft uitgevoerd.<sup>21</sup> Dat brengt niet met zich dat zij haar oordeel inzake het

---

<sup>19</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 61.

<sup>20</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 62.

<sup>21</sup> Zie Onderzoeksrapport, p. 6.

in voorgaand randnummer beschreven verwijt ook op dat persbericht heeft gebaseerd, hetgeen niet het geval is.

46. Dat het AWW-project volgens Van der Bruggen een project was met beperkte risico's doet aan hetgeen hiervoor is gesteld niets af. De door Van der Bruggen genoemde omstandigheden die een beperkt risico zouden aangeven, nemen, wat daarvan ook zij, namelijk niet weg dat AWW herhaaldelijk niet in staat bleek de vooruitbetaling te voldoen en dat de order in die zin zeker niet zo positief was als het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen. Overigens beperken de door Van der Bruggen genoemde omstandigheden enkel de risico's indien AWW in staat is daadwerkelijk aan Imtech te betalen, en daar is AWW nu juist niet toe in staat gebleken, zoals hierboven is geconcludeerd. Gelet op het voorgaande, gaat de AFM niet ten onrechte aan de genoemde omstandigheden voorbij. De omstandigheden doen simpelweg niet af aan de conclusie dat AWW telkenmale niet in staat blijkt daadwerkelijk te betalen. Vanwege dezelfde reden doet de stelling van Van der Bruggen niet ter zake dat het Contract niet ongunstig afweek van andere grote opdrachten van Imtech, wat er ook zij van die stelling.
47. De AFM is met betrekking tot de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie, niet van oordeel dat de Weggelaten Informatie in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten zijn opgenomen. Het is in het kader van die overtreding niet relevant wat er in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten staan, maar of er van het Persbericht 20 juli 2012 een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was (voor de aan Imtech verweten overtreding van artikel 5:25i Wft is uiteraard wel relevant welke informatie Imtech openbaar had moeten maken). De AFM heeft, zoals ook uit pagina 18 van het Boetebesluit blijkt, met de Weggelaten Informatie willen aangeven dat het Persbericht 20 juli 2012 een zeer positief beeld schetst, hetgeen misleidend is of waarvan misleiding te duchten is. Het betoog van Van der Bruggen ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder e) kan reeds daarom niet worden gevolgd: in beide boetebesluiten geldt een ander juridisch kader.
48. Gelet op voorgaand randnummer, is voor de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie niet relevant of als de Weggelaten Informatie in het Persbericht 20 juli 2012 was opgenomen dat persbericht dan misleidend zou zijn geweest. De AFM is niet van oordeel dat de Weggelaten Informatie letterlijk in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten zijn opgenomen. De kern van de Weggelaten Informatie is voorts weldegelijk juist en niet misleidend. Het betoog van Van der Bruggen dat dit anders zou zijn, is met name gestoeld op de stelling dat het uitblijven van de vooruitbetaling door AWW van € 147,6 miljoen niet de oorzaak had in het kunnen verkrijgen van financiering, maar in de omstandigheid dat Imtech DU geen bankgarantie had gesteld, omdat AWW en Imtech DU het nog niet eens waren over de tekst van die bankgarantie. De bankgarantie zou voorts een voorwaarde zou zijn voor de verplichting van het voldoen van de vooruitbetaling en nu de bankgarantie niet was gegeven, kende AWW geen betalingsverplichting. Daarnaast is er volgens Van der Bruggen door AWW geen betalingstermijn overschreden. Tussen Imtech DU en AWW is immers steeds een nieuwe betalingstermijn overeengekomen, zodat er van schending van verplichtingen geen sprake zou zijn. Deze twee redenen komen met name terug in het betoog van Van der Bruggen ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder a), b) en d).

49. De AFM stelt voorop dat het gebruikelijk is dat een opdrachtnemer een vooruitbetaling verlangt om de vervulling van zijn opdracht te kunnen financieren. De opdrachtgever vergt ten aanzien van die vooruitbetaling normaliter een garantie, zoals een bankgarantie, om te waarborgen dat zijn vooruitbetaling niet verloren gaat, in het geval de opdrachtnemer verzuimt de opdracht te vervullen. De opdrachtgever zal derhalve voor of gelijktijdig met het voldoen van de vooruitbetaling een bankgarantie verlangen van de opdrachtnemer. De opdrachtnemer zal die bankgarantie logischerwijs niet stellen, alvorens de vooruitbetaling is voldaan of daar in ieder geval voldoende mate van uitzicht op is. Een bankgarantie brengt immers kosten met zich en is overbodig indien de vooruitbetaling nog niet is voldaan.
50. Gelet op voorgaand randnummer, behelst de stelling van Van der Bruggen dat de vooruitbetaling door AWW niet is gedaan, omdat Imtech geen bankgarantie heeft gesteld, een cirkelredenering met betrekking tot oorzaak en gevolg. Naar het oordeel van de AFM is het volstrekt logisch dat Imtech geen bankgarantie stelde. Die brengt namelijk kosten met zich mee en er was geen uitzicht op vooruitbetaling. Ongeacht of verlenging of uitstel van de betalingstermijn is overeengekomen, blijft de feitelijke situatie dat AWW keer op keer niet in staat blijkt de vooruitbetaling te voldoen. AWW is daartoe niet in staat, omdat zij niet over daadwerkelijke geldmiddelen beschikt. Wat er ook zij van de gestelde, afgeronde of verzekerde, financiering, de omstandigheid blijft dat AWW niet over geldmiddelen beschikt, omdat haar financiering, alhoewel kennelijk overeengekomen, is geblokkeerd. De genoemde financiering doet derhalve geen afbreuk aan de feitelijke betalingsonmacht van AWW. De gestelde omstandigheid dat de Poolse Wissel is opgesteld door [REDACTED] en is beoordeeld door Imtech DU en Imtech, doet daar evenmin af. De feitelijke betalingsonmacht van AWW vormt een aanzienlijk risico bij het AWW-project en doordat het Persbericht 20 juli 2012 desondanks enkel een zeer positief beeld geschetst, is daarvan minst genomen een misleidend signaal te duchten. De cirkelredenering met betrekking tot oorzaak en gevolg en de stelling dat door AWW formeel geen betalingsverplichting is geschonden, doet daaraan niet af. De stelling van Van der Bruggen dat de Weggelaten informatie, indien opgenomen in het persbericht, onjuist of misleidend zou zijn, is derhalve onjuist.
51. Gelet op randnummers 36 tot en met 41 hierboven, doet het door Van der Bruggen gestelde ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder a), b), d) en e) geen afbreuk aan het oordeel van de AFM dat AWW feitelijk niet in staat was de vooruitbetaling te doen en dat Imtech met de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden. Van een miskenning van feiten en omstandigheden of van een motiveringsgebrek is geen sprake. De AFM is verder van oordeel dat het door Van der Bruggen gestelde ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder c) evenmin aan dat oordeel afbreuk doet. Van der Bruggen stelt dat de financiering van AWW wel rond was en dat de blokkade daarop op korte termijn zou vervallen, nu in de week na 17 juli 2012 de laatste kavel grond zou worden gekocht. Er waren derhalve niet meerdere problemen, maar er was één landeigenaar die zijn land nog niet had verkocht, aldus Van der Bruggen.
52. Van der Bruggen gaat met zijn stellingen voorbij aan het verwijt wat de AFM Imtech maakt. Zoals hierboven in randnummer 43 e.v. aangegeven, is van belang dat het Persbericht 20 juli 2012 enkel een zeer positief beeld schetst, terwijl, kort gezegd, de feitelijke betalingsonmacht van AWW onbesproken blijft. Het

verwijt is met betrekking tot de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie niet dat de Weggelaten Informatie niet letterlijk is opgenomen in het Persbericht 20 juli 2012. Met de Weggelaten Informatie onder c) geeft de AFM niet aan dat er met de aankopen van kavels land meerdere problemen zijn, maar dat er problemen zijn om al het land te kunnen verkrijgen en dat *daarom* de financiering feitelijk is geblokkeerd. Uit de door Van der Bruggen aangehaalde e-mail, waarin wordt gesteld dat de gesprekken met de betreffende, ene, landeigenaar zijn ‘finalized’ kan voorts niet worden afgeleid dat die gesprekken positief zijn afgerond in de zin dat de financiering zou worden vrijgegeven. Uit dezelfde mail blijkt immers dat er nog geen overeenkomst is gesloten met die landeigenaar en dat de financiering is geblokkeerd. Daarnaast maakt het patroon van herhaaldelijk betalingsonmacht en de onmacht om de vooruitbetaling ineens te voldoen, terwijl dat wel was overeengekomen, het onwaarschijnlijk dat AWW in de week na 17 juli 2012 ineens wel de vooruitbetaling kon doen. Ook met betrekking tot de Weggelaten Informatie onder c) is derhalve geen sprake van een miskenning van feiten of van een motiveringsgebrek.

53. Naast zijn stellingen met betrekking tot de Weggelaten Informatie, stelt Van der Bruggen zich op het standpunt dat het Persbericht 20 juli 2012 geen misleidend of onjuist beeld geeft. De argumenten die Van der Bruggen aan die stelling ten grondslag legt, zijn hierboven in randnummer 31 i tot en met iv kort weergegeven en worden hier door de AFM besproken:
- i. Van der Bruggen gaat er ten aanzien van dit punt aan voorbij dat er in het Persbericht 20 juli 2012 niet enkel de term ‘financieringsplan’ is opgenomen. In het Persbericht 20 juli 2012 wordt aangegeven dat er een compleet uitgewerkt financieringsplan tot stand is gebracht. Dat kan niet anders worden begrepen dan een afgerond plan. Nu daarbij voorts geen enkel voorbehoud wordt gemaakt, suggereert het Persbericht 20 juli 2012 dat er een financieringsplan is wat ook praktisch uitvoerbaar is. Gelet op de feitelijke betalingsonmacht van AWW, is daarvan echter geen sprake, hetgeen het Persbericht 20 juli 2012 misleidend maakt. Verder waren er wel degelijk aanwijzingen dat AWW de financiering niet rond had en dat de laatste kavel grond een obstakel zou vormen. De financiering was immers geblokkeerd, omdat die laatste kavel niet was aangekocht.
  - ii. De AFM begrijpt niet wat Van der Bruggen nu precies wenst te bereiken met zijn beroep op het [V]-rapport. Enerzijds stelt Van der Bruggen, op grond van het rapport, dat analisten niet door het Persbericht 20 juli 2012 zijn misleid, hetgeen suggereert dat [V] niet is misleid en het [V]-rapport dus inhoudelijk juist is, en anderzijds stelt Van der Bruggen dat [V] in het rapport er ‘op los heeft gespeculeerd’ en ermee ‘aan de haal is gegaan’. Dit suggereert juist dat het [V]-rapport niet juist zou zijn. Gelet op de innerlijke tegenstrijdigheid in het betoog van Van der Bruggen, is het voor de AFM ondoenlijk daarop in te gaan. De AFM merkt ten aanzien van het [V]-rapport wel op dat daaruit blijkt dat in ieder geval de analist niet uit het Persbericht 20 juli 2012 heeft kunnen opmaken dat het betalingsrisico groter is dan het projectrisico. Dit terwijl dat betalingsrisico wel zeer groot was, gelet op de feitelijke betalingsonmacht van AWW. Naar het oordeel van de AFM blijkt uit het [V]-rapport dan ook dat analisten en daarmee ook andere beleggers, daadwerkelijk zijn misleid door het Persbericht 20 juli 2012.
  - iii. Dat Imtech en andere beursgenoteerde ondernemingen in andere gevallen al dan niet een persbericht hebben gepubliceerd, waarin geen financieringsrisico’s zijn benoemd, maakt niet dat het Persbericht 20



juli 2012 niet misleidend is. Aan het oordeel dat Imtech het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden, ligt het Persbericht 20 juli 2012 en de feitelijke situatie omtrent het voldoen van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen ten grondslag. Het gaat niet om andere persberichten of om andere beursgenoteerde ondernemingen. Voor zover Van der Bruggen hiermee een beroep op het gelijkheidsbeginsel heeft willen doen, acht de AFM van belang dat Van der Bruggen niet heeft aangetoond dat er sprake is van rechtens vergelijkbare gevallen. Voorts acht de AFM de stelling van Van der Bruggen onbegrijpelijk dat Imtech niet het onderwerp van risico-management uit het Persbericht 20 juli 2012 heeft willen houden, nu dat wel helder blijkt uit de door Van der Bruggen in dit kader aangehaalde e-mail van 22 juni 2012.

- iv. De AFM verwerpt de stelling van Van der Bruggen met betrekking tot een persbericht van, kennelijk, Imtech van 6 juni 2011. Uit dat persbericht en de gestelde koersstijging nadien, zou blijken dat het beleggend publiek geen interesse heeft in een analyse van financieringsrisico's die niet is opgenomen in dat persbericht. De AFM benadrukt dat uit een koersstijging na een persbericht waarin een analyse niet is opgenomen, niet kan worden opgemaakt dat die analyse, *ook als die analyse een negatieve uitkomst heeft*, niet relevant wordt gevonden door het beleggend publiek. Wellicht was de koers immers nog verder gestegen (bij een positieve uitkomst) of minder ver gestegen of juist gedaald (bij een negatieve uitkomst) indien een dergelijk analyse wel was opgenomen.

54. Wat er ook zij van de hierboven besproken stellingen van Van der Bruggen: zij doen niet af aan de feitelijke betalingsonmacht van AWW en de omstandigheid dat die onmacht een aanzienlijk risico vormt voor de daadwerkelijke uitvoering van de order. Van der Bruggen miskent met zijn stellingen dat de AFM niet stelt dat het AWW-project nooit gerealiseerd zou worden of dat de financiering nooit zou rondkomen. De AFM stelt zich op het standpunt dat het feit dat AWW telkenmale niet in staat blijkt om de vooruitbetaling te doen, maakt dat het Persbericht 20 juli 2012 een te positief beeld schetst ten aanzien van het sluiten van het Contract. De werkelijke situatie op 20 juli 2012 is simpelweg niet zo rooskleurig als het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen en dat maakt dat persbericht misleidend, althans misleiding is daarvan te duchten.
55. De door Van der Bruggen gestelde koersstijging van 2,34% na de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 en het tenietgaan van die stijging op de eerste handelsdag, neemt voorts evenmin weg dat de order inzake het AWW-project niet zo positief was, zoals het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen. Voorts geldt dat er wel degelijk een koersstijging was, die initieel met 4,69% hoger was dan de door Van der Bruggen gestelde 2,34%.<sup>22</sup> De gestelde daling die daarop zou volgen, wat daarvan ook zij, neemt die stijging niet weg. Bovendien kan uit het enkele feit dat een koers daalt, niet worden afgeleid dat het Persbericht 20 juli 2012 niet positief werd ontvangen. Als het Persbericht 20 juli 2012 niet positief zou zijn ontvangen, had de koers immers ook nog verder kunnen dalen. De AFM benadrukt hierbij (en bij randnummer 53 ii) dat een daadwerkelijk effect op de koers géén vereiste is voor een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Indien misleiding reeds te duchten is, wordt het verbod overtreden. Er is dan ook geen enkele rechtsregel op grond waarvan enkel een empirisch onderzoek naar de feitelijke betekenis

---

<sup>22</sup> Zie Boetebesluit, p. 11.

en invloed van het Persbericht 20 juli 2012 een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie kan aantonen. Dat misleiding te duchten is bij een zeer positief persbericht ten aanzien van een grote, nieuwe, opdracht, terwijl de opdrachtgever herhaaldelijk feitelijk niet in staat is gebleken te betalen, is voorts evident. Uit de stelling dat het publiek ervan op de hoogte was dat nog niet alle grond was verworven, dat er nog geen bouwvergunning was verleend en dat de AWW-order voor het grootste deel niet in de orderportefeuille was opgenomen, volgt voorts niet dat het publiek er ook van op de hoogte was de opdrachtgever feitelijk in betalingsonmacht verkeerde.

56. Gelet op het voorgaande, is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat Imtech met de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden.
57. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging niet tot een ander oordeel.

**B. Van der Bruggen heeft niet feitelijk leidinggeven aan de overtreding van artikel 5:58, eerste lid onderdeel d, Wft**

Argumenten Van der Bruggen

58. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 59 tot en met 61 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
59. 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.
60. 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 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 20 juli 2012 geen signaal gekregen noch was er voor hem een duidelijke aanwijzing dat het Persbericht 20 juli 2012 mogelijk in strijd met artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft zou kunnen zijn.
61. Van der Bruggen meent dat hem daarom geen persoonlijk verwijt treft en dat hij om die reden niet als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt danwel 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*

62. 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 36 tot en met 57 heeft de AFM reeds aangetoond dat Imtech op 20 juli 2012 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft heeft overtreden. Nu is vastgesteld dat Imtech een verboden gedraging heeft begaan, is de vraag of Van der Bruggen daarvoor beboet kan worden.
63. 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.”*
64. 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>23</sup>
65. 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>24</sup> Ook is geen eis dat hem een persoonlijk verwijt zou kunnen worden gemaakt.<sup>25</sup>
66. 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*

---

<sup>23</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>24</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>25</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

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 18 van 42

*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*

67. Uit hetgeen de AFM heeft overwogen met betrekking tot de vaststelling van de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft volgt dat Van der Bruggen op de hoogte was van de vier negatieve feiten en omstandigheden met betrekking tot het AWW-project.
68. 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 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] 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], [REDACTED] 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*

69. 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. 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], [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*

70. 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 20 juli 2012.

*Verwijtbaarheid*

71. 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 20 juli 2012 binnen een tijdbestek van ‘enkele uren’ is uitgebracht.
72. Op grond van de criteria zoals weergegeven in randnummers 63 en 64 en gelet op hetgeen hiervoor ter zake is overwogen is Van der Bruggen feitelijk leidinggevende van de verweten overtreding. Ter zijde 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.
73. De AFM is van oordeel dat Van der Bruggen kwalificeert als feitelijk leidinggever aan de overtredingen 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.
74. 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 inzagemoogelijkheid*

### Argumenten Van der Bruggen

75. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 76 tot en met 80 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
76. 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.
77. 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.
78. 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.
79. 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. 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. 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.

80. 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

81. 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.
82. 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>26</sup>
83. 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*

---

<sup>26</sup> De Poorter (T&C Algemene wet bestuursrecht), art. 5:48, aant. 2.

*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. 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. Overigens maakt het ontbreken van een index of de inhoud van een eventuele index 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 waarin onder meer de informatieverzoeken van de AFM en de reacties daarop van Imtech op chronologie zijn gesorteerd.

84. 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

85. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 86 tot en met 87 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
86. 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.
87. 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. 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 [REDACTED] 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

|             |             |
|-------------|-------------|
| Datum       | 7 juni 2016 |
| Ons kenmerk | ██████████  |
| Pagina      | 23 van 42   |

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

88. 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

89. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 90 tot en met 91 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
90. 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 boete-oplegging.
91. 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 wordt nageleefd.



## Reactie AFM

92. 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.<sup>27</sup> Naar het oordeel van de AFM stelt artikel 5:50 Awb niet de eis dat de boetehoogte 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>28</sup> Ook Van der Bruggen is in de bezwaarfase in de gelegenheid gesteld om zich uit te laten over de boetehoogte, derhalve kan van schending van beginselen van behoorlijk bestuur geen sprake zijn.
93. 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 tijdspanne 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>29</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 boetehoogte, 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 boetehoogte.

<sup>27</sup> Damen e.a., Bestuursrecht 1, p. 723.

<sup>28</sup> CBB 7 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54, ro 10.1-10.2.

<sup>29</sup> Hof Den Haag 23 december 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:3784.



**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.**

Argumenten Van der Bruggen

94. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 95 tot en met 96 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
95. 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.
96. 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

97. 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 (**Bbbfs**). Het opstellen en publiceren van afzonderlijke boetebesluiten ligt dan ook in de rede. Dat voor beide boetebesluiten hetzelfde publicatieregime geldt, doet hieraan niet af.
98. 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 [REDACTED] 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

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 26 van 42

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.

99. 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.
100. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

**E. Er is sprake van eendaadse samenloop en daarom is het opleggen van twee boetes niet mogelijk.**

Argumenten Van der Bruggen

101. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 102 tot en met 105 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
102. De AFM heeft volgens Van der Bruggen 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>30</sup>
103. 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.”*
104. 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

---

<sup>30</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

verschaffen van beleggersbescherming; en (iii) het voorkomen van marktmisbruik. Van der Bruggen wijst 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>31</sup>

105. 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

106. 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>32</sup> Eendaadse samenloop doet zich in de praktijk slechts uiterst zelden voor.<sup>33</sup>
107. 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>34</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>35</sup> Hiervan is geen sprake nu de overtreding door Imtech van artikel 5:58, tweede lid, aanhef en onder d, Wft op 20 juli 2012 een andere strekking heeft dan de overtreding door Imtech van artikel 5:25i, tweede lid, Wft.

---

<sup>31</sup> G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, Deventer: Kluwer 2011, p. 667.

<sup>32</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>33</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>34</sup> Module Algemeen Bestuursrecht, 2.3.1. Eendaadse samenloop bij: Algemene wet bestuursrecht, Artikel 5:8 [Meerdaadse Samenloop].

<sup>35</sup> M.J.A. Duker, ‘De samenloopregeling herijkt’, *DD* 2011, 43.

108. 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 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>36</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>37</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.
109. Het Verbod op Marktmanipulatie 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>38</sup> Naar het oordeel van de AFM is het bevorderen van marktefficiëntie niet een directe doelstelling van het Verbod op Marktmanipulatie. Dat marktmanipulatie een belemmering voor volledige en reële markttransparantie kan vormen, maakt niet dat het Verbod op Marktmanipulatie tot doel heeft de marktefficiëntie te vergroten.<sup>39</sup>
110. 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>40</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.
111. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

---

<sup>36</sup> Overweging 1 preambule Richtlijn 2004/109/EG (Transparantierichtlijn).

<sup>37</sup> Overweging 24 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>38</sup> Overweging 12 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik)..

<sup>39</sup> Zie overweging 15 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>40</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. 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.**

Argumenten Van der Bruggen

112. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 113 tot en met 114 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.
113. Van der Bruggen voert aan dat hij niet of onvoldoende in de gelegenheid is gesteld om een zienswijze te geven op het publicatievoornemen en dat de AFM had moeten kiezen voor anonieme publicatie. Het boetevoornemen, waarin de voorgenomen publicatiebesluiten waren opgenomen, gaf geen enkel inzicht in de voorgenomen wijze van openbaarmaking. Onder die omstandigheden kon Van der Bruggen daarop geen zienswijze geven. Van der Bruggen is niet of onvoldoende in de gelegenheid gesteld een zienswijze 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.
114. 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

115. 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>41</sup> en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed<sup>42</sup> en een news-alert<sup>43</sup>. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op 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.*

116. 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>44</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>45</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.
117. 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.

---

<sup>41</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>42</sup> Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

<sup>43</sup> Persbureaus en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde ‘news-alerts’.

<sup>44</sup> *Kamerstukken II* 2013/14, 33 849, nr. 3, p. 37.

<sup>45</sup> V.zr. Rb. Rotterdam 7 maart 2014, ECLI:NL:RBROT:2014:1636.



118. 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 schade zodanig uitzonderlijk is dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken.<sup>46</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.
119. 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 de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie zwaarder wegen dan de door Van der Bruggen gestelde omstandigheden.
120. 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>47</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.
121. 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

---

<sup>46</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>47</sup> *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 420.

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.

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

**G. De hoogte van de boete is niet juist.**

Argumenten Van der Bruggen

123. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 124 tot en met 134 betreft een korte weergave van het standpunt van Van der Bruggen en niet dat van de AFM.

*Onjuiste vaststelling basisbedrag*

124. 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*

125. 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*

126. 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. Ten onrechte heeft de AFM 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.

127. 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.
128. Aangezien het eigen vermogen van [A] groter is dan het eigen vermogen van Van der Bruggen levert de hogere matiging van zijn boete vanwege de draagkrachttoets strijd op het met gelijkheidsbeginsel en het evenredigheidsbeginsel.
129. Subsidiair stelt Van der Bruggen zich op het standpunt dat de verlaging wegens draagkracht (ten minste) gelijk moet zijn aan de verlaging voor [A] van € 1 miljoen.
130. Meer subsidiair stelt Van der Bruggen dat in het licht van het grotere vermogen van [A] hij niet kan inzien waarom de AFM de boetes voor hem en [A] met hetzelfde bedrag van € 800.000 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*

131. De AFM heeft de boete onder meer verlaagd in verband met de meerdaadse samenloop van de overtreding met de overtreding van artikel 5:25i 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.
132. De AFM heeft de boete van [A] verder verlaagd met een bedrag van € 750.000 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. Dit terwijl Van der Bruggen een verlaging krijgt van € 700.000.
133. 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.

134. 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*

135. De AFM heeft vastgesteld dat Van der Bruggen op 20 juli 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft door Imtech. Een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft is beboetbaar gesteld met de zwaarste boetecategorie drie.<sup>48</sup> Voor een overtreding van de derde boetecategorie geldt een basisbedrag van € 2 miljoen.<sup>49</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>50</sup> het basisbedrag te verlagen. Een verhoging of verlaging van het basisbedrag in het kader van deze factoren is immers ook relatief.
136. 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 overtreding*

137. 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 juiste informatie over het AWW-project voor de belegger moge gelet hierop eveneens duidelijk zijn. Ernstig is dan ook dat Imtech ten onrechte een (te) rooskleurig beeld over het

---

<sup>48</sup> Zie artikel 1:81 eerste en tweede lid Wft en artikel 10 Bbbfs.

<sup>49</sup> Zie artikel 1:81 tweede lid Wft.

<sup>50</sup> Zie de artikel 2 Bbbfs. Zie de artikelen 5:1 derde lid Awb en 51 tweede en derde lid, 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

35 van 42

AWW-project heeft afgegeven. Vast is komen te staan dat Imtech op 20 juli 2012 informatie verspreidt waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

138. Imtech en AWW waren op 28 maart 2012 overeen gekomen dat AWW € 147,6 miljoen op een afgesproken tijdstip (21 juni 2012) aan Imtech zou voldoen. Echter steeds weer wordt uitstel overeengekomen, 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. En terwijl het patroon van herhaaldelijke betalingsonmacht bij AWW zich openbaart, geeft Imtech over het AWW-project in haar Persbericht 20 juli 2012 een rooskleurig beeld aan haar beleggers. Zoals onder randnummer 34 e.v. uiteengezet was het persbericht misleidend, althans misleiding was daarvan te duchten.
139. Door het verspreiden van deze onjuiste of misleidende informatie, kan invloed worden uitgeoefend op de vraag - of aanbodzijde van de effectenmarkt, hetgeen gevolgen kan hebben voor de koersvorming. Gevolg van deze beïnvloeding is dat de koers geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt weergeeft. De koers komt daarmee kunstmatig tot stand en vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van Imtech. Hierdoor wordt het vertrouwen van beleggers in de goede werking van de financiële markten geschaad. Dat de vermeende Wft-inbreuk voor beleggers mogelijk slechts beperkte schade heeft opgeleverd, doet hieraan niets af.
140. Daarbij neemt AFM de bijzondere vertrouwenspositie van Imtech in overweging. Het beleggend publiek moet er vanuit kunnen gaan dat de mededelingen van een beursgenoteerde onderneming, ook juist zijn. Het is niet aan het beleggend publiek om zich af te vragen of een (volledige) beoordeling heeft plaatsgevonden, het is aan Imtech om geen onjuiste of misleidende mededelingen te doen.
141. De AFM acht de inbreuk mede gelet op het voorgaande wel terdege evident. Hierbij verwijst zij tevens naar randnummer 55. In dit licht mag 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.
142. Gelet op het bovenstaande, de wetsgeschiedenis en het doel van het Verbod op Marktmanipulatie, acht de AFM het dan ook ernstig dat Imtech onder feitelijke leiding van Van der Bruggen aan beleggers onjuiste of misleidende informatie verstrekt. De AFM ziet geen reden tot verlaging van het basisbedrag.

#### *Verwijtbaarheid overtreder*

143. Ten aanzien van de verwijtbaarheid van de heer Van der Bruggen overweegt de AFM het volgende. Zoals de AFM onder de ernst van de overtreding reeds heeft opgemerkt was het AWW-project van groot belang.

Verwijtbaar is dan ook dat Imtech en Van der Bruggen – ondanks zijn wetenschap en verantwoordelijkheid – ten onrechte een (te) rooskleurig beeld over het AWW-project heeft afgegeven.

144. Op basis de bekendheid met de genoemde feiten en omstandigheden is de AFM van oordeel dat voor Van der Bruggen 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 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 voor de doorgang van het project, dat de situatie dat betaling van € 147,6 miljoen uitbleef niet genegeerd had mogen worden en de markt hierover geïnformeerd had moeten worden.
145. Van der Bruggen heeft in zijn bezwaarschrift aangevoerd dat hij volkomen te goeder trouw de afweging heeft gemaakt dat de inhoud van het Persbericht 20 juli 2012 juist en volledig was. 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 Imtech en Van der Bruggen.
146. Na overweging van de ernst en duur van de overtreding alsmede de verwijtbaarheid van Imtech en Van der Bruggen ziet de AFM geen reden om het basisbedrag te verlagen. Het boetebedrag blijft daarmee € 2 miljoen.

#### *Evenredigheid in verband met financiële draagkracht*

147. Voorts dient de AFM bij de vaststelling van een op te leggen bestuurlijke boete rekening te houden met de (financiële) draagkracht van de overtreder.<sup>51</sup> 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 financiële belang worden getroffen.<sup>52</sup> Hierbij merkt de AFM op dat het vermogen per overtreder aanzienlijk kan verschillen. Tegelijkertijd is de hoogte van een boete gemaximeerd tot een bepaald bedrag. Gelet op deze omstandigheden is het onmogelijk om overtreders met verschillende vermogens exact in gelijke mate in hun financiële belang te treffen. Dit is echter ook niet hetgeen de wetgever van de AFM verlangt. De AFM moet op basis van een gelijkwaardige wijze de hoogte van de boete verminderen als deze door de AFM niet passend wordt bevonden.

---

<sup>51</sup> Artikel 4 Bbbfs.

<sup>52</sup> *Staatsblad 2009*, nr. 329, p. 28.

148. Voor wat betreft de draagkracht van Van der Bruggen heeft de AFM vastgesteld dat Van der Bruggen op het moment van boeteoplegging over een aanzienlijk eigen vermogen beschikt 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 ten gelden kan maken, is voor de berekening van het vermogen van Van der Bruggen niet relevant.
149. Door Van der Bruggen is voorts aangevoerd dat de hoogte van de draagkrachttoets 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 boeteoplegging 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 draagkrachttoets. 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.
150. 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>53</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.
151. In het bezwaarschrift heeft Van der Bruggen aangegeven, dat het vermogen van [A] groter is dan dat van hem. De in absolute zin grotere matiging van het boetebedrag voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft door [A] acht de heer Van der Bruggen in strijd met het gelijkheidsbeginsel. De AFM zou het boetebedrag van Van der Bruggen op zijn minst met een gelijk bedrag moeten matigen. De AFM merkt echter op dat de in absolute zin groter verlaging van het boetebedrag niet is ingegeven door het vermogen van [A] maar door het feit dat de boete hoger is vastgesteld in verband met de verwijtbaarheid van [A]. De matiging is in relatieve zin echter hetzelfde.
152. Dat de AFM ondanks het grotere vermogen van [A] dezelfde relatieve (lees: percentuele) verlaging van het boetebedrag voor beide heren passend acht, kan eveneens niet tot een andere uitkomst leiden. Immers zoals

---

<sup>53</sup> Zie Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam 21 juni 2011, r.o. 2.1.10, ECLI:NL:RBROT:2011:BQ8872.

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*

153. 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 boetebedrag verder te matigen tot € 500.000. Op grond van het bezwaarschrift van Van der Bruggen ziet de AFM geen reden om tot een verdere matiging over te gaan. De AFM overweegt daarbij het volgende.
154. 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 106 e.v. 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 marktmisbruikbepalingen door één handelingscomplex mag dan ook leiden tot de oplegging van twee boetes.<sup>54</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 heer [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, irrelevant.
155. 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

---

<sup>54</sup> Artikel 5:8 Awb.

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.

156. 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 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.
157. 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.
158. 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 ter zake van eenzelfde overtreding – leidt tot een verdubbeling van het boetebedrag. Herhaling vormt dus een boeteverhogende omstandigheid maar het ontbreken hiervan geen boeteverlagende omstandigheid.
159. 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 5:58 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.
160. 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.
161. 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 bezwaar van Van der Bruggen leidt gelet op het voorgaande niet tot een andere uitkomst en blijft € 500.000.



Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 40 van 42

162. 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**

163. 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 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



Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk   
Pagina 41 van 42

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

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 42 van 42

**Bijlage 1**  
[...]