

Aangetekend verstuurd

De Brauw Blackstone Westbroek N.V.
[naam gemachtigde SBM Offshore N.V.]
Claude Debussylaan 80
1082 MD AMSTERDAM

Datum 10 oktober 2019
Ons kenmerk [kenmerk]
Pagina 1 van 109
Telefoon [telefoonnummer medewerker AFM]
E-mail [e-mailadres medewerker AFM]
Betreft Beslissing op bezwaar SBM Offshore N.V.

Geachte [naam gemachtigde SBM Offshore N.V.],

Bij besluit van 28 maart 2019 [met kenmerk [kenmerk]] heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan SBM Offshore N.V. (**SBM**) een bestuurlijke boete van € 2.000.000 opgelegd, omdat SBM in de periode van 27 maart 2012 tot 12 november 2014 viermaal heeft nagelaten voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft onverwijd algemeen verkrijgbaar te stellen (**het Boetebesluit**). Dit is een overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, (oud)¹ van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**). Tegen het Boetebesluit heeft u namens SBM bezwaar gemaakt. De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten, onder aanvulling van de motivering. In deze brief wordt uitgelegd hoe de AFM tot haar oordeel is gekomen.

De beslissing op bezwaar is als volgt opgebouwd. In paragraaf I beschrijft de AFM de procedure. Paragraaf II bevat de relevante feiten en omstandigheden. In paragraaf III beschrijft de AFM kort de gronden van bezwaar, in paragraaf IV schetst de AFM de achtergrond van het Boetebesluit en in paragraaf V geeft de AFM een beoordeling van de gronden van bezwaar. In paragraaf VI staat het besluit van de AFM. Tot slot bevat paragraaf VII de rechtsgangverwijzing. Het verslag van de hoorzitting is opgenomen als **bijlage 1** en maakt integraal onderdeel uit van deze beslissing op bezwaar.

¹ Artikel 5:25i, tweede lid, Wft is ingetrokken als gevolg van de toepasselijkheid van Verordening (EU) nr. 596/2014 (Verordening marktmisbruik) per 3 juli 2016. In deze beslissing op bezwaar wordt, tenzij anders aangegeven, telkens verwezen naar het recht zoals dat gold ten tijde van het begaan van de overtredingen.

I. Procedure

1. Bij brief van 28 maart 2019 (kenmerk: [kenmerk]) heeft de AFM het Boetebesluit genomen, waarmee aan SBM een bestuurlijke boete van € 2.000.000 als bedoeld in artikel 1:80 Wft is opgelegd. De bestuurlijke boete is opgelegd, omdat SBM in de periode van 27 maart 2012 tot 12 november 2014 (**de Boeteperiode**), viermaal heeft nagelaten voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. Dit is een overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft.
2. Bij brief van 7 mei 2019 heeft u namens SBM pro forma bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit. Tevens heeft u namens SBM verzocht de termijn voor het indienen van de gronden van bezwaar vast te stellen op 2 juli 2019.
3. Bij brief van 8 mei 2019 (kenmerk: [kenmerk]) heeft de AFM de ontvangst van het bezwaar bevestigd en de termijn voor het indienen van de gronden van bezwaar verlengd tot en met 2 juli 2019, onder opschorting van de beslistermijn.
4. Bij e-mail van 24 juni 2019 heeft SBM verzocht om afschriften van nadere stukken die geen onderdeel uitmaken van het dossier van op de zaak betrekking hebbende stukken, zoals de AFM dat heeft samengesteld en op 1 november 2018 aan SBM heeft verstrekt.
5. Bij e-mail van 28 juni 2019 heeft SBM verzocht om vertrouwelijke behandeling van het bezwaardossier en om de hoorzitting achter gesloten deuren plaats te laten vinden. SBM herhaalt dit verzoek in randnummers 18 en 379 van haar aanvullend bezwaarschrift.
6. Bij e-mail van 1 juli 2019 heeft de AFM op grond van artikel 7:10, vierde lid, Algemene wet bestuursrecht (**Awb**) verzocht om in te stemmen met uitstel van de beslistermijn tot en met 9 oktober 2019.
7. Bij brief van 1 juli 2019 heeft SBM haar bezwaargronden aangevuld (**Aanvullend bezwaarschrift**).
8. De AFM heeft op 2 juli 2019 met het verzoek van 28 juni 2019 ingestemd door te bevestigen dat de hoorzitting niet in het openbaar plaatsvindt en dat zij het onderzoekdossier enkel voorafgaand aan het horen ter inzage legt voor belanghebbenden bij het Boetebesluit. Tevens heeft de AFM het verzoek van 24 juni 2019 afgewezen, omdat geen sprake is van op de zaak betrekking hebbende stukken.
9. Bij e-mail van 4 juli 2019 heeft u namens SBM ingestemd met uitstel van de beslistermijn tot en met 9 oktober 2019.
10. Bij brief en e-mail van 8 juli 2019 heeft u namens SBM opnieuw verzocht om afschriften van nadere stukken.

11. Op 9 juli 2019 heeft de AFM ten behoeve van de hoorzitting per e-mail een afschrift verstrekt van het boetedossier en het bezwaardossier.
12. Op 11 juli 2019 heeft de hoorzitting plaatsgevonden. Van deze hoorzitting is een verslag gemaakt, dat is bijgevoegd bij dit besluit (zie bijlage 1)[niet opgenomen].
13. Bij brief van 12 juli 2019 heeft SBM verzocht om een mondelinge toelichting op haar bezwaar te mogen geven aan de personen die beslissen op het bezwaar, het bestuur van de AFM. Tevens heeft SBM verzocht het verslag van de hoorzitting in te mogen zien en aan te mogen vullen alvorens de beslissing op het bezwaar wordt genomen.
14. Bij brief van 29 juli 2019 heeft de AFM gereageerd op de verzoeken van SBM van 8 juli 2019 en 12 juli 2019. De AFM heeft daarbij een deel van de door SBM verzochte stukken aan SBM verstrekt. Tevens heeft de AFM het verzoek van SBM van 12 juli 2019 afgewezen. De op 12 juli 2019 verstrekte stukken zijn door de AFM niet ten grondslag gelegd aan haar besluitvorming en maakten daarom geen onderdeel uit van het op 1 november 2018 aan SBM verstrekte dossier.
15. Op 1 augustus 2019 heeft de AFM een brief gestuurd met de mededeling dat zij niet binnen de wettelijke termijn zal kunnen beslissen en dat de AFM daarom gebruik heeft gemaakt van de mogelijkheid om de beslissing op bezwaar te verdagen met zes weken op grond van artikel 7:10, derde lid, Awb. Tevens heeft de AFM met instemming van SBM de beslistermijn op grond van artikel 7:10, vierde lid, onderdeel b, Awb uitgesteld tot en met 9 oktober 2019.
16. Bij brief van 7 augustus 2019 heeft de AFM een afschrift verstrekt van de overige door SBM op 8 juli 2019 verzochte stukken. Deze stukken maakten om dezelfde reden als hierboven in randnummer 15 is genoemd, geen onderdeel uit van het aan SBM verstrekte dossier.
17. Op 23 augustus 2019 heeft SBM gereageerd op de op 29 juli 2019 en op 7 augustus 2019 aan haar verstrekte afschriften, waarbij zij haar bezwaar heeft aangevuld (**het Tweede aanvullend bezwaarschrift**). Tevens heeft SBM verzocht om afschriften van documenten die geen onderdeel uitmaken van het dossier van op de zaak betrekking hebbende stukken, zoals de AFM dat heeft samengesteld en op 1 november 2018 aan SBM heeft verstrekt. Het verzoek van SBM betreft (grotendeels) afschriften van andere documenten dan waarom zij verzocht op 24 juni en 8 juli 2019.
18. Op 30 augustus 2019 heeft de AFM met instemming van SBM de beslistermijn op grond van artikel 7:10, vierde lid, onderdeel b, Awb uitgesteld tot en met 23 oktober 2019.

19. Op 12 september 2019 heeft de AFM gereageerd op het verzoek van SBM van 23 augustus 2019. De AFM heeft besloten om geen afschriften te verstrekken van de documenten waar SBM om heeft verzocht.

II. Feiten en omstandigheden

20. Deze beslissing op bezwaar is gebaseerd op de feiten, zoals die zijn opgenomen in het onderzoeksrapport met kenmerk [kenmerk] (**het Onderzoeksrapport**), dat met het voornemen tot boeteoplegging van 19 oktober 2018 (kenmerk: [kenmerk]) aan SBM is verzonden (**het Boetevoornemen**), en zoals die zijn opgenomen in het Boetebesluit. De feiten die zijn genoemd in het Onderzoeksrapport en het Boetebesluit besluit moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
21. Ten behoeve van de leesbaarheid van deze beslissing op bezwaar, schetst de AFM de meest relevante feiten in haar motivering van deze beslissing op bezwaar (met name in paragrafen III, IV en V) en heeft de AFM een overzicht van de feiten opgenomen in **bijlage 2** [niet opgenomen]. Dit overzicht maakte reeds deel uit van het Onderzoeksrapport en het Boetebesluit.² In **bijlage 3** [niet opgenomen] heeft de AFM de op verzoek van SBM toegevoegde feiten opgenomen.
22. In aanvulling daarop heeft de AFM het hieronder opgenomen feit (wat ook is opgenomen in het Boetebesluit, maar niet in het overzicht in bijlage 2) eveneens ten grondslag gelegd aan deze beslissing op bezwaar: 8

Op 24 mei 2014 stuurt [rechtspersoon VV] (**[rechtspersoon VV]**) een Portugeestalige brief aan SBM waarin is opgenomen dat [rechtspersoon VV] haar beslissing terugdraait om SBM te accepteren als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] (**[rechtspersoon W]**) ten behoeve van deelname aan twee tenders:

*"Em virtude da proximidade da conclusão dos trabalhos da Comissão Interna de Apuração da [rechtspersoon VV] para averiguar assuntos veiculados na imprensa envolvendo a SBM Offshore e do disposto no item 1.7 do Regulamento anexo ao Decreto n.º 2.745/98 e do disposto no item 5.5 da Solicitação de Envio de Proposta (SEP) [kenmerk] a [rechtspersoon VV], por meio da presente, vêm comunicar que reverte sua decisão de aceitação da SBM Offshore como parceira comercial da Convidada [rechtspersoon W] dos Processos de Afretamento de FPSO para o campo de Tartaruga Verde/Mestica ([kenmerk]) e de Afretamento de FPSO para Teste de Longa Duração (TLD) do Campo de Libra (Solicitação de Envio de Proposta – [kenmerk])"*³

² In de bezwaarfase heeft de AFM naar aanleiding van een verzoek van SBM twee feiten uit het overzicht verwijderd.

³ Brief van 24 mei 2014 met kenmerk [kenmerk].

III. Bezwaar

23. Alvorens de gronden van het bezwaar samengevat weer te geven, acht de AFM het van belang algemene opmerkingen te plaatsen bij de omvang en inhoud van het bezwaar. Ten aanzien van de omvang van het bezwaar merkt de AFM op dat SBM in randnummer 16 van het Aanvullend bezwaarschrift verwijst naar haar zienswijzen op het concept-onderzoeksrapport en het Boetevoornemen, welke onderdeel uitmaken van haar Aanvullend bezwaarschrift. Deze zienswijzen richten zich echter niet tegen het Boetebesluit, maar tegen het concept-onderzoeksrapport respectievelijk het Boetevoornemen. Bij het opstellen van het onderzoeksrapport heeft de AFM rekening gehouden met de zienswijze van SBM op het concept-onderzoeksrapport. In het Boetebesluit is de AFM uitgebreid ingegaan op de zienswijze van SBM op het Boetevoornemen. Naar het oordeel van de AFM had SBM in haar Aanvullend bezwaarschrift duidelijk moeten maken op welke onderdelen en in welk opzicht de AFM ontoereikend zou hebben gereageerd op de standpunten van SBM, zoals naar voren gebracht in haar zienswijzen. De enkele verwijzing is niet voldoende om te spreken van een bezwaargrond waar de AFM op in dient te gaan.⁴ Voor zover SBM in het Aanvullend bezwaarschrift naar specifieke onderdelen verwijst en duidt waarom de AFM daarop ontoereikend zou hebben gereageerd, is de AFM daarop hieronder ingegaan.
24. Ten aanzien van de inhoud van het bezwaar acht de AFM van belang op te merken dat zij heeft geconstateerd dat SBM in het Aanvullend bezwaarschrift herhaaldelijk stellingen aan de AFM toedicht die de AFM niet heeft ingenomen. SBM geeft daarmee een feitelijk onjuiste voorstelling van hetgeen de AFM in het Boetebesluit heeft opgenomen. Verder merkt de AFM op dat SBM in het Aanvullend bezwaarschrift op diverse plekken onjuist of onvolledig citeert uit het Boetebesluit. Voorts voegt SBM in het Aanvullend bezwaarschrift in bepaalde gevallen woorden toe aan geciteerde zinsdelen uit het Boetebesluit. Ook hiermee geeft SBM een feitelijk onjuiste voorstelling van hetgeen de AFM in het Boetebesluit heeft opgenomen en verdraait zij de stellingname van de AFM. De AFM geeft hieronder twee voorbeelden, waarbij de AFM benadrukt dat deze voorbeelden niet uitputtend zijn⁵:
- i) In randnummer 235 van het Aanvullend bezwaarschrift heeft SBM het volgende opgenomen:

'De AFM stelt evenwel dat de conclusie "dat zou worden vastgesteld dat in SBM's verkooppraktijk in Brazilië sprake is geweest van omkoping" "gerechtvaardigd en genoodzaakt" was "ook voordat zij [SBM, adv.] (of het OM) beschikte over harde bewijzen dat [H] met van SBM afkomstige gelden steekpenningen had betaald aan een of meer medewerkers van [rechtspersoon VV]".' (onderstreping toegevoegd, adv.)

⁴ Vergelijkbaar met Cbb 21 april 2015, ECLI:NL:CBB:2015:132 en Cbb 31 mei 2012, ECLI:NL:CBB:BW7462.

⁵ De AFM wijst verder bijvoorbeeld op randnummers 119, 235, 245, 248, 250 en 286 van het Aanvullend bezwaarschrift, waar SBM eveneens een feitelijk onjuiste voorstelling geeft van hetgeen de AFM in het Boetebesluit heeft opgenomen.

Deze weergave geeft een onjuiste voorstelling van hetgeen de AFM in het Boetebesluit heeft opgenomen. De AFM heeft enkel naar voren gebracht dat SBM uiterlijk op 27 mei 2014 over informatie beschikte op grond waarvan de conclusie gerechtvaardigd en genoodzaakt was dat SBM *redelijkerwijs moest aannemen* dat zou worden vastgesteld dat in haar verkooppraktijk in Brazilië sprake is geweest van omkoping. De AFM heeft geenszins gesteld dat *daadwerkelijk* zou worden vastgesteld dat er sprake was van omkoping in Brazilië en dat SBM die conclusie zou moeten trekken. Op het essentiële verschil wat hier wordt bedoeld, gaat de AFM hieronder in randnummers 32 en verder nader in.

ii) In randnummer 219 van het Aanvullend bezwaarschrift heeft SBM het volgende opgenomen:

'De AFM stelt echter dat SBM met de Mededeling een "een nieuwe - zeer ernstig te nemen - aanwijzing [ontvangt], dat zal worden vastgesteld dat zij betrokken is geweest bij corruptie in Brazilië" (onderstreping toegevoegd, adv.). Deze conclusie is onjuist. De AFM trekt deze conclusie mede op basis van haar interpretatie van SBMs (interne) correspondentie en contacten met [rechtspersoon VV], terwijl zij tegelijk met zoveel woorden erkent dat er ten tijde van de Mededeling nog twijfel was of kon zijn over de "relevantie van de door de FIOD gedeelde informatie".'

Deze weergave geeft eveneens een onjuiste voorstelling van wat de AFM in het Boetebesluit heeft opgenomen. De AFM heeft op pagina 45 van het Boetebesluit slechts weergegeven dat, voor zover er over de relevantie van de op 21 mei 2014 door de FIOD gedeelde informatie nog twijfel bestond, deze informatie op 27 mei 2014 van dien aard was dat (opnieuw) redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst betrokkenheid bij omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Daarmee laat de AFM er evenwel geen twijfel over bestaan dat die informatie moest worden betrokken bij de vraag of er sprake is van concrete informatie. De andersluidende suggestie van SBM ('twijfel over relevantie') komt tot stand door verdraaiing van de woorden van de AFM en dient te worden verworpen.

25. Gelet op de herhaaldelijk onjuiste voorstelling van zaken die SBM geeft, ziet de AFM zich genoodzaakt te benadrukken dat de feiten en omstandigheden die de AFM heeft genoemd respectievelijk ingenomen in het Onderzoeksrapport en in het Boetebesluit besluit voorop staan, wat er ook zij van de voorstelling daarvan die SBM in het Aanvullend bezwaarschrift heeft opgenomen.

26. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Aanvullend bezwaarschrift met het Tweede aanvullend bezwaarschrift de volgende gronden:

1. Overtreding

- A. Onjuiste juridische maatstaf
- B. Geen voorwetenschap op 27 maart 2012
- C. Geen voorwetenschap op 27 mei 2014
- D. Geen voorwetenschap op 24 mei 2014
- E. Geen voorwetenschap op 5 juni 2014

2. Boete

- F. Verval boetebevoegdheid 27 Maart Informatie
- G. Boetebesluit strijdig met AFM-boetetoemtingsbeleid

3. Zorgvuldigheid

- H. Hindsight bias en confirmation bias
- I. Geen hoor- en wederhoor
- J. Geprivilegieerde informatie

IV. Achtergrond van het Boetebesluit

27. Alvorens in te gaan op de bezwaargronden van SBM, hecht de AFM eraan toe te lichten waarom zij het Boetebesluit heeft genomen.
28. De AFM is van oordeel dat SBM in de periode van 27 maart 2012 tot 12 november 2014 viermaal het gebod van artikel 5:25i, tweede lid, Wft heeft overtreden door na te laten om voorwetenschap die rechtstreeks op haar betrekking heeft, onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen:
- i. Vanaf 27 maart 2012 beschikte SBM over de voorwetenschap dat verkooppraktijken in Brazilië mogelijk onrechtmatig zijn geweest (**de 27 Maart Informatie**). Die voorwetenschap is ten onrechte eerst gepubliceerd op 2 april 2014.
 - ii. Vanaf 27 mei 2014 beschikte SBM (opnieuw) over de voorwetenschap dat verkooppraktijken in Brazilië mogelijk onrechtmatig zijn geweest (**de 27 Mei Informatie**). Die voorwetenschap is ten onrechte eerst gepubliceerd op 12 november 2014.
 - iii. Vanaf 24 mei 2014 beschikte SBM over de voorwetenschap dat [rechtspersoon VV] haar heeft uitgesloten van deelname aan twee tenders (**de Uitsluiting**). Die voorwetenschap is ten onrechte eerst gepubliceerd op 28 mei 2014.

- iv. Vanaf 5 juni 2014 beschikte SBM over de voorwetenschap dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting (na een beroep van SBM daartegen) heeft gehandhaafd (**de Definitieve Uitsluiting**). Die voorwetenschap is ten onrechte eerst gepubliceerd op 12 juni 2014.
29. De AFM rekent SBM bovengenoemde overtredingen zwaar aan. Gedurende *vier* perioden, variërend in lengte van enkele dagen tot 2 jaar, heeft SBM nagelaten beleggers te informeren over informatie die voor beleggers van onmiskenbaar belang is voor het nemen van beleggingsbeslissingen, hetgeen het vertrouwen in de integriteit van de financiële markten kan schaden.
30. Ten aanzien van de 27 Maart Informatie en de 27 Mei Informatie heeft SBM telkens verhuld dat zij over informatie over mogelijk onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië, haar belangrijkste afzetmarkt, beschikte. Die omkoping zet de samenwerking met [rechtspersoon VV], de financiering van SBM en haar afzetmogelijkheden op het spel en informatie daarover is daarom van belang voor het belegend publiek. Ten aanzien van de Uitsluiting respectievelijk de Definitieve Uitsluiting liet zij beleggers in de waan nog omzet uit de betreffende tenders te kunnen genereren, terwijl zij wist dat dit niet het geval zou zijn. Zelfs toen binnen SBM vanwege de Uitsluiting (die het gevolg is van ontdekkingen in een onderzoek naar omkoping) werd gevreesd voor het voortbestaan van de onderneming, zijn beleggers niet van de voorwetenschap op de hoogte gesteld. Bovendien heeft SBM telkens bewust het risico genomen de overtredingen te begaan, daar zij telkens de gevoeligheid van de informatie waarover zij beschikte intern heeft besproken en desondanks ervoor heeft gekozen om die niet te publiceren.
31. Met het Boetebesluit heeft de AFM aan SBM daarom een bestuurlijke boete van € 2.000.000 opgelegd, hetgeen de AFM passend en geboden acht. De AFM licht dit hieronder in deze paragraaf uitgebreid toe. Hiertoe zal in deze paragraaf ten eerste de wettelijke verplichting om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen aan bod komen, waarna de AFM de overtredingen achtereenvolgens behandelt. Tot slot licht de AFM toe waarom zij die overtredingen heeft beboet en hoe zij tot de boetehoogte komt.
- Verplichting om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen*
32. Hieronder gaat de AFM in op de toepasselijke wettelijke bepalingen, relevante jurisprudentie en de *guidance* van de *Committee of European Securities Regulators (CESR)*, voorganger van de huidige *European Securities and Markets Authority (ESMA)*, ten aanzien van de verplichting om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen.
33. De verplichting om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen was tot 11 augustus 2016 opgenomen in artikel 5:25i, tweede lid, Wft. Artikel 5:25i, tweede lid, Wft is ingetrokken als gevolg van de toepasselijkheid van Verordening (EU) nr. 596/2014 (**Verordening marktmisbruik**) per 3 juli 2016.

De verplichting om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen is thans opgenomen in artikel 17, eerste lid, Verordening marktmisbruik. Dit artikel behelst geen gunstiger regime dan artikel 5:25i, tweede lid, Wft. Er is geen materiële wijziging van de norm beoogd. Derhalve past de AFM de Wft-bepaling toe zoals die gold in de Boeteperiode.

34. In artikel 5:25i, tweede lid, Wft is het volgende bepaald:

“Een uitgevende instelling stelt informatie als bedoeld in de definitie van voorwetenschap in artikel 5:53, eerste lid, die rechtstreeks op haar betrekking heeft, onverwijld algemeen verkrijgbaar.”

35. Voorwetenschap is in artikel 5:53, eerste lid, Wft⁶ gedefinieerd als:

“bekendheid met informatie die concreet is en die rechtstreeks of middellijk betrekking heeft op een uitgevende instelling als bedoeld in het vierde lid, onderdeel a, waarop de financiële instrumenten betrekking hebben of omtrent de handel in deze financiële instrumenten, welke informatie niet openbaar is gemaakt en waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten.”

36. Een belangrijk onderdeel van deze definitie betreft het vereiste dat informatie ‘concreet’ is. Informatie is concreet indien zij voldoet aan de twee (cumulatieve) voorwaarden. In de eerste plaats moet de informatie betrekking hebben op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan of op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden. In de tweede plaats moet de informatie specifiek genoeg zijn om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.⁷

37. De CESR heeft guidance gegeven over wanneer er sprake is van ‘concrete informatie’. Van geval tot geval moet beoordeeld worden of informatie voldoende concreet is, waarbij betekenis toekomt aan de aard van de informatie en de omstandigheden van het geval.⁸ De informatie hoeft niet volledig te zijn om als concreet aangemerkt te worden.⁹ Om te bepalen of informatie betrekking heeft op een

⁶ Artikel 5:53, eerste lid, Wft is eveneens vervallen per 11 augustus 2016, ten gevolge van de toepasselijkheid van de Verordening marktmisbruik. De definitie van voorwetenschap is thans opgenomen in artikel 7, eerste lid, Verordening marktmisbruik en is niet materieel gewijzigd.

⁷ Artikel 1, eerste lid, Richtlijn 2003/124/EG (**Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik**). De Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik is ingetrokken ten gevolge van de toepasselijkheid van de Verordening marktmisbruik.

⁸ CESR, *Market Abuse Directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR/06-562b.

⁹ CESR, *Market Abuse Directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR/06-562b, onder 1.7.

bepaalde situatie die bestaat of een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden, is het van belang of er *'firm and objective evidence'* voor het bestaan van de situatie of het plaatsvinden van de gebeurtenis bestaat. Om te bepalen of informatie betrekking heeft op een bepaalde gebeurtenis¹⁰ waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die in de toekomst zal plaatsvinden, gaat het er om of die aanname redelijkerwijs mag worden gedaan op basis van de informatie die op dat moment beschikbaar is.¹¹ Er hoeft in dit geval geen bewijs voor te bestaan dat de gebeurtenis waarop de voorwetenschap betrekking heeft, daadwerkelijk zal plaatsvinden.

38. In 2012 heeft het Hof van Justitie het voorgaande bevestigd in haar arrest *Geltl/Daimler*.¹² Het begrip 'situatie of gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan of plaatsvinden' heeft betrekking op toekomstige situaties of gebeurtenissen, waarvan het op basis van een globale beoordeling van de reeds beschikbare gegevens reëel is te veronderstellen dat zij zal ontstaan of plaatsvinden:

*“Door de formulering „waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen” te gebruiken, heeft artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 bijgevolg betrekking op toekomstige situaties en gebeurtenissen waarvan het op basis van een globale beoordeling van de reeds beschikbare gegevens reëel is te veronderstellen dat zij zullen ontstaan of plaatsvinden”.*¹³

39. Ook heeft het Hof van Justitie verduidelijkt dat voor de vaststelling of het redelijk is om aan te nemen dat een bepaalde situatie zal ontstaan of een gebeurtenis zal plaatsvinden, niet aangetoond hoeft te worden dat de mate van waarschijnlijkheid dat de bedoelde situatie zal ontstaan of de gebeurtenis zal plaatsvinden, groot is.¹⁴ Een dergelijke uitleg zou namelijk afbreuk doen aan het doel van de Marktmissbruikrichtlijn¹⁵, dat erin is gelegen de integriteit van de financiële markten in de Unie te waarborgen en het vertrouwen van de beleggers in deze markten te vergroten.¹⁶ Informatie over situaties en gebeurtenissen waarvan het onwaarschijnlijk is dat zij zullen plaatsvinden, wordt echter niet als concreet beschouwd.¹⁷ In de literatuur wordt aangenomen dat sprake moet zijn van een mate van waarschijnlijkheid van minimaal 50% (een veronderstelde middenweg tussen 'grote mate van

¹⁰ Waar de AFM in het vervolg enkel over een gebeurtenis of enkel over een situatie spreekt waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat deze zal plaatsvinden of zal ontstaan, wordt telkens 'situatie of gebeurtenis' bedoeld.

¹¹ CESR, *Market Abuse Directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR/06-562b, onder 1.5.

¹² HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*).

¹³ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 49.

¹⁴ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 46: *“Door de formulering „waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen” te gebruiken, kan artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 bijgevolg niet aldus worden uitgelegd dat moet worden aangetoond dat de mate van waarschijnlijkheid van de bedoelde situatie of gebeurtenis groot is.”*

¹⁵ Richtlijn 2003/6/EG (Marktmissbruikrichtlijn).

¹⁶ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 47.

¹⁷ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 48.

waarschijnlijkheid' en 'onwaarschijnlijk').¹⁸ De door SBM gesuggereerde lat van 'aanzienlijke kans' is daarmee niet aan te nemen.¹⁹

40. Uit het voorgaande blijkt dat de maatstaf van de Europese wetgever wanneer sprake is van concrete informatie, volstrekt duidelijk is. Zowel informatie die betrekking heeft op een bestaande gebeurtenis als informatie die betrekking heeft op een toekomstige gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die zal plaatsvinden, is concrete informatie die mogelijk als voorwetenschap kwalificeert (ervan uitgaande dat ook de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van deze gebeurtenis op de koers van het betreffende financiële instrument).
41. Een uitgevende instelling beschikt dus over concrete informatie indien vaststaat dat een situatie bestaat of een gebeurtenis heeft plaatsgevonden (bijvoorbeeld de daadwerkelijk vaststelling van fraude door een uitgevende instelling) of indien op grond van de haar beschikbare informatie in onderlinge samenhang bezien, op dat moment redelijkerwijs mocht worden aangenomen, dat die toekomstige gebeurtenis of situatie (bijvoorbeeld de vaststelling van omkoping door de uitgevende instelling of een externe autoriteit) zal plaatsvinden of ontstaan. De eventuele voorwetenschap is in dat laatste geval *niet* gelijk aan de toekomstige gebeurtenis of situatie. Voorwetenschap betreft immers informatie waarover een uitgevende instelling op enig moment beschikt en *die betrekking heeft op* (en dus niet noodzakelijkerwijs gelijk is aan) een toekomstige gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die zal plaatsvinden of op een toekomstige situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die zal ontstaan.
42. Speculatie ten aanzien van een toekomstige gebeurtenis of situatie is derhalve niet aan de orde en die toekomstige gebeurtenis of situatie zelf, hoeft niet algemeen verkrijgbaar te worden gesteld. Concreet betekent dit dat SBM niet algemeen verkrijgbaar hoefde te stellen dat omkoping zou worden vastgesteld. Wel moet informatie algemeen verkrijgbaar worden gesteld die betrekking heeft op die toekomstige gebeurtenis (los van de overige eisen van artikel 5:25i, tweede lid, Wft) en die logischerwijs de huidige stand van zaken weergeeft die bekend is bij de uitgevende instelling, namelijk dat SBM bekend was met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. De mate van detail die daarbij moet worden gehanteerd, is voorts afhankelijk van de vraag of bepaalde details op zichzelf als voorwetenschap kwalificeren. Van belang is dat *als* informatie betrekking heeft op een gebeurtenis of situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die zal plaatsvinden of ontstaan, die informatie concreet *is* (los van de te trekken conclusie omtrent mogelijke

¹⁸ Zie F.G.H. Kristen, N. Lemmers & H.J. de Kluiver, *Market Abus Regulation: van Europese kaders naar uitleg en toepassing in Nederland* (Preadvies voor de Vereniging voor Financieel Recht 2017) (Serie Van der Heijden Instituut nr. 138), Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 94 en zie ook G.J.T. Hoff, 'Met de billen bloot' in Van Amsterdam & Jurgens, *Fraude - Financieel recht - Ondernemingskamer 2016/1* die spreekt van een "gulden middenweg".

¹⁹ Zie bijvoorbeeld randnummer 106 van het Aanvullend bezwaarschrift.

koersinvloed). De AFM benadrukt dat de relevante feiten en omstandigheden niet afzonderlijk van elkaar beoordeeld moeten worden, maar in onderlinge samenhang moeten worden gezien.

43. Hierbij is niet vereist dat een uitgevende instelling daadwerkelijk objectief bewijs moet hebben dat die toekomstige gebeurtenis ook daadwerkelijk zal plaatsvinden. Conceptueel gezien zijn toekomstige gebeurtenissen immers per definitie onzeker en het vaststaan daarvan is dan ook niet met 100% zekerheid aan te tonen. Wel is aan te tonen dat redelijkerwijs mag worden aangenomen dat een gebeurtenis zal plaatsvinden. Daarmee is het feit dat een uitgevende instelling of externe autoriteiten nog onderzoek doen in verband met die toekomstige gebeurtenis, voor de toepassing van bovengenoemde maatstaf niet relevant: zekerheid is immers niet vereist. Of de toekomstige gebeurtenis achteraf gezien ook daadwerkelijk heeft plaatsgevonden, doet voor de vraag of sprake is van concrete informatie in de zin van artikel 5:53, eerste lid, Wft daarom niet ter zake. Waar het om gaat is of op basis van een globale beoordeling van de reeds beschikbare informatie in onderlinge samenhang gezien, op dat moment redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat een toekomstige gebeurtenis zal plaatsvinden, waarbij de mate van waarschijnlijkheid dat die gebeurtenis zal plaatsvinden niet groot hoeft te zijn (en niet klein mag zijn).

Op 27 maart 2012 beschikte SBM over voorwetenschap die zij onverwijd algemeen verkrijgbaar diende te stellen

44. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 27 maart 2012 over voorwetenschap beschikte, die zij onverwijd algemeen verkrijgbaar diende te stellen. De voorwetenschap waarover SBM beschikte, is de informatie dat SBM kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest (de 27 Maart Informatie). Dit volgt uit verschillende feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang gezien, welke hierna door de AFM worden toegelicht.
45. De 27 Maart Informatie kwalificeert als voorwetenschap, omdat zij (i) concreet is, (ii) rechtstreeks betrekking heeft op SBM, (iii) niet openbaar is gemaakt, en (iv) openbaarmaking ervan significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de door SBM uitgegeven aandelen.
46. De AFM is voorts ook na heroverweging van oordeel dat SBM in de periode van 27 maart 2012 tot 2 april 2014 in strijd heeft gehandeld met artikel 5:25i, tweede lid, Wft door de 27 Maart Informatie niet onverwijd algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM licht hieronder toe hoe zij tot haar oordeel komt.

i) De 27 Maart Informatie is concreet

47. De AFM brengt in herinnering dat informatie onder meer concreet is indien deze betrekking heeft op toekomstige situaties en gebeurtenissen waarvan het op basis van een globale beoordeling van de op dat moment beschikbare informatie, reëel is te veronderstellen dat zij zullen ontstaan of plaatsvinden.
48. SBM beschikte op 27 maart 2012 over informatie met betrekking tot een gebeurtenis waarvan, op basis van alle informatie die op dat moment beschikbaar was en in onderlinge samenhang gezien, redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat die gebeurtenis zou plaatsvinden. De gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat die zou plaatsvinden, is de (toekomstige) vaststelling dat sprake is geweest van omkoping in SBM's verkooppraktijken in Brazilië. In de volgende randnummers licht de AFM de elkaar opvolgende gebeurtenissen en omstandigheden toe, welke op 27 maart 2012 bij SBM bekend waren.
49. Op 31 januari 2012 verstrekt [rechtspersoon A] (**[rechtspersoon A]**) informatie aan [M], de [functie] van SBM. [rechtspersoon A] is een klant van SBM in het kader van een *Floating Production and Storing Offloading System (FPSO)*-lease²⁰ in Equatoriaal-Guinea. [rechtspersoon A] geeft aan dat [G], een handelsagent van SBM in Angola en Equatoriaal-Guinea, gelden van SBM heeft gebruikt om waardevolle voorwerpen te kopen voor een voormalig medewerker van [rechtspersoon A] en twee voormalige medewerkers van [rechtspersoon Z] ([omschrijving rechtspersoon Z]). Het ging om drie BMW's en een nog te bouwen appartement. [rechtspersoon A] geeft verder aan dat [G] de juistheid van deze informatie aan [rechtspersoon A] heeft bevestigd. De mededeling van [rechtspersoon A] aan SBM is een concrete aanwijzing dat er in Equatoriaal-Guinea omkoping heeft plaatsgevonden ten aanzien van SBM's verkooppraktijk.
50. [G] is in totaal ruim [aantal] jaar werkzaam geweest voor SBM, waaronder van [jaar] tot [jaar] in de rol van [functie]. In 2012 is [G] via [...] onderneming [rechtspersoon F] (**[rechtspersoon F]**) reeds [aantal] jaar een belangrijke handelsagent voor SBM in Afrika. Gelet hierop was [G] goed op de hoogte van de verkooppraktijken van SBM.
51. De door [rechtspersoon A] verstrekte informatie is voor SBM aanleiding te besluiten een onderzoek te starten naar mogelijk oneerlijke handelspraktijken door handelsagenten (**het Interne Onderzoek**).²¹ Tevens zet SBM alle betalingen aan haar handelsagenten wereldwijd stop en richt zij een *Compliance Task Force Team* op. Het *Compliance Task Force Team* bekijkt in het kader van het Interne Onderzoek de betalingen aan SBM's handelsagenten en heeft als doel:

²⁰ SBM ontwerpt, bouwt, leasht en exploiteert FPSO's, drijvende opslag- en productieplatforms voor de offshore energie-industrie.

²¹ Notulen van de Supervisory Board ad hoc Committee for Equatorial Guinea telephone conference, 7 februari 2012.

*“to perform any inventory and assessment of the agreements signed with agents” en “to check the traceability of the payments with those agreements, their conformance with the authority level matrix and compliance FCPA²² requirements”.*²³

52. Op 7 februari 2012 heeft [A], vanaf [jaar] [(oud) bestuurder] van SBM, voor het eerst de kluis van [(oud) bestuurder] geopend. Hierin treft [...] overeenkomsten aan tussen SBM en [G] en [...] bedrijven. Daarnaast worden ook overeenkomsten aangetroffen tussen SBM en [H], handelsagent van SBM in Brazilië. [H] is verantwoordelijk voor het binnenhalen van de opdrachten en daaruit voortvloeiende omzet van SBM in Brazilië. De ontdekking van deze overeenkomsten geeft SBM (mede) aanleiding om ook de betalingen van SBM aan [H] te betrekken in het Interne Onderzoek.²⁴
53. Op dezelfde dag wordt [E], [(oud) bestuurder] van SBM, aangetroffen in zijn kantoor terwijl [E] met [...] secretaresse documenten in vuilniszakken stopt (**het Binning incident**). Twaalf vuilniszakken met documenten worden door [F], [functie] van SBM, veiliggesteld. De documenten in de vuilniszakken zijn door SBM beoordeeld en deels betrokken in het Interne Onderzoek, waaronder documenten die betrekking hebben op de verkooppraktijken van SBM in Brazilië.²⁵
54. Eveneens dezelfde dag, 7 februari 2012, verzoekt [O], [functie] van SBM, om informatie over de in de afgelopen tien jaren verrichte betalingen aan de agent van SBM in Brazilië, [H], evenals aan [...] ondernemingen en enkele familieleden.²⁶
55. In februari 2012 wordt door het *Compliance Task Force Team* een tabel opgesteld met daarin een overzicht van 122 agenten die voor SBM werkzaam zijn geweest, hun werkzaamheden, gesignaleerde *red flags* ten aanzien van het Interne Onderzoek en de verrichte betalingen door SBM aan de agenten.²⁷ Op 21 februari 2012 benoemt een lid van het *Compliance Task Force Team*, [M], de ondernemingen van [H] als problematisch. Daarbij wordt aangegeven dat het stopzetten van betalingen slechts een tijdelijke oplossing is en dat de gevolgen op langere termijn met [(oud) bestuurder] van SBM besproken moeten worden.²⁸

²² U.S. Foreign Corrupt Practices Act (**FCPA**).

²³ Memorandum van 13 maart 2012, ‘Agents TASK FORCE – Terms of reference’.

²⁴ Reactie van SBM op het informatieverzoek van september 2017.

²⁵ Onofficieel transcript van de vergadering van de Raad van Commissarissen van SBM van 5 april 2012, opgesteld door [F]: “Our [(oud) bestuurder] decided to have an *impromptu spring clean and filled 12 bags with papers, a lot were quite damning and included correspondence with [rechtspersoon F]*”.

²⁶ E-mail van [O] aan [P] van 7 februari 2012, ‘[rechtspersoon J]/ [rechtspersoon D] / [rechtspersoon AA]’.

²⁷ De tabel is onder meer opgenomen in de bijlage bij de e-mail van [O] aan [A] en [Q] van 24 februari 2012.

²⁸ E-mail van [M] aan [Q] van 21 februari 2012, ‘FW: [rechtspersoon J] / [rechtspersoon D] / [rechtspersoon AA]’.

56. [O] verstuurt eveneens op 21 februari 2012 de resultaten van een *due-diligence* exercitie ten aanzien van agenten van SBM aan onder meer [A], [(oud) bestuurder] van SBM.²⁹ Hieruit blijkt dat negen agenten worden aangemerkt als “*High Risk Agents*”, waaronder [H] en [...] ondernemingen.³⁰ Hieruit blijkt ook dat in Brazilië met afstand de hoogste bedragen zijn uitgekeerd door SBM aan [H] en [...] ondernemingen.
57. Binnen SBM lijkt er eind februari 2012 geen twijfel meer over te bestaan dat er rekening moet worden gehouden met omkoping (in het bijzonder in relatie tot de Braziliaanse markt) en mogelijk zwaarwegende gevolgen hiervan voor SBM. Zo maakt [(oud) bestuurder] van SBM in een gesprek met [F] en [M] op 24 maart 2012 duidelijk dat het voor [...] evident is dat [H] nader onderzocht moet worden. [(oud) bestuurder] geeft aan [...] ziek te voelen na het zien van de inhoud van de kluis van [...] voorganger en gezien te hebben hoe “*rotten to the core*” de commerciële staff van SBM is.³¹
58. De ernst van de op dit moment binnen SBM aanwezige aanwijzingen van omkoping wordt bevestigd in een e-mail van [M], [functie] van SBM en lid van het *Compliance Task Force Team*, aan [(oud) bestuurder] van SBM op 27 maart 2012. Daarin refereert [M] aan [...] formele melding van wijdverspreide omkoping bij SBM en uit [M] [...] zorgen over hoe er sindsdien met [...] is omgegaan.³²
59. Op 27 maart 2012 vindt een gesprek plaats tussen [A], [N], [F] (allen SBM) en [G]. Tijdens dit gesprek verklaart [G], die in totaal ruim [aantal] jaar werkzaam was voor SBM waaronder van [jaar] tot [jaar] in de rol van [functie] en in 2012 reeds [aantal] jaar handelsagent van SBM was in Afrika, dat een deel van de betalingen van SBM aan [H] worden doorbetaald aan medewerkers van [rechtspersoon VV], een belangrijke klant van SBM.³³ [A] vraagt tijdens het gesprek aan [G]:

“Your last position with SBM was as [functie], so you were dealing with [H] [AFM: [H]] also – what’s the story with him?”

²⁹ E-mail van [O] aan [Q], [R], [M], [F], [A] en [NN] van 21 februari 2012, ‘FW: Agents’.

³⁰ [H] en [...] ondernemingen vallen hieronder met de volgende *red flags*:

- “*Various payments without invoices or agreements*;
- *Numerous companies owned by [H]; [rechtspersoon L] and [rechtspersoon N] seem to be offshore companies – no agreements for these companies*;
- *High Commission*;
- *Numerous and repetitive payments*”.

³¹ Zoals opgenomen in het artikel dat [F] op 18 oktober 2013 op Wikipedia heeft geplaatst. Zie ook de bijlage bij de e-mail van [B] aan [S] van 19 februari 2014, ‘RE: Besprekingsverslag’.

³² E-mail van [M] aan [A] van 27 maart 2012, ‘FW: SB’.

³³ Bijlage ‘Spraak0005 – Copy.vlc’ bij de e-mail van [U] aan [V] van 20 februari 2015, ‘RE: VLC’.

Waarop [G] als volgt reageert:

“Unfortunately it was a very personal relationship with [K] and [H], so a lot of things were not to be questioned and [H] was successful in Brazil [...] [H] story was, I know there was some commission of more than 3% but [H] standard story was there was 1% for [H] and 2% to be disbursed. Now sometimes a commission of up to 4-5%. But that was [H] story. And every time we tried to negotiate it was non-negotiable.”

[F] vraagt:

“what, it would go to [rechtspersoon VV] people?”

Waarop [G] antwoordt:

“Yes.”

60. Van belang is dat [G] hier letterlijk verklaart waar het bij omkoping om draait: de handelsagent, actief voor de opdrachtnemer, betaalt medewerkers van de opdrachtgever voor de opdrachtverlening. De handelsagent was bovendien succesvol in Brazilië, zo verklaart [G].
61. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM uiterlijk na dit gesprek op 27 maart 2012 beschikte over, in onderlinge samenhang gezien, zodanige informatie over mogelijke onrechtmatige verkooppraktijken via haar agent in Brazilië, dat op die datum redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in haar verkooppraktijk in Brazilië zou worden vastgesteld.
62. De AFM benadrukt dat de relevante feiten en omstandigheden voorafgaande aan het gesprek van 27 maart 2012 door SBM niet afzonderlijk van elkaar beoordeeld moeten worden. Bij de beoordeling of redelijkerwijs kan worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in de Braziliaanse verkooppraktijk wordt vastgesteld, diende SBM alle feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang te bezien. Het gaat er immers om of het op basis van een globale beoordeling van alle reeds beschikbare gegevens reëel is te veronderstellen dat de toekomstige situatie of gebeurtenis zal ontstaan of plaatsvinden.³⁴

³⁴ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 49.

63. Voor de duidelijkheid somt de AFM deze feiten en omstandigheden waar SBM op 27 maart 2012 bekend mee was, nog eens kort op:
- i. de mededeling van [rechtspersoon A] op 31 januari 2012 dat bewijs bestond voor omkoping door [G] in Equatoriaal-Guinea en de bevestiging van [G] hiervan;
 - ii. de start van het Interne Onderzoek naar oneerlijke handelspraktijken (o.a. in Brazilië);
 - iii. het op 7 februari 2012 aantreffen van documenten in de kluis van de [(oud) bestuurder] van SBM die zien op verkooppraktijken van SBM (o.a. in Brazilië) die mogelijk omkoping betreffen;
 - iv. het feit dat [(oud) bestuurder] van SBM op 7 februari 2012 documenten die relevant zijn voor het Interne Onderzoek in twaalf afvalzakken stopt, waaronder documenten die betrekking hebben op de verkooppraktijken van SBM in Brazilië (het Binning incident);
 - v. het feit dat SBM in februari 2012 een overzicht heeft opgesteld met daarin opgenomen de namen van 122 agenten, de gesignaleerde *red flags* en door SBM verrichte betalingen aan die agenten. Op 21 februari 2012 merkt SBM negen agenten, waaronder [H], aan als 'High Risk'. SBM constateert op 21 februari 2012 dat SBM in Brazilië de hoogste bedragen heeft uitbetaald. SBM merkt de ondernemingen van [H] aan als 'problematisch';
 - vi. [(oud) bestuurder] van SBM die op 24 maart 2012 uitspreekt zich ziek te voelen na het zien van de inhoud van de kluis van [...] voorganger en gezien te hebben hoe "*rotten to the core*" de commerciële staff van SBM is. [A] stelt dat het voor [...] evident is dat [H] nader onderzocht moet worden;
 - vii. de door [M] op 27 maart 2012 in [...] hoedanigheid als [functie] bij het Interne Onderzoek verrichte melding over "*widespread bribery at SBM*" aan de [(oud) bestuurder] van SBM; en
 - viii. de verklaring van [G] op 27 maart 2012 aan SBM, waarin [...] expliciet aangeeft dat de omkoping door SBM zich ook uitstreckte tot Brazilië.
64. Op grond van het voorgaande, is de AFM van oordeel dat SBM uiterlijk na het gesprek van 27 maart 2012 beschikte over informatie op basis waarvan in onderlinge samenhang gezien redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië in de toekomst vastgesteld zou worden. De AFM benadrukt dat de voorwetenschap waarover SBM op 27 maart 2012 beschikte, niet gelijk is aan de toekomstige situatie of gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat die zou ontstaan of plaatsvinden. De voorwetenschap die SBM algemeen verkrijgbaar diende te stellen, is beperkt tot de informatie dat *SBM bekend is met* verkooppraktijken in Brazilië die *mogelijk* onrechtmatig zijn geweest. Dat geeft immers de stand van zaken op dat moment weer. Daarbij geldt dat die informatie weliswaar betrekking heeft op de toekomstige situatie of gebeurtenis (toekomstige vaststelling van omkoping in Brazilië), waarvan op dat moment redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat zij zou ontstaan of plaatsvinden, maar die informatie wordt geenszins gelijkgesteld met die toekomstige situatie of gebeurtenis. De te publiceren voorwetenschap betreft derhalve niet de vaststelling van omkoping in Brazilië. Speculatie ten aanzien van de toekomstige vaststelling van omkoping in Brazilië is dan ook niet aan de orde.

65. De omstandigheid dat SBM van oordeel is dat op 27 maart 2012 verder onderzoek nodig is naar de ernst en de omvang van de situatie in Brazilië, doet niet aan voorgaande conclusie af. De AFM is immers niet van oordeel dat SBM op 27 maart 2012 beschikte over informatie met betrekking *tot het daadwerkelijk hebben plaatsgevonden* van omkoping, noch dat SBM op dat moment over bewijs van omkoping in Brazilië beschikte of had moeten beschikken. De omstandigheid dat verder onderzoek naar de exacte ernst en omvang volgens SBM noodzakelijk is, doet bovendien geenszins af aan de hiervoor in randnummers 49 t/m 59 uiteengezette omstandigheden, op basis waarvan in onderlinge samenhang bezien redelijkerwijs had mogen worden aangenomen dat op enig moment in de toekomst omkoping in Brazilië vastgesteld zou worden. In dit kader merkt de AFM op dat SBM in het Aanvullend Bezwaarschrift vele randnummers heeft gewijd aan het beschrijven van (het verloop van) het Interne Onderzoek. De AFM blijft van oordeel, wat er ook zij van die beschrijving (die primair lijkt te zijn gericht op de stelling dat het Interne Onderzoek noodzakelijk was om bewijs te vergaren en dat bewijs er dus bij aanvang nog niet was) de start en reikwijdte van het Interne Onderzoek en de genoemde informatie die daaruit voortvloeit, in samenhang bezien met de overige hierboven in randnummer 63 genoemde feiten en omstandigheden, maken dat er redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld.
66. De informatie waarover SBM beschikte was bovendien specifiek genoeg om er een conclusie uit te trekken ten aanzien van de mogelijke invloed op de koers. Openbaarmaking van de informatie dat SBM kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, zou logischerwijs kunnen leiden tot koersdaling.
67. De 27 Maart Informatie is derhalve aan te merken als concrete informatie.
- ii) De 27 Maart Informatie heeft rechtstreeks betrekking op SBM*
68. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de 27 Maart Informatie rechtstreeks betrekking heeft op SBM. Het betreffen immers de verkooppraktijken van SBM.
- iii) De 27 Maart Informatie is niet openbaar gemaakt*
69. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de 27 Maart Informatie op 27 maart 2012, het moment waarop de overtreding aanvangt, is niet openbaar is. Voor het eerst op 2 april 2014 heeft SBM het publiek hierover geïnformeerd middels een persbericht.
- iv) Openbaarmaking van de 27 Maart Informatie zou significante invloed kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten*

70. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat openbaarmaking van de 27 Maart Informatie significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van financiële instrumenten. Informatie kan significante koersinvloed hebben indien het gaat om informatie waarvan een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.³⁵ Dat is ten aanzien van de 27 Maart Informatie het geval, aangezien openbaarmaking van die informatie de financiële vooruitzichten van SBM waarschijnlijk in negatieve zin zou raken. De AFM licht dat hieronder toe.
71. Ten eerste zou openbaarmaking van de 27 Maart Informatie een negatieve impact kunnen hebben op de relatie van SBM met haar klanten, waaronder haar belangrijkste klant in Brazilië ([rechtspersoon VV], verantwoordelijk voor 50% van de omzet van SBM). Klanten van SBM vragen namelijk regelmatig verklaringen en/of garanties van SBM over de naleving van geldende wet- en regelgeving om aan hun compliance-standaarden te voldoen.³⁶ Omkoping zou een overtreding van de Amerikaanse *Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)* behelzen.³⁷
72. In de tweede plaats kon de informatie voor kapitaalverstrekkers aanleiding vormen om hun samenwerking met SBM te heroverwegen of te staken. De activiteiten van SBM zijn zeer kapitaalintensief, zo is SBM voor bepaalde contracten afhankelijk van externe schuldfinanciering. Dergelijke financiering, in ieder geval voor zover het gaat om financiering ten behoeve van contracten met [rechtspersoon VV], zou stopgezet kunnen worden indien er indicaties bestaan dat SBM zich schuldig heeft gemaakt aan omkoping in Brazilië.³⁸
73. In de derde plaats kon, voor zover het daartoe zou komen, de vaststelling dat SBM zich schuldig had gemaakt aan omkoping leiden tot boeteoplegging door of schikkingen met bevoegde autoriteiten.
74. Bovendien baseren analisten hun beleggingsaanbevelingen en analistenrapporten op inschattingen van de (financiële) gevolgen van het Interne Onderzoek.³⁹
75. Openbaarmaking van de 27 Maart Informatie zou relaties met klanten en kapitaalverstrekkers derhalve zwaar onder druk hebben gezet of zelfs doen beëindigen, hetgeen omzetverlagend en kostenverhogend werkt. Hierdoor kon openbaarmaking van de 27 Maart Informatie significante

³⁵ Artikel 1, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.

³⁶ Zie de reactie van SBM op het informatieverzoek van september 2017.

³⁷ Zie de reactie van SBM op het informatieverzoek van september 2017 en E-mailwisseling tussen [X] en [Y] van 7 april 2013, 'RE: Alpha Plan - Compliance with Laws and Ethics'.

³⁸ Zie e-mailwisseling tussen [X] en [Y] van 7 april 2013, 'RE: Alpha Plan - Compliance with Laws and Ethics', waaruit blijkt dat externe partners zorgen uiten over het Interne Onderzoek; e-mailwisseling tussen [Z] en [B] van 7 februari 2014, 'Fwd: MOST CONFIDENTIAL - questions regarding recent media reports' en e-mail van [Z] aan [D], [A] en [B] van 13 december 2012, 'FW: Legacy issues'.

³⁹ E-mail van [AA] aan [A], [D], [B] en [BB] van 28 maart 2013, 'Press release – Analysts' comments'.

koersinvloed hebben, namelijk een negatieve impact, en had de redelijk handelend belegger deze informatie waarschijnlijk willen gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.

Conclusie 27 Maart Informatie

76. Gelet op hetgeen is weergegeven in randnummers 47 tot en met 75, beschikte SBM op 27 maart 2012 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft zij echter nagelaten en er is niet gebleken van een recht op uitstel van de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling.⁴⁰ Daarmee heeft SBM genoemd wetsartikel overtreden. De overtreding heeft voortgeduurd tot 2 april 2014, omdat SBM voor het eerst op 2 april 2014 heeft gepubliceerd dat zij beschikte over informatie over vermoedelijke omkoping in Brazilië.

Op 27 mei 2014 beschikte SBM over voorwetenschap die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen

77. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 opnieuw over voorwetenschap beschikte die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. De voorwetenschap waarover SBM beschikte is de informatie dat SBM, in tegenstelling tot het beeld dat in de markt is ontstaan als gevolg van berichtgeving door SBM op 2 april 2014, (wederom) kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest (de 27 Mei Informatie). Dit volgt uit verschillende feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang bezien, welke hierna door de AFM toegelicht worden.
78. De 27 Mei Informatie kwalificeert als voorwetenschap, omdat zij (i) concreet is, (ii) rechtstreeks betrekking heeft op SBM, (iii) niet openbaar is gemaakt, en (iv) openbaarmaking ervan significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van de door SBM uitgegeven aandelen.
79. De AFM is voorts ook na heroverweging van oordeel dat SBM in de periode van 27 mei 2014 tot 12 november 2014 in strijd heeft gehandeld met artikel 5:25i, tweede lid, Wft door de 27 Mei Informatie niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM licht hieronder toe hoe zij tot haar oordeel komt.

⁴⁰ SBM heeft het ontbreken van een recht op uitstel van de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling van de 27 Maart Informatie niet betwist.

j) De 27 Mei Informatie is concreet

80. De AFM brengt in herinnering dat informatie onder meer concreet is indien deze betrekking heeft op toekomstige situaties en gebeurtenissen waarvan het op basis van een globale beoordeling van de op dat moment beschikbare informatie in onderlinge samenhang bezien, reëel is te veronderstellen dat zij zullen ontstaan of plaatsvinden.
81. SBM beschikte op 27 mei 2014 over informatie met betrekking tot een gebeurtenis waarvan, op basis van *alle* informatie die op dat moment beschikbaar was tezamen bezien, redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat die gebeurtenis zou plaatsvinden. Die gebeurtenis is de (toekomstige) vaststelling dat sprake is geweest van omkoping in SBM's verkooppraktijken in Brazilië.
82. De AFM licht hieronder de feiten en omstandigheden toe die er in onderlinge samenhang bezien toe hebben geleid dat op 27 mei 2014 redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst vastgesteld zou worden dat omkoping heeft plaatsgevonden in SBM's verkooppraktijken in Brazilië. De AFM benadrukt dat de relevante feiten en omstandigheden niet afzonderlijk van elkaar beoordeeld moeten worden, maar geplaatst moeten worden in het licht van de eerdere gebeurtenissen binnen SBM vanaf 2012 die hebben geleid tot de 27 Maart Informatie, welke gebeurtenissen de AFM hiervoor heeft toegelicht in randnummers 49 t/m 59. Het gaat er immers om of het op basis van een globale beoordeling van alle reeds beschikbare gegevens reëel is te veronderstellen dat de toekomstige situatie of gebeurtenis zal ontstaan of plaatsvinden.
83. Op 2 april 2014 heeft SBM een persbericht uitgebracht, waarmee zij resultaten van het Interne Onderzoek heeft gedeeld. Uit het persbericht blijkt dat er onderzoek is gedaan naar het handelen van agenten in drie landen: Equatoriaal-Guinea, Angola en Brazilië. Ten aanzien van Angola en Equatoriaal-Guinea vermeldt SBM dat er enig bewijs is gevonden dat er onrechtmatige betalingen zijn gedaan. Ten aanzien van Brazilië wordt kort gezegd gesteld dat er geen geloofwaardig bewijs voor omkoping is gevonden door SBM:
- “In respect of Brazil there were certain red flags but the investigation did not find any credible evidence that the Company or the Company’s agent made improper payments to government officials (including state company employees). Rather, the agent provided substantial and legitimate services in a market which is by far the largest for the Company.”*
84. Verder vermeldt het persbericht dat SBM het Interne Onderzoek heeft gemeld bij het Openbaar Ministerie (**OM**) en het Amerikaanse *Department of Justice* (**DoJ**), dat de beoordeling door het OM en de DoJ kan leiden tot nieuwe informatie die in het kader van het Interne Onderzoek niet opgekomen is en dat SBM geen inschatting kan geven van de uiteindelijke consequenties van de beoordeling door het OM en de DoJ.

85. Op 21 mei 2014 wordt SBM evenwel telefonisch geïnformeerd door het OM dat de Zwitserse autoriteiten betalingen hebben aangetroffen aan een medewerker van [rechtspersoon VV], afkomstig van Zwitserse bankrekeningen op naam van de Braziliaanse agent van SBM, [H] (**het Novum**), waarmee het sterke vermoeden van omkoping (logischerwijs) weer herleeft. Daarbij is medegedeeld dat het betalingen betreft van in totaal € 9,5 miljoen die zouden zijn gedaan in 2004 en tussen 2006 en 2011. SBM ontvangt hiermee belangrijke informatie over geldstromen van haar agent ten aanzien van de vermoedelijke omkoping, waarin zij voorheen zelf geen inzage kon krijgen.
86. SBM besluit deze mededeling van het OM op 23 mei 2014 telefonisch te delen met [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV].⁴¹ [rechtspersoon VV] ziet in dit gesprek aanleiding om de informatie te delen met de Braziliaanse autoriteiten.⁴² Daags na het gesprek tussen de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] en SBM, informeert [rechtspersoon VV] SBM dat zij de acceptatie terugdraait van SBM als samenwerkingspartner van de Braziliaanse [rechtspersoon W] ten behoeve van twee tenders voor FPSO's voor de Tartaruga Verde en Tartaruga Mestiça olie- en gasvelden en het Libra-veld (**de Tenders**).⁴³
87. Het Novum vormt samen met de brief van [rechtspersoon VV] van 24 mei 2014 waarin [rechtspersoon VV] terugkomt op de acceptatie van SBM als samenwerkingspartner van een Braziliaanse onderneming in relatie tot de Tenders, onderwerp van een vergadering van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur van SBM op 25 mei 2014. Uit de notulen van deze vergadering blijkt dat SBM aanleiding ziet om uit te gaan van de juistheid van de informatie van het OM. De Raad van Bestuur ziet aanleiding voor een persbericht, dat zou moeten benadrukken dat de informatie van het OM nieuw is en dat SBM daartoe geen toegang had.⁴⁴ Er wordt een conceptpersbericht opgesteld, dat uiteindelijk niet gepubliceerd wordt.
88. Op 27 mei 2014 vindt vervolgens een bespreking plaats tussen SBM en de FIOD. Tijdens deze bespreking laat de FIOD een Flow Chart zien waarin de op basis van het Zwitserse onderzoek ontdekte geldstromen inzichtelijk worden gemaakt en geeft zij hierop een toelichting.⁴⁵ Het betreft de volgende Flow Chart:

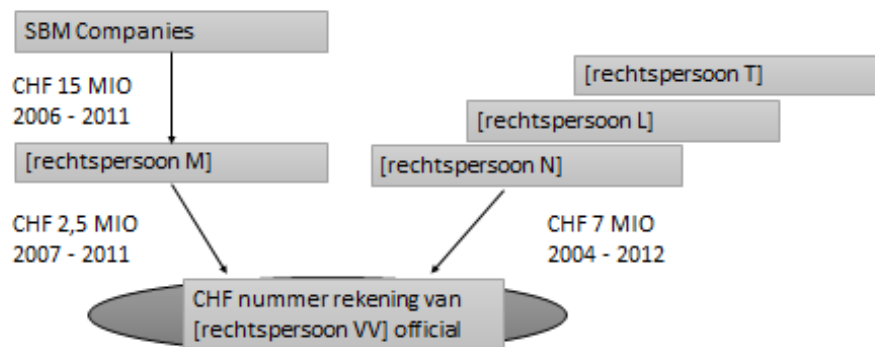
⁴¹ Brief van [rechtspersoon VV] van 27 november 2014 met kenmerk [kenmerk].

⁴² Brief van [rechtspersoon VV] van 27 november 2014 met kenmerk [kenmerk].

⁴³ Brief van 24 mei 2014 van [I] met kenmerk [kenmerk].

⁴⁴ Notulen van 27 mei 2014, Record note of the telephone conference with the Supervisory Board and the Board of Management held on 25 May at 08.00 P.M. C.E.T.

⁴⁵ E-mail van een medewerker de FIOD aan AFM van 12 december 2016, waarin passages zijn opgenomen uit het Journaal van de FIOD-medewerker.



89. Hiermee was voor SBM onder meer inzichtelijk dat [H] vanuit drie van zijn vier offshore vennootschappen ([rechtspersoon M], [rechtspersoon L] en [rechtspersoon N]), betalingen van in totaal 9,5 miljoen Zwitserse Franken heeft gedaan aan een medewerker van [rechtspersoon VV]. Door SBM zijn op verzoek van [H] betalingen aan deze vennootschappen verricht in ruil voor [...] diensten aan SBM.
90. De met de Flow Chart inzichtelijk gemaakte informatie correspondeert bovendien in grote mate met verklaringen en aanwijzingen die tijdens het Interne Onderzoek van SBM van belang zijn geweest, maar waarvoor SBM met het Interne Onderzoek geen bewijs heeft gevonden. Hierbij betreft het de volgende omstandigheden:
- i. Bij SBM was bekend dat betalingen aan [H] op [...] verzoek werden gesplitst tussen [...] onshore bedrijven ([rechtspersoon D] en [rechtspersoon J]) en [...] offshore bedrijven ([rechtspersoon N], [rechtspersoon M], [rechtspersoon L] en [rechtspersoon U]). Van belang is hierbij onder andere dat SBM verantwoordelijk was voor 80% van de omzet van [rechtspersoon J], een van [H] [...] onshore bedrijven, waaraan een derde van de gesplitste betalingen werden verricht.⁴⁶ De splitsing is een van de *red flags* die uit het Interne Onderzoek naar voren kwam.⁴⁷
 - ii. Ook wist SBM dat de wijze waarop de splitsing plaatsvond (1% naar [rechtspersoon D] en [rechtspersoon J], 2% naar de andere entiteiten) overeenkwam met de verklaring van [G] op 27 maart 2012.⁴⁸

⁴⁶ E-mail van [KK] aan [O] en [B] van 28 september 2012, '[rechtspersoon D]/[rechtspersoon J]'.

⁴⁷ Aangifte door SBM Offshore N.V. d.d. 2 mei 2014, randnummer 5.4.13.

⁴⁸ Aanvangsprocesverbaal Belastingdienst/FIOD, dossiernummer [dossiernummer], opgemaakt op 24 juli 2012, p. 4-5.

- iii. SBM vermeldt in haar persbericht van 2 april 2014 dat zij geen ‘geloofwaardig bewijs’ heeft gevonden voor omkoping in Brazilië. Zij had zich daarbij moeten realiseren dat zij geen doorslaggevend bewijs hiervan *kon* verzamelen, omdat SBM geen onderzoeksbevoegdheden heeft die het mogelijk maken om betalingsstromen van (offshore ondernemingen van) [H] aan (medewerkers van) [rechtspersoon VV] in te zien. Bankrekeningen van derde partijen vielen niet binnen de reikwijdte van het Interne Onderzoek.⁴⁹ Met het Novum was SBM zodoende op de hoogte van de informatie die zij zelf tijdens het Interne Onderzoek niet kon vergaren, namelijk dat [H] betalingen heeft verricht aan [rechtspersoon VV]-medewerkers. Hiermee herleefden de sterke aanwijzingen dat er sprake was van omkoping in Brazilië (in randnummers 49 t/m 59). Dit was ook al verklaard door [G] en geeft een sterke aanwijzing voor het succes van [H].
91. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM uiterlijk 27 mei 2014 (opnieuw) beschikte over informatie op basis waarvan redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst vastgesteld zou worden dat omkoping heeft plaatsgevonden in haar verkooppraktijken in Brazilië. De AFM benadrukt dat het gesprek tussen SBM en de FIOD van 27 mei 2014 geenszins op zichzelf staat, maar moet worden gezien in onderlinge samenhang met alle hiervoor uiteengezette, elkaar opvolgende gebeurtenissen waarmee SBM vanaf 2012 eveneens bekend was op 27 mei 2014, zie onder meer randnummers 49 tot en met 59 en 82 tot en met 90.
92. De AFM benadrukt verder dat de voorwetenschap waarover SBM op 27 mei 2014 beschikte, niet gelijk is aan de toekomstige situatie of gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat die zou ontstaan of plaatsvinden. De voorwetenschap die SBM algemeen verkrijgbaar diende te stellen, is beperkt tot de informatie dat SBM bekend is met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. Dat geeft immers de stand van zaken op dat moment weer. Daarbij geldt dat de informatie weliswaar betrekking heeft op de toekomstige situatie of gebeurtenis, waarvan op dat moment redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat zij zou ontstaan of plaatsvinden, maar wordt hiermee geenszins gelijkgesteld. Speculatie of ten aanzien van de toekomstige vaststelling van omkoping in Brazilië is dan ook niet aan de orde, er geldt immers geen verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling van de aanwijzingen op zichzelf waarover SBM beschikte, noch van de toekomstige gebeurtenis of situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden of ontstaan.

⁴⁹ E-mailwisseling tussen [Y] en [B] van 26 mei 2014, ‘RE: Meeting with [rechtspersoon VV] – Notes’.

93. Dat nog nader onderzoek door de FIOD diende plaats te vinden en dat de FIOD nog geen formele antwoorden op haar rechtshulpverzoek aan de Zwitserse autoriteiten had ontvangen, doet hieraan niet af. De omstandigheid dat SBM op 27 mei 2014 niet over bewijs beschikt dat SBM zich schuldig heeft gemaakt aan omkoping in Brazilië, doet evenmin aan voorgaande conclusie af. Anders dan SBM stelt, is de AFM geenszins van oordeel dat de conclusie dat zou worden vastgesteld dat in SBM's verkooppraktijk in Brazilië sprake is geweest van omkoping, gerechtvaardigd en genoodzaakt was, ook voordat SBM over bewijs beschikte. De AFM is immers niet van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 beschikte over informatie met betrekking *tot het daadwerkelijk hebben plaatsgevonden* van omkoping, noch dat SBM op dat moment over bewijs van omkoping in Brazilië beschikte, had moeten beschikken of in de toekomst zou beschikken. De AFM is slechts van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 beschikte over informatie met betrekking tot een gebeurtenis of situatie waarvan op dat moment *redelijkerwijs mocht worden aangenomen* dat zou zij plaatsvinden of ontstaan, waarmee SBM (los van de conclusie omtrent mogelijke koersinvloed) over concrete informatie beschikte. De AFM is derhalve niet van oordeel dat *zou* worden vastgesteld dat omkoping in Brazilië heeft plaatsgevonden.
94. De omstandigheid dat verder onderzoek door de FIOD naar de exacte ernst en omvang moest plaatsvinden, doet om dezelfde redenen evenmin af aan de hiervoor in randnummers 82 t/m 90 uiteengezette omstandigheden, op basis waarvan in onderlinge samenhang bezien redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat op enig moment in de toekomst omkoping in Brazilië vastgesteld zou worden.
95. De 27 Mei Informatie is daarnaast specifiek genoeg om er een conclusie uit te trekken ten aanzien van mogelijke koersinvloed. Openbaarmaking van de informatie dat SBM (opnieuw) kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, zou logischerwijs kunnen leiden tot koersdaling.
96. De 27 Mei Informatie is derhalve aan te merken als concrete informatie.
- ii) De 27 Mei Informatie heeft rechtstreeks betrekking op SBM*
97. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de 27 Mei Informatie rechtstreeks betrekking heeft op SBM, nu het de verkooppraktijken van SBM betreft.
- iii) De 27 Mei Informatie is niet openbaar*
98. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de 27 Mei Informatie op 27 mei 2014, het moment waarop de overtreding aanvangt, niet openbaar is. Voor het eerst op 12 november 2014 heeft SBM het publiek hierover geïnformeerd door het publiceren van een persbericht.

iv) Openbaarmaking van de 27 Mei Informatie zou significante invloed kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten

99. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat openbaarmaking van de 27 Mei Informatie significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van financiële instrumenten. Informatie kan significante koersinvloed hebben, indien het gaat om informatie waarvan een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.⁵⁰ Dat is ten aanzien van de 27 Mei Informatie het geval, openbaarmaking van die informatie zou de financiële vooruitzichten van SBM immers in negatieve zin raken. De AFM verwijst naar randnummers 70 tot en met 75, waarin zij dit heeft toegelicht ten aanzien van de 27 Maart Informatie, hetgeen mutatis mutandis geldt voor de 27 Mei Informatie. Een redelijk handelend belegger zou om dezelfde redenen de 27 Mei Informatie waarschijnlijk willen gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.
100. Dit geldt temeer nu de 27 Mei Informatie strijdig is met het beeld dat in de markt is ontstaan als gevolg van een persbericht van [rechtspersoon VV] van 31 maart 2014, dat [rechtspersoon VV] geen bewijs van omkoping heeft aangetroffen. De 27 mei Informatie is eveneens strijdig met het beeld dat in de markt is ontstaan als gevolg van het persbericht van SBM van 2 april 2014, waarin staat dat ten aanzien van Brazilië geen geloofwaardig bewijs voor omkoping is aangetroffen en dat de agent in Brazilië substantiële en legitieme diensten heeft verleend. Op deze persberichten volgde een koersstijging van respectievelijk 4,3% en 4,9%. Deze persberichten doen het beeld ontstaan dat er *geen* sprake is geweest van omkoping in Brazilië, althans dat het risico op vaststelling daarvan sterk is verminderd. Verschillende analisten verhoogden naar aanleiding van het persbericht hun koersdoel.⁵¹ [rechtspersoon P] publiceert een uitgebreid rapport over de ontwikkelingen bij SBM, waarin positief wordt gereageerd op het bericht dat door SBM geen geloofwaardig bewijs is aangetroffen voor betrokkenheid bij omkoping in Brazilië.⁵² Gelet hierop zou openbaarmaking van de 27 Mei Informatie, dat er opnieuw bekendheid is met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, onmiskenbaar significante invloed kunnen hebben gehad op de koers van de aandelen van SBM.

⁵⁰ Artikel 1, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.

⁵¹ [rechtspersoon R] [naam bericht] van 2 april 2014, 'SBM Offshore. More clarity on investigation, price target lifted'. Zie ook [rechtspersoon S] [naam bericht], 2 april 2014.

⁵² [Rechtspersoon P] 10 april 2014, [naam bericht].

Conclusie 27 Mei Informatie

101. Gelet op hetgeen is weergegeven in randnummers 80 tot en met 100, beschikte SBM op 27 mei 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft zij echter nagelaten en er is niet gebleken van een recht op uitstel van de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling.⁵³ Daarmee heeft SBM genoemd wetsartikel overtreden. De overtreding heeft voortgeduurd tot 12 november 2014, omdat SBM voor het eerst op 12 november 2014 heeft gepubliceerd dat zij een schikking heeft getroffen met het OM inzake de betalingen aan agenten in Equatoriaal-Guinea, Angola en Brazilië.

Op 24 mei 2014 beschikte SBM over voorwetenschap die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen

102. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 24 mei 2014 over voorwetenschap beschikte die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. De voorwetenschap waarover SBM beschikte is de informatie dat SBM door [rechtspersoon VV] is uitgesloten van deelname aan de Tenders (de Uitsluiting). Dit volgt uit verschillende feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang bezien, welke hierna door de AFM toegelicht zullen worden.
103. De Uitsluiting kwalificeert als voorwetenschap, omdat zij (i) concreet is, (ii) rechtstreeks betrekking heeft op SBM, (iii) niet openbaar is gemaakt, en (iv) openbaarmaking ervan significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de door SBM uitgegeven aandelen.
104. De AFM is voorts ook na heroverweging van oordeel dat SBM in de periode van 24 mei 2014 tot in ieder geval 27 mei 2014 in strijd heeft gehandeld met artikel 5:25i, tweede lid, Wft door de informatie over de Uitsluiting niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM licht hieronder toe hoe zij tot haar oordeel komt.

⁵³ SBM heeft het ontbreken van een recht op uitstel van de verplichting tot algemeenverkrijgbaarstelling van de 27 Mei Informatie niet betwist.

i) De Uitsluiting is concreet

105. De AFM merkt op dat informatie concreet is indien zij betrekking heeft op een bestaande situatie of een gebeurtenis, waarvan is vastgesteld dat die is ontstaan of heeft plaatsgevonden.
106. SBM beschikte op 24 mei 2014 over informatie over een reeds bestaande situatie, namelijk dat [rechtspersoon VV] is teruggekomen op haar beslissing om SBM te accepteren als geaccrediteerde partij voor de Tenders, ten gevolge waarvan SBM niet kon deelnemen aan de Tenders.
107. De AFM licht hieronder de omstandigheden toe die er toe hebben geleid dat SBM op 24 mei 2014 over concrete informatie beschikte.
108. [rechtspersoon VV] en SBM hebben al tientallen jaren een handelsrelatie die van groot belang is voor de bedrijfsvoering van SBM, de Braziliaanse markt is immers verantwoordelijk voor 50% van de omzet van SBM. [rechtspersoon VV] heeft op 21 maart 2014 een uitnodiging tot inschrijving voor de Tenders gepubliceerd. SBM stond ten aanzien van de Tenders niet op de lijst van op voorhand geaccrediteerde partijen.⁵⁴ Zij zou wel aan de Tenders kunnen deelnemen als goedgekeurd samenwerkingspartner van een Braziliaanse onderneming.
109. [rechtspersoon VV] deed net als SBM een intern onderzoek naar mogelijke omkoping. [rechtspersoon VV] heeft haar onderzoek op 31 maart 2014 afgerond en geconcludeerd dat er geen bewijs is aangetroffen voor de betaling van steekpenningen aan haar medewerkers, welke uitkomst zij op 31 maart 2014 gepubliceerd heeft. Op 10 mei 2014 heeft zij SBM geïnformeerd dat SBM zou worden geaccepteerd als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W], als gevolg waarvan SBM aan de Tenders kon deelnemen.⁵⁵
110. Op 23 mei 2014 brengt [(oud) bestuurder] van SBM de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] op de hoogte van het Novum. Een dag later, op 24 mei 2014, ontvangt SBM een brief van [rechtspersoon VV] waarin zij terugkomt op de acceptatie van SBM als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] in relatie tot de Tenders.⁵⁶ Dit betekent dat SBM niet aan de Tenders kon deelnemen, omdat zij zelf ook niet op de lijst van op voorhand geaccrediteerde partijen stond.
111. Op basis van de brief van 24 mei 2014 is SBM bekend met informatie over een op dat moment bestaande situatie, namelijk dat [rechtspersoon VV] haar niet langer accepteert als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W]. Als reden hiervoor wijst [rechtspersoon VV] op de op handen zijnde voltooiing van het onderzoek van de interne commissie van [rechtspersoon VV] naar

⁵⁴ Reactie SBM op concept-onderzoeksrapport, p. 39.

⁵⁵ Bijlage bij e-mailwisseling tussen [A] en [N] van 23 mei 2014, 'FW: MB meeting dd. 12 May: draft minutes'; zienswijze SBM, p. 48.

⁵⁶ Brief van 24 mei 2014 van [I] met kenmerk [kenmerk].

aanleiding van bepaalde zaken die in relatie tot omkoping in de pers zijn weergegeven over SBM. Haar besluit is per direct van kracht.

112. De Uitsluiting is bovendien specifiek genoeg om er een conclusie aan te verbinden omtrent de mogelijke invloed van de Uitsluiting op de koers. De Uitsluiting zorgt er immers voor dat SBM omzet gerelateerd aan de Braziliaanse markt misloopt, zeker aangezien de Tenders van de grootste klant van SBM zijn.⁵⁷ Verlies van mogelijke omzet wordt doorgaans door de markt verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat de Uitsluiting derhalve is aan te merken als concrete informatie.
113. Het feit dat tegen de Uitsluiting door [rechtspersoon VV] nog een beroepsmogelijkheid openstond doet hier geenszins aan af. Die beroepsmogelijkheid laat immers onverlet *dat* SBM is uitgesloten. Zonder Uitsluiting is er immers ook niets om tegen in beroep te gaan. De Uitsluiting betreft daarom concrete informatie. Indien dit anders zou zijn, zou elke gebeurtenis die in een breder proces kan worden geplaatst buiten de openbaarmakingsverplichting vallen, ook indien aan alle bestanddelen van voorwetenschap zou zijn voldaan.⁵⁸
114. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat vaststaat dat SBM op 24 mei 2014 beschikte over informatie die betrekking heeft op een bestaande situatie, namelijk het feit dat [rechtspersoon VV] bij brief van 24 mei 2014 SBM heeft uitgesloten van deelname aan de Tenders, en daarmee concreet is. Eveneens is de AFM na heroverweging van oordeel dat dit feit specifiek genoeg is om er een conclusie aan te verbinden omtrent de mogelijke invloed van de Uitsluiting op de koers.

ii) De Uitsluiting heeft rechtstreeks betrekking op SBM

115. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat de Uitsluiting rechtstreeks betrekking heeft op SBM, nu de Uitsluiting de (potentiële) omzet van SBM direct raakt.

iii) De Uitsluiting is niet openbaar

116. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat de Uitsluiting op 24 mei 2014 niet openbaar is. In de avond van 27 mei 2014 heeft Reuters bericht over de verklaring van de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV], dat SBM niet aan de Tenders mag deelnemen zolang het corruptieonderzoek loopt. Voor het eerst op 28 mei 2014 heeft SBM het publiek middels een persbericht geïnformeerd over de Uitsluiting.

⁵⁷ Zoals [A] benadrukt in [...] brief van 11 maart 2012 aan [rechtspersoon VV].

⁵⁸ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (Geltl/Daimler), r.o. 35.

iv) Openbaarmaking van de Uitsluiting zou significante invloed kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten

117. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat openbaarmaking van de Uitsluiting significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van financiële instrumenten. Informatie kan significante koersinvloed hebben indien het gaat om informatie waarvan een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.⁵⁹ Dat is ten aanzien van de Uitsluiting het geval, openbaarmaking van die informatie zou de financiële vooruitzichten van SBM immers zeer waarschijnlijk in negatieve zin raken. Een redelijk handelend belegger zou om die reden de informatie over de Uitsluiting waarschijnlijk willen gebruiken om zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren. De AFM licht dat hieronder toe.
118. De Tenders hebben betrekking op opdrachten van [rechtspersoon VV], de grootste klant van SBM in haar grootste afzetmarkt, Brazilië. Als gevolg van de Uitsluiting van de Tenders loopt SBM omzet mis, die gerealiseerd had kunnen worden uit het binnenhalen van de Tenders. Het verlies van omzet wordt door de markt gewoonlijk verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling. [rechtspersoon V] heeft al in haar [naam rapport] van 10 maart 2014 aangegeven dat uitsluiting van een van de Tenders slecht nieuws zou zijn voor SBM, zeker nu SBM slechts op vier projecten biedingen zou hebben uitstaan.⁶⁰
119. Het verlies aan (potentiële) omzet geeft niet de enige reden om te concluderen dat een redelijk handelende belegger *waarschijnlijk* gebruik zou maken van de Uitsluiting om zijn beleggingsbeslissing *ten dele* op te baseren. Nadat SBM op 2 april 2014 bekend had gemaakt dat zij geen bewijs had gevonden van omkoping in Brazilië, was immers het rooskleurige beeld in de markt ontstaan, dat het gevaar omtrent de afzet aan [rechtspersoon VV] zo goed als was geweken. De Uitsluiting staat haaks op dat beeld en doet dat gevaar juist herleven, zeker nu het persbericht van SBM van 2 april 2014 vermeldt dat ‘uit onderzoek door het OM nieuwe informatie voort zou kunnen komen die het Interne Onderzoek niet aan het licht heeft gebracht’. Dat is ook daadwerkelijk gebeurd en bovendien geldt dat juist het onderzoek door het OM, indirect tot de Uitsluiting heeft geleid. Dat maakt dat openbaarmaking van de Uitsluiting significante invloed op de koers zou kunnen hebben.
120. Het belang van de relatie met [rechtspersoon VV] is ook in algemene zin voor SBM aanzienlijk. Dit belang wordt binnen SBM onderkend. Zo heeft SBM per brief van 11 maart 2014 het belang van deelname aan de Tenders aan [rechtspersoon VV] benadrukt en daarbij vermeldt dat [rechtspersoon VV] veruit de belangrijkste klant van SBM is. De Uitsluiting zou de relatie met [rechtspersoon VV]

⁵⁹ Artikel 1, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.

⁶⁰ [Rechtspersoon V], [naam rapport] – Monday, 10 March 2014.

logischerwijs hebben kunnen schaden.⁶¹ Mede gelet hierop, zou algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting significante koersinvloed kunnen hebben gehad en had de redelijk handelend belegger deze informatie waarschijnlijk willen gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.

Tussenconclusie Uitsluiting

121. Gelet op het voorgaande, beschikte SBM op 24 mei 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft SBM nagelaten. In bepaalde gevallen kan het echter gerechtvaardigd zijn de algemeenverkrijgbaarstelling van voorwetenschap uit te stellen. Alvorens te beoordelen of SBM, zoals zij (subsidiar) naar voren brengt, de algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting kon uitstellen, licht de AFM hieronder toe in welke gevallen uitstel genomen kan worden.

Uitstelrecht

122. In bepaalde gevallen kan het gerechtvaardigd zijn om algemeenverkrijgbaarstelling van voorwetenschap uit te stellen. Een uitgevende instelling kan de algemeenverkrijgbaarstelling van informatie uitstellen indien aan een drietal cumulatieve voorwaarden wordt voldaan:
- a. het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling;
 - b. van het uitstel is geen misleiding van het publiek *te duchten*; en
 - c. de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van deze informatie waarborgen.
123. Indien niet langer aan één van de drie voorwaarden wordt voldaan, moet de voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar worden gesteld. Aangezien de mogelijkheid om uitstel te nemen een uitzondering vormt op de hoofdregel dat voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar wordt gesteld, dienen de uitstelgronden restrictief uitgelegd te worden.⁶² Hieronder zal de AFM ingaan op de feiten en omstandigheden die maken dat SBM naar het oordeel van de AFM geen uitstel kon nemen.

⁶¹ Zo stelt [A] in een interne e-mail: *“The latest Fred events put us in a totally impossible situation in Brazil. I do not see how [rechtspersoon VV] will allow us back in the bidders list for the foreseeable future and we also run the risk of being excluded from our existing contracts.”*, zie: e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, ‘Random thoughts after a sleepless night’.

⁶² ESMA Final Report 13 juli 2016, Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings and delay of disclosure of inside information, ESMA/2016/1130, par. 52. Zie ook HvJ EU 22 november 2005, ECLI:EU:C:2005:708 (*Grongard*), r.o. 27 en 34 in het kader van een uitzondering op het verbod om voorwetenschap aan een derde mede te delen: *‘Al kan deze regel, gelet op de gebruikte bewoordingen, betrekking hebben op zeer uiteenlopende situaties, dient hij, als uitzondering op een algemeen verbod en tegen de achtergrond van het nuttige effect van richtlijn 89/592, restrictief te worden uitgelegd.’*

a. Rechtmatig belang

124. In de Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik is bepaald dat van een rechtmatig belang bijvoorbeeld sprake kan zijn wanneer openbaarmaking van informatie de uitkomst of het normale verloop van lopende onderhandelingen of daarmee verband houdende elementen kan beïnvloeden. In het bijzonder wanneer de financiële levensvatbaarheid van de uitgevende instelling in ernstig en imminent gevaar is, zij het niet in het kader van de toepasselijke insolventiewetgeving, mag de openbaarmaking van bepaalde informatie voor beperkte tijd worden uitgesteld wanneer een dergelijke openbaarmaking de belangen van bestaande en potentiële aandeelhouders ernstig zou schaden doordat de afronding van bepaalde onderhandelingen voor de verzekering van het financieel herstel van de uitgevende instelling op lange termijn erdoor in het gedrang zou worden gebracht.⁶³
125. CESR geeft enkele voorbeelden van dergelijke situaties, waarbij telkens het uitgangspunt is dat vroegtijdige algemeenverkrijgbaarstelling de gewenste uitkomst van het onderhandelingsproces in gevaar brengt.⁶⁴
126. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM geen rechtmatig belang had om algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting uit te stellen. Algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting, zou de gewenste uitkomst van de (gepretendeerde) dialoog tussen SBM en [rechtspersoon VV] niet in negatieve zin beïnvloeden of in gevaar brengen. Hieronder licht de AFM toe hoe zij tot haar oordeel komt.
127. SBM probeerde [rechtspersoon VV] te bewegen om terug te komen van de Uitsluiting en kon tegen de Uitsluiting beroep instellen bij [rechtspersoon VV]. Op het beroep dat SBM tegen de Uitsluiting kon instellen, zou door [rechtspersoon VV] zelf beslist worden. Nu algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting de informatiepositie van [rechtspersoon VV] niet zou veranderen, valt niet in te zien dat algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting aan het publiek, het oordeel van [rechtspersoon VV] over het dan toekomstige beroep van SBM in negatieve zin zou beïnvloeden.
128. Bovendien valt niet in te zien dat onverwijld algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting, naar SBM stelt, een premature of negatieve beslissing van [rechtspersoon VV] zou forceren. Ook al wilde [rechtspersoon VV] in algemene zin zaken met SBM blijven doen, haar besluit om SBM uit te sluiten van deelname aan specifiek de Tenders was al genomen.

⁶³ Artikel 3, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik. Zie ook ESMA Richtsnoeren MAR, Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap, ESMA/2016/1478.

⁶⁴ CESR, *Market Abuse Directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR/06-562b, onder 2.8.

b. Geen misleiding van publiek te duchten

129. Van misleiding kan bijvoorbeeld sprake zijn:

“indien de uitgevende instelling opzettelijk informatie achterhoudt met het doel een verkeerde voorstelling van zaken te geven. Van misleiding kan sprake zijn als de onderneming informatie achterhoudt met het doel een verkeerde voorstelling van zaken te geven. Of als de onderneming redelijkerwijs had kunnen of moeten weten dat het achterhouden van informatie een verkeerde voorstelling van zaken zou geven (door in haar andere berichtgeving informatie te verstrekken die niet in overeenstemming is met de informatie waarvoor uitstel is genomen).”⁶⁵

130. Situaties waarin uitstel van de openbaarmaking van voorwetenschap waarschijnlijk zal leiden tot misleiding van het publiek, omvatten ten minste de volgende omstandigheden:

“a. de voorwetenschap waarvan de uitgevende instelling de openbaarmaking wil uitstellen, verschilt materieel van de eerdere openbare kennisgeving van de uitgevende instelling over het onderwerp waarop de voorwetenschap betrekking heeft.

(...)

c. de voorwetenschap waarvan de uitgevende instelling de openbaarmaking wil uitstellen, is strijdig met de marktverwachtingen, waarbij die verwachtingen zijn gebaseerd op signalen die de uitgevende instelling eerder aan de markt heeft gecommuniceerd, bijvoorbeeld in interviews, roadshows of enig ander soort door of met goedkeuring van de uitgevende instelling georganiseerde communicatie.”⁶⁶

131. Hoewel SBM niet heeft gepubliceerd over deelname aan de Tenders, was uitstel van algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting strijdig met de marktverwachtingen die zijn gebaseerd op signalen die SBM eerder aan de markt heeft gecommuniceerd. Zo heeft SBM op 2 april 2014 openbaar gemaakt dat zij op basis van het Interne Onderzoek geen bewijzen heeft gevonden voor omkoping in Brazilië. Dit bericht is door de markt positief opgevat. Logischerwijs is de Uitsluiting (24 mei 2014) ten gevolge van het Novum (21 mei 2014), strijdig met het positieve beeld dat naar aanleiding van het persbericht van 2 april 2014 in de markt was ontstaan. Er valt dan ook niet in te zien dat er geen misleiding van het publiek te duchten was.

⁶⁵ AFM Brochure Koersgevoelige Informatie 2009, p. 11. Zie ook G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie. Een wetenschappelijke proeve op het gebied van de Rechtsgeleerdheid*. (Serie Van der Heijden Instituut nr. 107) (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2011, p. 294-295.

⁶⁶ ESMA, Richtsnoeren MAR, Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap, ESMA/2016/1478.

132. Nu de voorwaarden voor het nemen van uitstel cumulatieve voorwaarden betreffen, kon SBM op grond van artikel 5:25i, derde lid, Wft geen uitstel nemen. SBM voldeed immers niet aan de voorwaarden dat er sprake moet zijn van rechtmatig belang en dat er geen misleiding van het publiek te duchten is.

Conclusie Uitsluiting

133. Gelet op hetgeen is weergegeven in randnummers 105 tot en met 132, beschikte SBM op 24 mei 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft zij echter nagelaten, waarmee zij dit wetsartikel heeft overtreden.
134. De overtreding heeft naar het oordeel van de AFM na heroverweging, voortgeduurd tot 28 mei 2014, omdat SBM voor het eerst op die datum heeft voldaan aan de op haar rustende verplichting om de voorwetenschap waarover zij beschikte, algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM heeft in het Boetebesluit evenwel overwogen dat op 27 mei 2014 de overtreding eindigde, omdat toen door de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] in het Braziliaanse parlement bekend werd gemaakt dat [rechtspersoon VV] SBM uitsloot van deelname aan tenders tot alle onderzoeken in Brazilië afgerond waren. Hiermee zou betwijfeld kunnen worden of SBM vanaf dat moment nog langer over niet-openbare informatie en derhalve over voorwetenschap beschikte. Niettemin, heeft SBM pas op 28 mei 2014 de overtreding beëindigd middels het algemeen verkrijgbaar stellen van de voorwetenschap in een persbericht. Dat de overtreding naar het oordeel van de AFM na heroverweging één dag langer heeft voortgeduurd, heeft vanwege het verbod van reformatio in peius evenwel geen invloed op het rechtsgevolg van de aan SBM opgelegde boete, zijnde de boetehoogte.

Op 5 juni 2014 beschikte SBM over voorwetenschap die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen

135. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 5 juni 2014 over voorwetenschap beschikte die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. De voorwetenschap waarover SBM beschikte is de informatie dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting handhaaft (de Definitieve Uitsluiting). Dit volgt uit verschillende feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang bezien, welke hierna door de AFM toegelicht zullen worden.

136. De Definitieve Uitsluiting kwalificeert als voorwetenschap, omdat zij (i) concreet is, (ii) rechtstreeks betrekking heeft op SBM, (iii) niet openbaar is gemaakt, en (iv) openbaarmaking ervan significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de door SBM uitgegeven aandelen.
137. De AFM is voorts ook na heroverweging van oordeel dat SBM in de periode van 5 tot 12 juni 2014 in strijd heeft gehandeld met artikel 5:25i, tweede lid, Wft door de Definitieve Uitsluiting niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM licht hieronder toe hoe zij tot haar oordeel komt.

i) De Definitieve Uitsluiting is concreet

138. De AFM merkt op dat informatie concreet is indien zij betrekking heeft op een bestaande situatie of een gebeurtenis, waarvan is vastgesteld dat die is ontstaan of heeft plaatsgevonden.
139. SBM beschikte op 5 Juni 2014 over informatie over een reeds bestaande situatie, namelijk dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting handhaaft, ten gevolge waarvan SBM definitief niet kon deelnemen aan de Tenders voor zover dit binnen de beslissingsbevoegdheid van [rechtspersoon VV] lag.
140. De AFM licht hieronder de omstandigheden toe die er toe hebben geleid dat SBM op 5 juni 2014 over concrete informatie beschikte.
141. Nadat SBM op 24 mei 2014 een brief van [rechtspersoon VV] met de Uitsluiting ontving, heeft SBM [rechtspersoon VV] op 27 mei 2014 verzocht om de Uitsluiting terug te draaien. Een dag eerder, op 26 mei 2014, zijn alle bijeenkomsten met [rechtspersoon W] en SBM geannuleerd door [rechtspersoon VV].
142. Op het verzoek van 27 mei 2014 om terug te komen op de Uitsluiting, wordt dezelfde dag nog gereageerd door [rechtspersoon VV]. [rechtspersoon VV] geeft aan dat zij de brief van [A] uit 'good faith' tussen beide partijen interpreteert als een beroep tegen de Uitsluiting. Tegelijkertijd wijst [rechtspersoon VV] het beroep van SBM af, waarbij zij duidelijk maakt dat SBM uitgesloten is (en dat al was):

"we maintain the decision for the exclusion of SBM from the list".⁶⁷

143. Tevens bevestigt [rechtspersoon VV] op 27 mei 2014 dat [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] tijdens een hoorzitting in het Braziliaanse parlement op de vraag van een senator of [rechtspersoon VV] SBM had uitgesloten, heeft geantwoord dat SBM niet meer mag meebieden totdat alle onderzoeken in Brazilië zijn afgerond.⁶⁸

⁶⁷ Brief van [rechtspersoon VV] van 27 mei 2014 met kenmerk: [kenmerk].

⁶⁸ Brief van [rechtspersoon VV] van 27 mei 2014 met kenmerk: [kenmerk].

144. Op 29 mei 2014 heeft SBM bij [rechtspersoon VV] een tweede beroep ingesteld tegen de Uitsluiting **(het Hiërarchisch Beroep)**.
145. Het Hiërarchisch Beroep wordt op 4 juni 2014 door [rechtspersoon VV] afgewezen.⁶⁹ [rechtspersoon VV] handhaaft de Uitsluiting (de Definitieve Uitsluiting). [rechtspersoon VV] concludeert als volgt:
- “Having said this, after the analysis of the Hierarchic Appeal, lodged on May 29, 2014 it is appropriate to notify SBM of its rejection, upholding the decision for the exclusion of the appellant from the list of possible associates of the company invited by [rechtspersoon VV] for the procurement for the Charter of the FPSO for the Tartaruga Verde/Mestiga Field.”* (onderstreping toegevoegd, AFM)
146. Op 5 juni 2014 was SBM bekend met de beslissing van [rechtspersoon VV]. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat vaststaat dat SBM op 5 juni 2014 beschikte over informatie die betrekking heeft op een bestaande situatie, namelijk het feit dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting handhaaft.
147. SBM krijgt hiermee niet alleen de bevestiging dat zij is uitgesloten (en reeds was uitgesloten) van deelname aan de Tenders, maar ontvangt tevens meer informatie waaruit blijkt waarom [rechtspersoon VV] de Uitsluiting gegrond vindt.
148. Na deze beslissing van [rechtspersoon VV] kon slechts een gerechtelijke procedure gestart worden om een andere uitkomst af te dwingen, er stond geen intern beroep bij [rechtspersoon VV] meer open. De [functie] van SBM heeft [Y] en [B] hierover op 4 juni 2014 geïnformeerd⁷⁰, er bestond zodoende geen enkele twijfel over het bestaan van de Definitieve Uitsluiting.
149. Eveneens is de AFM na heroverweging van oordeel dat de informatie voldoende specifiek is om er een conclusie uit te trekken over de mogelijke invloed daarvan op de koers van de aandelen SBM. SBM had een aanzienlijk belang bij een goede relatie met [rechtspersoon VV], haar belangrijkste klant in haar grootste afzetmarkt. De Definitieve Uitsluiting zou logischerwijs afbreuk hebben kunnen doen aan deze relatie.⁷¹ De Definitieve Uitsluiting zorgt er voor dat SBM omzet gerelateerd aan de Braziliaanse markt misloopt, zeker aangezien de Tenders van de grootste klant van SBM zijn. Verlies van mogelijke omzet wordt doorgaans door de markt verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling. De Definitieve Uitsluiting is derhalve aan te merken als concrete informatie.

⁶⁹ Brieven van 4 juni 2014 met kenmerken [kenmerk] en [kenmerk].

⁷⁰ Bij e-mail van [HH] aan [B] en [Y] van 4 juni 2014, 'RE: Appeal'.

⁷¹ Illustratief hieraan is dat [A] ten aanzien van de Uitsluiting zelf al aangegeven: *“The latest Fred events put us in a totally impossible situation in Brazil. I do not see how [rechtspersoon VV] will allow us back in the bidders list for the foreseeable future and we also run the risk of being excluded from our existing contracts.”*, zie: e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'.

150. Het feit dat SBM een gerechtelijke procedure aanhangig had kunnen maken, doet hier geenszins aan af. Zonder het bestaan van de Definitieve Uitsluiting is daartegen immers ook geen gerechtelijke procedure aanhangig te maken. SBM beschikte op 5 juni 2014 over informatie over een reeds bestaande situatie, namelijk dat [rechtspersoon VV] haar besluit handhaaft om SBM ten behoeve van de Tenders te weigeren als mogelijke samenwerkingspartner van [rechtspersoon W].

ii) De Definitieve Uitsluiting heeft rechtstreeks betrekking op SBM

151. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat de Definitieve Uitsluiting rechtstreeks betrekking heeft op SBM, nu de Definitieve Uitsluiting de (potentiële) omzet van SBM direct raakt.

iii) De Definitieve Uitsluiting is niet openbaar

152. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat de Definitieve Uitsluiting op 5 juni 2014 niet openbaar is. SBM heeft de Definitieve Uitsluiting voor het eerst op 12 juni 2014 algemeen verkrijgbaar gesteld.

iv) Openbaarmaking van de Definitieve Uitsluiting zou significante invloed kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten

153. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat openbaarmaking van de Definitieve Uitsluiting significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van financiële instrumenten. Informatie kan significante koersinvloed hebben indien het gaat om informatie waarvan een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren.⁷² Dat is ten aanzien van de Definitieve Uitsluiting het geval, openbaarmaking van die informatie zou de financiële vooruitzichten van SBM immers in negatieve zin raken. Een redelijk handelend belegger zou om die reden de informatie over de Definitieve Uitsluiting waarschijnlijk willen gebruiken om zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren. De AFM licht dat hieronder toe.

154. Openbaarmaking van de Definitieve Uitsluiting zou een significante invloed kunnen hebben op de koers van de aandelen van SBM. De Tenders hebben betrekking op opdrachten van [rechtspersoon VV], de grootste klant van SBM in haar grootste afzetmarkt, Brazilië. Als gevolg van de Definitieve Uitsluiting van de Tenders loopt SBM omzet mis die gerealiseerd had kunnen worden uit het binnenhalen van de Tenders. Het verlies van omzet wordt door de markt gewoonlijk verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling.

⁷² Artikel 1, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.

155. Het belang van de relatie met [rechtspersoon VV] is bovendien in algemene zin voor SBM aanzienlijk. Dit belang wordt binnen SBM onderkend, zo heeft zij per brief van 11 maart 2014 het belang van deelname aan de Tenders aan [rechtspersoon VV] benadrukt en daarbij vermeldt dat [rechtspersoon VV] veruit de belangrijkste klant van SBM is (zie ook randnummer 120 hierboven). Nu het persbericht van SBM van 28 mei 2014 nog melding maakte van een dialoog met [rechtspersoon VV] en een '*potential exclusion*', is de informatie dat de dialoog (voor zover daarvan kan worden gesproken) is beëindigd en dat SBM de Uitsluiting handhaaft, nog niet in de koers verwerkt.

Tussenconclusie Definitieve Uitsluiting

156. Gelet op het voorgaande, beschikte SBM naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging op 5 juni 2014 over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft zij nagelaten.
157. In bepaalde gevallen kan het echter gerechtvaardigd zijn de algemeenverkrijgbaarstelling van voorwetenschap uit te stellen. SBM heeft subsidiair naar voren gebracht dat zij recht had op uitstel. Hieronder zal de AFM toelichten waarom zij ook na heroverweging van oordeel is dat SBM de algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting niet kon uitstellen.

Uitstelrecht

158. De AFM brengt in herinnering dat een uitgevende instelling algemeenverkrijgbaarstelling van voorwetenschap kan uitstellen indien aan een drietal cumulatieve voorwaarden wordt voldaan:
- a. het uitstel dient een rechtmatig belang van de uitgevende instelling;
 - b. van het uitstel is geen misleiding van het publiek te duchten; en
 - c. de uitgevende instelling kan de vertrouwelijkheid van deze informatie waarborgen.
159. Hieronder zal de AFM ingaan op de feiten en omstandigheden die ertoe leiden dat SBM naar het oordeel van de AFM geen uitstel kon nemen.

a. Rechtmatig belang

160. Van een rechtmatig belang kan sprake zijn indien openbaarmaking van informatie de uitkomst of het normale verloop van lopende onderhandelingen of daarmee verband houdende elementen kan beïnvloeden. Het uitgangspunt hierbij is dat vroegtijdige algemeenverkrijgbaarstelling de gewenste uitkomst van het onderhandelingsproces in gevaar brengt.
161. Naar het oordeel van de AFM had SBM geen rechtmatig belang bij het uitstellen van algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting. Met [rechtspersoon VV] waren geen onderhandelingen meer mogelijk, nu tegen de Definitieve Uitsluiting bij [rechtspersoon VV] geen (interne) beroepsmogelijkheden meer openstonden. Voor zover die onderhandelingen wel nog mogelijk waren, geldt, evenals omschreven in randnummer 127 hierboven, dat [rechtspersoon VV] met algemeenverkrijgbaarstelling niet tot een andere informatiepositie zou komen. Voor het succes van die onderhandelingen maakt algemeenverkrijgbaarstelling dus geen verschil.
162. Bovendien valt niet in te zien dat onverwijld algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting in de weg zou hebben gestaan aan een correcte beoordeling van de informatie door beleggers zolang de Definitieve Uitsluiting nog aangevochten kon worden. Het stond SBM immers vrij om te publiceren welke vervolgstappen nog mogelijk waren en dat zij zich hierop beraadde.
163. Ook valt geenszins in te zien dat onverwijld algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting in de weg zou hebben gestaan aan SBM haar afweging om al dan niet een gerechtelijke procedure bij de federale rechtbank in Brazilië te starten en vervolgens aan het slagen van deze gerechtelijke procedure. Dat een eventuele rechtsgang politiek gevoelig zou hebben kunnen liggen, doet hier niet aan af, althans niet valt in te zien waarom politieke gevoeligheid een zuivere gerechtelijke beoordeling onmogelijk zou maken in de situatie dat de Definitieve Uitsluiting algemeen verkrijgbaar zou zijn gesteld.

b. Geen misleiding van publiek te duchten

164. Bovendien viel met het uitstellen van de algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting misleiding te duchten. De Definitieve Uitsluiting verschilt immers materieel van de eerdere openbare kennisgeving van SBM over de Uitsluiting. In haar persbericht van 28 mei 2014 maakte SBM vermelding van een dialoog met [rechtspersoon VV], waarmee zij het beeld schetste dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting mogelijk terug zou draaien ingeval van een succesvolle dialoog. Op 5 juni 2014 is deze dialoog (voor zover daarvan kan worden gesproken) reeds definitief beëindigd.

165. Nu de voorwaarden voor het nemen van uitstel cumulatieve voorwaarden betreffen, kon SBM op grond van artikel 5:25i, derde lid, Wft geen uitstel nemen. SBM voldeed immers niet aan de voorwaarden dat er sprake moet zijn van rechtmatig belang en dat er geen misleiding van het publiek te duchten is.

Conclusie Definitieve Uitsluiting

166. Gelet op hetgeen is weergegeven in randnummers 138 tot en met 165, beschikte SBM op 5 juni 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij uit hoofde van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft zij echter nagelaten, waarmee zij dit wetsartikel heeft overtreden. De overtreding heeft voortgeduurd tot 12 juni 2014, omdat zij op die datum de voorwetenschap voor het eerst algemeen verkrijgbaar heeft gesteld middels de publicatie van een persbericht. SBM kon de algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting niet uitstellen.

Oplegging bestuurlijke boete

167. Tussen 27 maart 2012 en 12 november 2014 heeft SBM viermaal nagelaten om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, hetgeen overtredingen betreft van artikel 5:25i, tweede lid, Wft. De overtredingen hebben plaatsgevonden van 27 maart 2012 tot 2 april 2014, 27 mei 2014 tot 12 november 2014, 24 mei 2014 tot in ieder geval 27 mei 2014 en van 5 juni 2014 tot 12 juni 2014. De AFM heeft aan SBM een bestuurlijke boete van € 2.000.000 opgelegd wegens deze overtredingen. Hieronder licht de AFM de boetehoogte toe.
168. Het basisbedrag voor overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft bedraagt € 2.000.000.⁷³ Het basisbedrag kan verlaagd of verhoogd worden met ten hoogste 50% indien de ernst en/of duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁷⁴ Daarnaast kan de AFM het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.⁷⁵ Bovendien houdt de AFM in overeenstemming met haar boetetoemtingsbeleid rekening met de draagkracht van de overtreder⁷⁶ en de mate van medewerking aan het onderzoek door de AFM en/of getroffen maatregelen om herhaling van de overtreding te voorkomen.⁷⁷

⁷³ Artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft juncto artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**).

⁷⁴ Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

⁷⁵ Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

⁷⁶ Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

⁷⁷ Artikel 1b, eerste lid, juncto artikel 4, tweede lid, Bbbfs.

Ernst en duur van de overtredingen

169. De overtredingen hebben betrekking op het nalaten van SBM om het beleggend publiek te informeren dat zij bekend is met bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest (de 27 Maart Informatie en de 27 Mei Informatie) en over de informatie dat SBM door [rechtspersoon VV] is uitgesloten, respectievelijk definitief is uitgesloten, van deelname aan de Tenders. Gedurende de vier periodes van overtreding hebben beleggers hun beleggingsbeslissingen ten aanzien van SBM niet kunnen baseren op deze voor het beleggend publiek zeer wel belangrijke informatie, aangezien bijvoorbeeld na bekendwording met de Uitsluiting binnen SBM zelfs werd gevreesd voor het voortbestaan van de onderneming.⁷⁸
170. Het doel van de verplichting om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen, is gelegen in het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markten, welk vertrouwen berust op de omstandigheid dat beleggers met elkaar op voet van gelijkheid verkeren en er geen sprake is van informatie-asymmetrie.⁷⁹ Het achterhouden van dergelijke belangrijke informatie over mogelijke omkoping in SBM's verkooppraktijk in Brazilië en de uitsluiting van Tenders door een zeer belangrijke klant, kan het vertrouwen van beleggers in de markt als geheel schaden. Beleggers hebben hun beleggingsbeslissingen gedurende de vier perioden van overtreding niet op volledige informatie kunnen baseren.
171. In het bijzonder draagt aan de ernst en de duur van de overtredingen bij dat SBM niet eenmaal, maar tot viermaal toe heeft nagelaten om voorwetenschap openbaar te maken. Over de 27 Maart Informatie heeft zij beleggers bovendien ruim twee jaar in het ongewisse gelaten. Hoewel SBM na 27 maart 2012 heeft gepubliceerd over het Interne Onderzoek, liet zij het hierbij na om te vermelden dat zij bekend was met informatie over mogelijke omkoping *in Brazilië*. Daarmee werd de suggestie gewekt dat er ten aanzien van Brazilië en de daar te genereren omzet geen vuiltje aan de lucht was. Dat staat in schril contrast met de wijze waarop men zich intern uitdrukte. Zo komt uit interne e-mails naar voren dat [A] "*felt sick seeing how rotten the company is*", erkent [...] dat de *commercial staff* van SBM "*rotten to the core*" is⁸⁰ en geeft [...] op 27 maart 2012 aan:

"Today my biggest concern is to try and find ways to protect SBM, that's my biggest concern. With all the information which I have found over the past two months, I have question marks about that".⁸¹

⁷⁸ Zie de e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'.

⁷⁹ Overweging 12 Richtlijn marktmisbruik.

⁸⁰ Bijlage bij de e-mail van [B] aan [S] van 19 februari 2014, 'RE: Besprekingsverslag'.

⁸¹ Bijlage 'Spraak0005 - Copy.vlc' bij de e-mail van [U] aan [V] van 20 februari 2015, 'RE: VLC'

172. Dit terwijl Brazilië voor SBM veruit de grootste afzetmarkt is en beleggers deze informatie bij uitstek ten grondslag hebben willen leggen aan hun beleggingsbeslissingen. Het belang voor beleggers bij bekendheid met de niet tijdig algemeen verkrijgbaar gestelde voorwetenschap is evident en SBM heeft daar kennelijk geen boodschap aan gehad. Dat rekent de AFM haar zwaar aan.
173. Kort na beëindiging van de eerste overtreding op 2 april 2014, begaat SBM opnieuw dezelfde overtreding door nogmaals bekendheid met mogelijke omkoping in Brazilië (de 27 Mei Informatie), niet onverwijd algemeen verkrijgbaar te stellen. Beleggers hebben hun beleggingsbeslissingen gedurende ruim vijf maanden niet kunnen baseren op deze van onmiskenbaar belang zijnde informatie voor het nemen van geïnformeerde beleggingsbeslissingen.
174. Door de Uitsluiting respectievelijk de Definitieve Uitsluiting niet onverwijd algemeen verkrijgbaar te stellen, liet SBM het belegend publiek in de veronderstelling dat er in Brazilië, nota bene haar belangrijkste afzetmarkt, niets aan de hand was en zij daar potentieel nog omzet zou kunnen genereren in relatie tot de Tenders, terwijl SBM wist dat dit zeer waarschijnlijk niet het geval zou zijn. In het bijzonder is het ernstig te noemen dat binnen SBM door [(oud) bestuurder] werd gevreesd voor het voortbestaan van de onderneming⁸² en dat zelfs op dat moment, de belegger niet van de Uitsluiting op de hoogte is gesteld.
175. Concluderend is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat er sprake is van verhoogd ernstige en omvangrijke overtredingen.

Mate van verwijtbaarheid

176. Ten aanzien van de eerste drie overtredingen, is door SBM bewust het risico genomen om deze te begaan. In al die gevallen is de koersgevoeligheid van de informatie binnen SBM besproken en is er desondanks voor gekozen om geen persbericht uit te brengen. Zo vond op 5 april 2012 een vergadering plaats van de Supervisory Board van SBM, waarin het interview met [G] en de op dat moment bij SBM beschikbare informatie is besproken in het licht van het Interne Onderzoek. Tevens is gesproken over mogelijke openbaarmaking van eventuele voorwetenschap:

*“my view is that we already know that (a) the problem is large in numbers and (b) it’s deep, it’s pervasive, systematic, endemic, and basically do we still have a business model in this company apart from bribing people, so to me that is price sensitive”.*⁸³ (onderstreping toegevoegd, AFM)

⁸² E-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'

⁸³ Zie onofficieel transcript van de vergadering van de Raad van Commissarissen van 5 april 2012, opgesteld door [F].

177. De 27 Maart Informatie is na deze vergadering niet gepubliceerd. In het bijzonder valt het SBM voorts aan te rekenen dat zij zich in de dagen volgend op 21 mei 2014, evident bewust was van de koersgevoeligheid van de bij haar ten gevolge van het Novum, de Flow Chart en de Uitsluiting bekende informatie. Dit volgt herhaaldelijk uit de notulen en e-mailwisselingen uit die periode. Zo geeft [A] op 24 mei 2014 per e-mail aan dat ASAP een persbericht moet worden uitgebracht, voordat geruchten zich verspreiden⁸⁴, is de koersgevoeligheid van de Uitsluiting en het Novum besproken in een vergadering tussen de RvB en de RvC van SBM op 25 mei 2014⁸⁵, is er een conceptpersbericht ten aanzien van het Novum opgesteld⁸⁶ en geeft [Y] tijdens een gesprek met [rechtspersoon VV] op 26 mei 2014 aan dat de Uitsluiting koersgevoelig is.⁸⁷ Desondanks heeft SBM ervoor gekozen om de 27 Mei Informatie en de Uitsluiting niet openbaar te maken. Dit terwijl binnen SBM werd gevreesd voor het voortbestaan van de onderneming en het belang van deze informatie voor het belegend publiek dus niet valt te ontkennen. Mutatis mutandis heeft SBM hetzelfde belang voor beleggers aan de Definitieve Uitsluiting moeten toekennen.
178. SBM is voorts een professionele marktpartij die zich op de hoogte had dienen te stellen van de geldende wet- en regelgeving en daarnaar diende te handelen.⁸⁸ Bovendien heeft SBM gedurende de vier perioden van overtreding meermaals contact met de AFM gehad over mogelijke voorwetenschap. Gedurende al deze momenten had SBM kunnen verifiëren of zij over voorwetenschap beschikte en of zij uitstel kon nemen, wat zij nagelaten heeft.
179. Ook draagt aan de verwijtbaarheid bij dat SBM kort na 27 maart 2012 openheid heeft gegeven over het Interne Onderzoek, maar dat zij het naliet om openheid te geven over de potentiële reikwijdte van de omkopingsproblematiek. SBM heeft namelijk niet openbaar gemaakt dat zij beschikte over informatie over mogelijke omkoping in Brazilië. Dit terwijl Brazilië juist haar belangrijkste markt is en SBM zich terdege bewust was van de mogelijke gevolgen voor haar bedrijfsvoering als de informatie over mogelijke omkoping in Brazilië bekend zou worden.
180. Gelet op al het voorgaande, is de AFM van oordeel dat SBM verhoogd ernstige en verhoogd verwijtbare overtredingen heeft begaan. Boeteoplegging is daarom passend en geboden, evenals een verhoging van het basisbedrag met 25% tot €2.500.000.

⁸⁴ E-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'.

⁸⁵ 2014.05.27 Draft Record Note SB Telephone Conference dd 25 May 2014 re FRED.

⁸⁶ 2014.05.26 FRED – Draft press release v3.

⁸⁷ E-mailwisseling tussen [Y] en [B] van 26 mei 2014, 'RE: Meeting with [rechtspersoon VV] – Notes'.

⁸⁸ Zie onder meer: CBB 26 juli 2017, ECLI:NL:CBB:2017:284.

Passendheid

181. Hoewel de overtredingen betrekking hebben op (het ontbreken van) informatieverstrekking door SBM aan het publiek, heeft de AFM het, ook na heroverweging, passend en evenredig geacht om het boetebedrag te verlagen tot €2.000.000, omdat SBM ten aanzien van de omkopingsproblematiek zelf reeds zwaar is geraakt door sancties van het OM, de DoJ en de Braziliaanse autoriteiten en de hierop volgende negatieve publiciteit. De AFM is zich ervan bewust dat het Boetebesluit en de publicatie daarvan, betrekkelijk lang na de periodes van overtreding, SBM in verband kan brengen met verkooppraktijken waarmee zij zich al geruime tijd niet meer wil vereenzelvigen.

V. Beoordeling van de bezwaargronden A t/m J

182. De AFM bespreekt hieronder de verschillende gronden van bezwaar, waarbij zij achtereenvolgens de gronden gericht tegen de vaststelling van 1) de overtreding, 2) de boete en 3) zorgvuldigheid zal bespreken.

1. Overtreding

A. Onjuiste juridische maatstaf

183. Hetgeen hieronder in randnummer 184 t/m 190 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
184. De AFM is ten onrechte van oordeel dat SBM op 27 maart 2012 en op 27 mei 2014 redelijkerwijs had moeten aannemen dat in de toekomst zou worden vastgesteld dat in het verleden omkoping in SBM's verkooppraktijk in Brazilië heeft plaatsgevonden. De AFM past daarmee een onjuiste maatstaf toe op de kwestie of de desbetreffende informatie voldoende concreet was om op dat moment als voorwetenschap te kwalificeren. Het criterium geldt of SBM op 27 maart 2012, respectievelijk 27 mei 2014 over objectief bewijs beschikte over omkoping in Brazilië. Over dergelijk bewijs beschikte SBM niet. Indien een vennootschap mededelingen ontvangt over mogelijke schendingen van regelgeving, waarbij de vennootschap betrokken zou zijn, zal nader onderzoek moeten plaatsvinden om vast te stellen of de verdenkingen gegrond zijn. Zolang de juistheid van bepaalde verdenkingen niet is vastgesteld, is de informatie daarover onvoldoende concreet en bestaat dus geen plicht tot openbaarmaking van dergelijke verdenkingen.
185. De vraag of SBM betrokken is geweest bij omkoping in Brazilië betreft een historische gebeurtenis. Mogelijke voorwetenschap ziet immers op informatie over het al dan niet *hebben plaatsgevonden* van dergelijke feiten. De toepasselijke maatstaf bij een (beweerde) historische gebeurtenis is of aan de hand van objectief bewijs kan worden vastgesteld dat die gebeurtenis zich daadwerkelijk heeft

voorgedaan. Pas als dit objectief bewijs er is, kan de informatie daaromtrent voldoende concreet zijn. Dit is des te meer relevant nu de informatie in dit geval ziet op het zich al dan niet hebben voorgedaan van een strafbaar feit, waarbij voorbarige openbaarmaking alle betrokken partijen grote schade zou kunnen toebrengen en zou kunnen leiden tot strafrechtelijke vervolging.

186. Het uitvoeren van een onbevooroordeeld feitenonderzoek naar mogelijke strafbare gedragingen, waaronder omkoping, is niet gericht op het doen plaatsvinden van een bepaalde toekomstige gebeurtenis. Om die reden is geen sprake van een concrete tussenstap (te weten het uitvoeren van een intern onderzoek door SBM) in een proces dat toewerkt naar een toekomstige gebeurtenis (het vaststellen door SBM dat in het verleden omkoping in Brazilië heeft plaatsgevonden) en kan van voorwetenschap dus geen sprake zijn.
187. De AFM laat het doel van de marktmisbruikregelgeving (het zowel juist als tijdig informeren van de markt) buiten beschouwing door van SBM te eisen dat SBM vage, niet-concrete informatie waarvoor objectief bewijs ontbreekt, had moeten delen met de markt. Openbaarmaking door SBM van de haar beschikbare informatie zou leiden tot marktspeculaties en afbreuk doen aan de doelstellingen van de marktmisbruikregelgeving. Ook zou SBM in dat geval [rechtspersoon VV] publiekelijk hebben beschuldigd van betrokkenheid bij mogelijke omkoping in Brazilië en zou SBM aansprakelijk gesteld kunnen worden.
188. De AFM miskent dat het openbaar maken van te verwachten uitkomsten van het onderzoek naar oneerlijke handelspraktijken in Brazilië, inbreuk zou maken op het wettelijke verbod van marktmanipulatie. Van een dergelijke openbaarmaking zou mogelijk een misleidend signaal kunnen uitgaan met betrekking tot de koers van de aandelen van SBM.
189. De AFM laat bij de vraag wanneer informatie als concreet moet worden beschouwd, ten onrechte de relatieve omvang van een gebeurtenis voor de uitgevende instelling een rol spelen in plaats van de mate van waarschijnlijkheid dat een onzekere gebeurtenis zich zal voordoen. De AFM heeft deze omvang ten onrechte meegewogen.
190. De bestendige praktijk in Europa toont op grond van Europese marktmisbruikregels rondom de publicatie van interne (lopende) onderzoeken tot slot aan dat het door de AFM gehanteerde criterium of sprake is van voorwetenschap niet juist is.

Reactie AFM

191. De AFM deelt het oordeel van SBM niet. Dit licht zij als volgt toe.
192. SBM bedient zich in bezwaar van de stelling dat de omkoping in het verleden heeft plaatsgevonden en dat, als daar een plicht tot algemeenverkrijgbaarstelling zou bestaan, deze verplichting enkel zou bestaan als de omkoping is bewezen. Alleen dan kan er volgens SBM sprake zijn van concrete informatie. SBM miskent daarmee dat ook toekomstige situaties of gebeurtenissen, *waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die zullen ontstaan of plaatsvinden*, concrete informatie kunnen opleveren. In artikel 1, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik is immers het volgende bepaald:
- “Voor de toepassing van artikel 1, punt 1, van Richtlijn 2003/6/EG wordt informatie geacht concreet te zijn indien zij betrekking heeft op een situatie die bestaat of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan, dan wel op een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden of waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij zal plaatsvinden (...)”* (onderstreping toegevoegd, AFM).
193. Dat de omkoping ten tijde van de perioden van overtreding niet is vastgesteld en daarvoor, of om een andere reden, nog het Interne Onderzoek noodzakelijk was (door SBM als tussenstap geduid of niet), doet niet ter zake. De tekst van artikel 1, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik bepaalt immers op geen enkele wijze dat een toekomstige gebeurtenis op zichzelf niet kan bestaan uit het vaststellen van bepaalde gedragingen in het verleden (in dit geval zijn die gedragingen de omkoping in Brazilië). De informatie die als voorwetenschap kwalificeert en waarvan de AFM van oordeel is dat SBM die niet tijdig algemeen verkrijgbaar heeft gesteld, betreft dan ook niet die gedraging in het verleden of bewijs daartoe. Het gaat enkel om een huidige stand van zaken die op de toekomstige situatie of gebeurtenis betrekking heeft. Die huidige stand van zaken is op 27 maart 2012 en 27 mei 2014 de (hernieuwde) bekendheid met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest en die heeft betrekking op de redelijkerwijs te mogen aannemen toekomstige situatie dat omkoping in Brazilië wordt vastgesteld. Dat de AFM van oordeel zou zijn dat SBM een verdenking van omkoping of (een bewijs van) omkoping zelf zou moeten publiceren, is daarom onjuist. SBM verweert zich in feite tegen een verwijt wat de AFM haar niet maakt. De AFM is immers *niet* van oordeel dat ten tijde van de periode van overtreding:
- i. vaststaat dat er omkoping heeft plaatsgevonden;
 - ii. daarvoor bewijs bestaat;
 - iii. SBM die omkoping zou moeten publiceren;
 - iv. daarmee een risico op marktmanipulatie of –speculatie op de koop toe zou moeten worden genomen;

- v. een onbevooroordeeld feitenonderzoek naar mogelijk strafbare feiten gericht zou zijn op een toekomstige gebeurtenis; of,
 - vi. [rechtspersoon VV] publiekelijk beschuldigd zou moeten worden van omkoping.
194. Wel is de AFM van oordeel, zoals hierboven beschreven in randnummers 36 t/m 43, dat er dusdanige omstandigheden kunnen bestaan dat er redelijkerwijs mag worden aangenomen dat in de toekomst een situatie zal ontstaan of een gebeurtenis zal plaatsvinden. De informatie die *betrekking* heeft op een dergelijke situatie of gebeurtenis (en daaraan dus niet *gelijk* is), kan in zo'n geval derhalve concreet zijn en, bij voldoening aan de overige bestanddelen van de definitie van voorwetenschap, als voorwetenschap kwalificeren. De AFM benadrukt dat de relevante feiten en omstandigheden waarmee SBM bekend was, niet afzonderlijk van elkaar beoordeeld moeten worden. SBM moest deze in onderlinge samenhang bezien, waarbij een globale beoordeling van de reeds beschikbare gegevens volstaat. Ten aanzien van de 27 Maart Informatie en 27 Mei Informatie bestaat die voorwetenschap uit (hernieuwde) bekendheid met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, nu er ten aanzien van concreetheid op basis van aanwijzingen voor die onrechtmatigheid redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst omkoping ten aanzien van SBM's handelspraktijk in Brazilië zou worden vastgesteld (zie hiervoor randnummers 47 t/m 67 en 80 t/m 96). Van een verkeerde maatstaf is derhalve geen sprake.
195. Openbaarmaking van (hernieuwde) bekendheid met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn, doet daarbij geen afbreuk aan de doelstellingen van de marktmisbruikregelgeving. Zoals de AFM in het Boetebesluit heeft toegelicht, heeft de onverwijld openbaarmakingsplicht van voorwetenschap tot doel de integriteit van de financiële markten te waarborgen en het vertrouwen van beleggers in deze markten te vergroten. Handel met voorwetenschap is een belemmering voor volledige en reële markttransparantie en voorkomen moet worden dat personen die over voorwetenschap beschikken, een voordeel hebben ten opzichte van andere beleggers en hiervan profiteren ten nadele van degenen die hiervan niet op de hoogte zijn. Deze doelstellingen brengen met zich mee dat de verplichting tot onverwijld openbaarmaking van voorwetenschap zich niet uitstrekt tot geruchten of speculaties. De AFM verwijt SBM ook niet geruchten of speculaties over (toekomstige) situaties niet algemeen verkrijgbaar te hebben gesteld. De AFM verwijt SBM in dat kader 'enkel' de *huidige* stand van zaken destijds niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te hebben gesteld. Die stand van zaken is beperkt tot de informatie dat SBM (opnieuw) bekend is met verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. Met de onverwijld algemeenverkrijgbaarstelling van die informatie wordt juist wel voldaan aan de doelstellingen van marktmisbruikregelgeving.
196. Het algemeen verkrijgbaar stellen van bovengenoemde informatie brengt daarnaast op geen enkele wijze marktmanipulatie met zich, aangezien zij inhoudelijk juist is en niet valt in te zien welk misleidend signaal ervan kan uitgaan. De informatie houdt immers niet in dat er omkoping heeft plaatsgevonden (wat op dat moment niet vaststaat), waarmee geenszins valt in te zien dat publicatie ervan

strafrechtelijke vervolging tot gevolg zou kunnen hebben en het tevens geen beschuldiging van [rechtspersoon VV] kan inhouden. Daarmee merkt de AFM overigens op dat uit geen rechtsregel blijkt dat een (mogelijke) publieke beschuldiging of een risico op strafvervolging het gebod tot publicatie van voorwetenschap ter zijde schuift.

197. De AFM volgt SBM voorts niet in haar stelling dat de AFM bij de toepassing van het concreetheidsvereiste ten onrechte de relatieve omvang van een gebeurtenis voor SBM een rol laat spelen in plaats van de mate van waarschijnlijkheid dat een onzekere gebeurtenis zich zal voordoen. Voor zover SBM daarmee stelt dat de AFM niet mag meewegen dat Brazilië 50% van de omzet genereert voor SBM, ziet de AFM niet welke rechtsregel tot die conclusie zou moeten leiden, integendeel. De AFM benadrukt dat informatie concreet is indien zij voldoet aan de twee (cumulatieve) voorwaarden daartoe (zie randnummer 36 en verder). De tweede voorwaarde houdt in dat de informatie specifiek genoeg moet zijn om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van deze situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten.⁸⁹ Om die reden heeft de AFM dan ook terecht de omstandigheid dat de Braziliaanse markt voor meer dan 50% verantwoordelijk is voor de omzet van SBM meegenomen bij haar oordeel dat de informatie waar SBM op 24 mei 2014 over beschikte specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijk invloed op de koers. De Uitsluiting zorgt immers voor verlies van (potentiele) omzet gerelateerd aan de Braziliaanse markt, temeer omdat de Tenders afkomstig zijn van de grootste klant van SBM en die voor de bedrijfsvoering van SBM van wezenlijk belang is.⁹⁰ De verwijzing in randnummer 67 van het Aanvullend bezwaarschrift naar rechtsoverwegingen 50 tot en met 56 van een uitspraak van het Hof van Justitie⁹¹ treft voorts geen doel, nu het Hof zich daar specifiek uitlaat over het *eerste* criterium van het bestandsdeel concreetheid. Dat criterium ziet op waarschijnlijkheid en daarbij speelt de hier bedoelde omvang logischerwijs geen rol.
198. De AFM verwijst naar randnummers 32 t/m 43 waar zij de toepasselijke juridische maatstaf uitgebreid heeft toegelicht. Zij volgt SBM niet dat zij een verkeerde maatstaf zou hebben toegepast. De maatstaf die de AFM heeft toegepast, is in lijn met de tekst van de regelgeving en in lijn met de jurisprudentie van het Hof van Justitie. Niet valt in te zien dat de door SBM gestelde Europese bestendige praktijk hieraan afbreuk zou kunnen doen.
199. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

⁸⁹ Artikel 1, eerste lid, Richtlijn 2003/124/EG (Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik).

⁹⁰ Zie ook Boetebesluit noot 136.

⁹¹ Verwezen is naar HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:NL:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 50-56.

B. Geen voorwetenschap op 27 maart 2012

200. Hetgeen hieronder in randnummer 201 t/m 212 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
201. De informatie waarover SBM op 27 maart 2012 beschikte is geen concrete informatie en kwalificeert daarom niet als voorwetenschap. SBM heeft artikel 5:25i, tweede lid, Wft niet overtreden door het niet onverwijld publiceren van de 27 Maart Informatie. SBM beschikte op 27 maart 2012 niet over bewijs voor onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië. Ook tijdens het Interne Onderzoek is hier niet van gebleken. Aangezien SBM na onderzoek zelfs in april 2014 niet over bewijs van omkoping in Brazilië beschikte, had SBM in 2012 niet redelijkerwijs behoeven aan te nemen dat in de toekomst omkoping in haar verkooppraktijken en Brazilië zou worden vastgesteld. De *red flags* waarover SBM op 27 maart 2012 en tot 2 april 2014 beschikte, rechtvaardigen de conclusie van de AFM niet. SBM licht dit als volgt toe.
202. Het standpunt van de AFM dat het Binning incident ‘*de op 27 maart 2012 bij SBM bekende informatie zodanig (mede) kleurde*’, dat SBM op 27 maart 2012 redelijkerwijs had moeten aannemen dat in de toekomst omkoping ten aanzien van de Braziliaanse verkooppraktijk zou worden vastgesteld, kan niet worden gevolgd. Naar aanleiding van het Binning incident zijn er geen documenten vernietigd of verloren gegaan. Verder bevatten slechts twee van de 177 betrokken documenten informatie over SBM’s handelsagent [H]. Op 7 februari 2012 is de kluis ten kantore van [(oud) bestuurder] van SBM geopend. Slechts 2 van de 37 daarin gevonden documenten hielden verband met [rechtspersoon D], een Braziliaanse vennootschap van [H].
203. De AFM is ten onrechte van oordeel dat bepaalde handelingen tijdens het opstarten van het Interne Onderzoek voor SBM aanleiding hadden moeten zijn aan te nemen dat redelijkerwijs in de toekomst omkoping zou worden vastgesteld in haar handelspraktijk in Brazilië. SBM deed onderzoek naar wereldwijde commissiebetalingen en bestaande contractuele relaties met SBM’s handelsagenten, waaronder [H]. Bij dat onderzoek werd gebruik gemaakt van informatie over [H] die reeds was verzameld in het kader van het PERM-project. Dit project was reeds opgestart voordat SBM op 31 januari 2012 van de advocaat van [rechtspersoon A] een melding kreeg over mogelijke oneerlijke handelspraktijken in Equatoriaal-Guinea. De AFM trekt hieruit ten onrechte de conclusie dat het duidelijk is dat [H] en [...] ondernemingen in het omkooponderzoek tot zorgen leidden. Een dergelijke conclusie was niet gerechtvaardigd.
204. De conclusie van de AFM met betrekking tot de door SBM opgestelde spreadsheet van 24 februari 2012 waarbij 122 handelsagenten globaal in kaart zijn gebracht, is niet juist. De AFM concludeerde met betrekking tot deze spreadsheet namelijk dat SBM ernstig rekening diende te houden met de mogelijkheid dat via haar agent in Brazilië gedurende een langere periode sprake is

geweest van omkoping. SBM licht toe dat in het betreffende document weliswaar aandachtspunten zijn opgenomen als *red flags*, maar dat deze *red flags* onvoldoende indicatie zijn om te komen tot de conclusie van de AFM. Ook was binnen SBM bekend dat [H] aanzienlijke commissiebetalingen had ontvangen en hierover heeft [A], [(oud) bestuurder] van SBM, op 19 januari 2012 met [H] gesproken.

205. De AFM stelt ten onrechte dat [A] de kans dat in Brazilië omkopingspraktijken hebben plaatsgevonden, reëel achtte. De AFM stelt dit naar aanleiding van uitlatingen die [A] op 24 maart 2012 heeft gedaan in een gesprek met [M] en [F] die betrokken waren bij het opstarten van het Interne Onderzoek. De uitlatingen van [A] moeten worden gezien in de context van een langer gesprek met [M] en [F] en deze uitlatingen vormen geen basis voor het oordeel dat [A] reeds een reële inschatting had gemaakt, terwijl het Interne Onderzoek nog niet afgerond was.
206. De AFM verbindt ten onrechte aan een mail van [N] aan [A] (van maart/april 2012) de conclusie dat hiermee wordt erkend dat er de aanzienlijke kans is dat het Interne Onderzoek wijdverspreide corruptiepraktijken aan het licht zou brengen. In de mail staat slechts dat het Interne Onderzoek naar SBM's verkooppraktijken in Equatoriaal-Guinea mogelijk zou kunnen leiden tot vervolgonderzoek in andere landen.
207. De AFM is ten onrechte van oordeel dat naar aanleiding van een interview tussen SBM en [G] op 27 maart 2012, SBM uiterlijk op 27 maart 2012 zou beschikken over zodanige aanwijzingen van onrechtmatige verkooppraktijken via haar agent in Brazilië, dat SBM op die datum redelijkerwijs moest aannemen dat in de toekomst omkoping zou worden vastgesteld. De uitlatingen van [G] moeten in de juiste context worden geplaatst. [G] werkte vanaf [jaar] niet meer voor SBM in Brazilië. In de periode [jaar]-[jaar] was [G] agent van SBM in Afrika en niet in Brazilië. Hierdoor had [...] een beperkte kennis van en een beperkte betrokkenheid bij de activiteiten van SBM in Brazilië. Dit volgt ook uit [...] dat de FIOD ten aanzien van [G] heeft opgesteld.
208. Ook hecht de AFM te veel relevantie aan het feit dat [G] in [...] hoedanigheid van [functie] betrokken is geweest bij de totstandkoming van overeenkomsten tussen SBM en [H]. [G] heeft slechts een enkele overeenkomst tussen SBM en [H] ondertekend en [G] heeft niet met [H] onderhandeld over het commissiepercentage. Verder waren de uitlatingen van [G] over Brazilië slechts een fractie van een lang gesprek dat ging over Equatoriaal-Guinea. Ook heeft [G] [...] uitlatingen over Brazilië niet toegelicht of met bewijs onderbouwd.

209. De AFM merkt ten onrechte [G] aan als een betrouwbare getuige ten aanzien van SBM's verkooppraktijk in Brazilië. SBM betwist dat [G] betrouwbaar zou zijn. Medewerkers van SBM bevestigen dit beeld. Ook leidt SBM uit [G] [...] eigen aantekeningen van het gesprek tussen [rechtspersoon A] en [...] af dat [...] geen moeite had de feiten (anders) uit te leggen als [...] dat goedgeunkte. De AFM concludeert ten onrechte op basis van uitspraken van [G] in het interview op 27 maart 2012, dat er geen enkele twijfel (lijkt) te bestaan dat sprake is geweest van systematische omkoping en dat SBM daarom redelijkerwijs moest aannemen dat in de toekomst omkoping in haar handelspraktijk in Brazilië zou worden vastgesteld.
210. SBM heeft de uitspraken die [G] in het interview van 27 maart 2012 heeft gedaan, onderzocht. SBM heeft daarvoor in februari 2013 een gesprek met [...] gehad. In dat gesprek heeft [G] geen nadere onderbouwing gegeven van eventuele ongeoorloofde betalingen door [H] aan overheidsfunctionarissen in Brazilië.
211. [...] van de FIOD bevestigt het standpunt van SBM over de beperkte betrokkenheid van [G] bij mogelijke strafbare feiten. De FIOD schrijft dat de bewering van [G] op 27 maart 2012 niet onderbouwd is met specifieke informatie. Ook wordt [G] door de FIOD niet genoemd als een natuurlijk persoon waar strafrechtelijke vermoedens over zijn en heeft de FIOD klaarblijkelijk niet geconstateerd dat sprake was van enige betrokkenheid van [G] bij vermoedelijke omkoping in Brazilië.
212. De documenten die de AFM op 16 juni 2016 heeft ontvangen van het Openbaar Ministerie (OM Documenten) ondersteunen de stellingen van SBM over de noodzaak van het Interne Onderzoek om de relevante feiten te kunnen vaststellen. Het Interne Onderzoek was noodzakelijk om de feiten vast te stellen en SBM beschikte zelfs in 2014 niet over bewijs van omkoping in haar handelspraktijk in Brazilië, en had daarom niet redelijkerwijs moeten aannemen dat dergelijk bewijs zou worden gevonden. Door de AFM wordt ten onrechte de suggestie gewekt dat op 27 maart 2012 verder (intern) onderzoek niet nodig zou zijn om conclusies te (kunnen) trekken over strafrechtelijke overtredingen in Brazilië en dat openheid in april 2012 door SBM over het Interne Onderzoek door SBM is gebruikt om misstanden in haar handelspraktijk in Brazilië aan het publiek te onthouden. De OM Documenten bevestigen de omvang en relevantie van het Interne Onderzoek. Het is onbegrijpelijk dat de AFM concludeert dat SBM zonder het Interne Onderzoek uit te voeren, al conclusies had moeten trekken over toekomstige vaststelling van strafrechtelijke overtredingen in haar handelspraktijk in Brazilië. Daarbij komt dat ook [rechtspersoon VV] in 2014 geen bewijs van omkoping heeft aangetroffen, nadat zij daarnaar onderzoek heeft verricht.

Reactie AFM

213. De AFM deelt het oordeel van SBM niet. Dit licht zij als volgt toe.
214. Een uitgevende instelling beschikt over voorwetenschap indien zij bekend is met concrete informatie en aan de andere wettelijke eisen die worden gesteld aan voorwetenschap, is voldaan (zie randnummer 35). De AFM en SBM zijn verdeeld over de vraag of SBM op 27 maart 2012 bekend was met informatie die concreet is.
215. In randnummers 49 t/m 59 hierboven heeft de AFM uiteengezet welke feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang bezien, en waarom, tot de conclusie leiden dat op 27 maart 2012 redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië in de toekomst zou worden vastgesteld. Gemakshalve geeft de AFM die hier verkort weer:
- i. de mededeling van [rechtspersoon A] op 31 januari 2012 dat bewijs bestond voor omkoping door [G] in Equatoriaal-Guinea en de bevestiging van [G] hiervan;
 - ii. de start van het Interne Onderzoek naar oneerlijke handelspraktijken (o.a. in Brazilië);
 - iii. het op 7 februari 2012 aantreffen van documenten in de kluis van de [...] [(oud) bestuurder] van SBM die zien op verkooppraktijken van SBM (o.a. in Brazilië) die mogelijk omkoping betreffen;
 - iv. het feit dat [(oud) bestuurder] van SBM op 7 februari 2012 documenten die relevant zijn voor het Interne Onderzoek, in twaalf afvalzakken stopt, waaronder documenten die betrekking hebben op de verkooppraktijken van SBM in Brazilië (het Binning incident);
 - v. het feit dat SBM in februari 2012 een overzicht heeft opgesteld met daarin opgenomen de namen van 122 agenten, de gesignaleerde *red flags* en door SBM verrichte betalingen aan die agenten. Op 21 februari 2012 merkt SBM negen agenten, waaronder [H], aan als '*High Risk*'. SBM constateert op 21 februari 2012 dat SBM in Brazilië de hoogste bedragen heeft uitbetaald. SBM merkt de ondernemingen van [H] aan als 'problematisch';
 - vi. de [(oud) bestuurder] van SBM die op 24 maart 2012 uitspreekt [...] ziek te voelen na het zien van de inhoud van de kluis van [...] voorganger en gezien te hebben hoe '*rotten to the core*' de commerciële staf van SBM is. [...] stelt dat het voor [...] evident is dat [H] nader onderzocht moet worden;
 - vii. de door [M] op 27 maart 2012 in zijn hoedanigheid als *lead lawyer* bij het Interne Onderzoek verrichte melding over '*widespread bribery at SBM*' aan de [(oud) bestuurder] van SBM; en
 - viii. de verklaring van [G] op 27 maart 2012 aan SBM, waarin [...] expliciet aangeeft dat de omkoping door SBM zich ook uitstreckte tot Brazilië.
216. SBM tracht deze feiten en omstandigheden afzonderlijk van elkaar te beoordelen en betoogt kennelijk dat die feiten en omstandigheden steeds afzonderlijk op zichzelf staand niet tot de conclusie kunnen leiden dat er redelijkerwijs kan worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in Brazilië zou

worden vastgesteld. Met dat betoog miskent SBM dat de feiten en omstandigheden in het kader van 'concreetheid' juist niet afzonderlijk, maar in onderlinge samenhang moeten worden gezien (zoals de AFM hierboven in randnummers 61 t/m 64 heeft gedaan). Het Hof van Justitie oordeelde als volgt:

*“Door de formulering „waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen” te gebruiken, heeft artikel 1, lid 1, van richtlijn 2003/124 bijgevolg betrekking op toekomstige situaties en gebeurtenissen waarvan het op basis van een globale beoordeling van de reeds beschikbare gegevens reëel is te veronderstellen dat zij zullen ontstaan of plaatsvinden”.*⁹² (onderstreping toegevoegd, AFM)

Reeds hierom kan het betoog van SBM niet slagen en geeft zij geen aanleiding tot een ander oordeel. Desalniettemin gaat de AFM hieronder in op de stellingen van SBM ten aanzien van de afzonderlijke feiten en omstandigheden.

217. Zo stelt SBM met betrekking tot het Binning incident dat slechts twee documenten betrekking hebben op informatie over SBM's handelsagent [H] (omstandigheid iv). Ook stelt SBM dat op 7 februari 2012 slechts twee documenten in de kluis van de [...] [(oud) bestuurder] van SBM zijn aangetroffen die zien op verkooppraktijken van SBM (o.a. in Brazilië) die mogelijk omkoping betreffen (omstandigheid iii). Beide stellingen maken het oordeel van de AFM niet anders, nu de relatieve of absolute hoeveelheid documenten, geen afbreuk doet aan de omstandigheid dat [E] die documenten over [H] wilde wegmaken en aan de omstandigheid dat [A] kort gezegd [...] ziek voelde na de inhoud van de kluis te hebben gezien en [...] zeer negatief uitdrukte over de integriteit van het verkoopapparaat van SBM. Of het nou slechts één, twee of honderd documenten betrof, beide voorvallen tellen mee in een steeds omvangrijker wordend beeld over mogelijke omkoping in Brazilië. Een beeld wat uiteindelijk leidt tot de conclusie dat op 27 maart 2012 redelijkerwijs mag worden aangenomen dat omkoping in Brazilië zal worden vastgesteld.
218. Ook is SBM van oordeel dat de spreadsheet van 24 februari 2012, waarin 122 handelsagenten zijn opgenomen, en de gesignaleerde *red flags* onvoldoende indicatie zijn om te komen tot de conclusie dat er omkoping zal worden vastgesteld in de handelspraktijk in Brazilië (omstandigheid v). De AFM deelt dit oordeel van SBM. Dat oordeel doet er echter niet toe. Het gaat er immers om of die spreadsheet en de *red flags* in onderlinge samenhang gezien met de overige omstandigheden die hierboven in randnummer 215 zijn genoemd, maken dat SBM redelijkerwijs heeft moeten aannemen dat omkoping in de toekomst zal worden vastgesteld. Of op basis van de spreadsheet en de *red flags* de conclusie kon worden getrokken dat daadwerkelijk omkoping zal worden vastgesteld, wat een zekerheid veronderstelt en daarmee een hogere mate van waarschijnlijkheid dan bij 'redelijkerwijs aannemen' (zoals hierboven in randnummer 36 t/m 43 en 193 t/m 196 is toegelicht), doet er daarom niet toe. Hetzelfde geldt mutatis mutandis ten aanzien van omstandigheden i en ii. Ten aanzien van

⁹² HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*), r.o. 49.

omstandigheid ii, het Interne Onderzoek, merkt de AFM nog op dat zij geenszins van oordeel is of was dat het Interne Onderzoek niet noodzakelijk zou zijn om de omkoping te kunnen vaststellen. De AFM betwist ook niet dat SBM op 27 maart 2012 niet over bewijs van omkoping in Brazilië beschikt. Het niet beschikken over bewijs van omkoping doet er echter niet toe als het gaat om de vraag of SBM in dit geval over voorwetenschap beschikte. Hierop is reeds ingegaan hierboven in randnummer 193.

219. Dat SBM van oordeel is dat de uitlatingen van [A] op 24 maart 2012 geen basis vormen voor het oordeel dat [A] lopende het Interne Onderzoek reeds een reële inschatting omtrent de vermoedelijke omkoping had gemaakt, is eveneens niet relevant. Dat oordeel laat immers onverlet dat de uitlatingen van [A] een omstandigheid vormen, op grond waarvan op 27 maart 2012, in samenhang met bovengenoemde feiten en omstandigheden, redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld (omstandigheid vi). [A] gebruikt immers zeer sterke bewoordingen in [...] visie over de commerciële staf van SBM:

*"There is no need to go through thousands of studies. I saw [the contents of the [(oud) bestuurder] safe] and felt sick seeing how rotten the company is. I am trying to survive. I recognize that the commercial staff is rotten to the core. When I look at [H] ([H], toev. AFM) [...] is the smelliest of the smelliest. You cannot exclude that the Brazil payments have funded political parties."*⁹³

220. Er kan niet worden ontkend dat binnen SBM, op het hoogste niveau, de stelling werd ingenomen dat de handelsagent van SBM in Brazilië, [H], niet deugt ('the smelliest of the smelliest') en dat de [(oud) bestuurder] van SBM hier stelt *te hebben gezien* hoe 'verrot' het bedrijf van SBM is. Duidelijk is dat de aanwijzingen omtrent omkoping in Brazilië ook het hoogste niveau binnen SBM hebben bereikt en daar zeer serieus worden genomen. Het geeft, in onderling verband bezien met de overige omstandigheden aan dat redelijkerwijs mocht worden verwacht dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld.
221. Of [A] zelf redelijkerwijs de verwachting had dat omkoping zou worden vastgesteld, dat [...] daartoe een aanzienlijke kans reëel achtte of dat [...] uitlatingen moeten worden gezien in de context van een langer gesprek, doet er in dat kader niet toe. Als gezegd, kan niet worden ontkend dat de aanwijzingen voor omkoping in Brazilië op hoog niveau binnen SBM zeer serieus zijn genomen, hetgeen meeweegt in het steeds omvangrijker wordend beeld over mogelijke omkoping in Brazilië. Hieraan draagt bij dat

⁹³ Zoals opgenomen in het artikel dat op 18 oktober 2013 op Wikipedia is geplaatst: beschikbaar via https://en.wikipedia.org/w/index.php?title=SBM_Offshore&oldid=577742341. Zie ook de Bijlage bij de e-mail van [B] aan [S] van 19 februari 2014, 'RE: Besprekingsverslag'.

[N] *de facto* aan [A] meegeeft dat het Interne Onderzoek kan leiden tot vervolgonderzoeken in andere landen.⁹⁴

222. Het steeds omvangrijker wordende beeld was, naar het oordeel van de AFM, na het gesprek met [G] op 27 maart 2012 van dien aard dat er redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. [G] heeft in dat gesprek namelijk verklaard dat [H] een percentage van een contractwaarde tussen SBM en [rechtspersoon VV] verdeelde onder medewerkers van [rechtspersoon VV]. Aan die verklaring moest waarde worden gehecht in het genoemde beeld. Dit vloeit voort uit het feit dat [G] meer dan [aantal] jaar werkzaam is geweest voor SBM en tussen [jaar] en [jaar] werkte als [functie] van SBM. In die hoedanigheid is [...] ook betrokken geweest bij de totstandkoming van overeenkomsten tussen SBM en [H] (ook al heeft [...] er 'maar' één ondertekend). [G] heeft zowel gedurende [...] dienstverband bij SBM als in [...] hoedanigheid als agent voor SBM afdoende kennis opgedaan over de manier waarop SBM (via haar agenten) wereldwijd zaken deed. Hierbij is van belang dat de omkopingsproblematiek volgens de [(oud) bestuurder] van SBM stelselmatig en groot is binnen SBM. Zeker van een persoon die de verkooppraktijk van SBM lange tijd in [...] portefeuille heeft gehad, moet daarom een verklaring die *de facto* inhoudt dat er omkoping heeft plaatsgevonden niet worden verworpen. In ieder geval niet dusdanig dat die verklaring niet in samenhang bezien met de overige feiten en omstandigheden zoals hierboven in randnummer 215 genoemd, zou leiden tot het redelijkerwijs aannemen dat in de toekomst omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld.
223. Aan voorgaand randnummer doet niet af dat [G] [...] verklaring heeft gegeven in een langer gesprek, waarin ook andere zaken zijn besproken. De verklaring staat immers op zichzelf. Evenmin doet aan voorgaand randnummer af dat [G] [...] stelling niet heeft onderbouwd of van bewijs heeft voorzien, of dat [...] slechts een beperkte rol bij de omkoping zelf zou hebben gehad. [...] achtergrond en betrokkenheid volstaan ten aanzien van de waarde die aan [...] verklaring, in samenhang met meergenoemde overige feiten en omstandigheden, mag worden gehecht in het kader van het steeds omvangrijker wordende beeld omtrent mogelijke omkoping in Brazilië. Daarbij merkt de AFM op dat zij [G], anders dan SBM stelt, niet als betrouwbare getuige heeft aangemerkt. Daartoe is, gelet op voorgaande, ook geen noodzaak in het kader van het bewijs voor de overtreding van SBM vanaf 27 maart 2012. De AFM acht het evenwel opmerkelijk dat SBM [G], [...] in totaal ruim [aantal jaren] werkzaam geweest voor SBM waaronder [aantal jaren] als [functie] en die in 2012 reeds [aantal] jaar een belangrijke handelsagent was voor SBM in Afrika, ter dien aanzien als onbetrouwbaar aanmerkt.

⁹⁴ Hetzelfde geldt voor de uitlatingen van [A] tijdens de vergadering van de supervisory board van SBM op 5 april 2012. [...] stelt daar immers dat het probleem omtrent de vermoedelijke omkoping groot, diep en stelselmatig is en stelt zich de vraag of SBM wel een business model heeft los van het omkopen van mensen. Zie onofficieel transcript van de vergadering van de Raad van Commissarissen van 5 april 2012, opgesteld door [F]. Deze omstandigheid weegt de AFM hier echter uitdrukkelijk niet mee, nu die dateert van na 27 maart 2012.

224. De AFM is van oordeel dat SBM uiterlijk na het gesprek tussen SBM en [G] op 27 maart 2012, bekend was met informatie op basis waarvan redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping ten aanzien van SBM's handelspraktijk in Brazilië zal worden vastgesteld. Deze informatie was bovendien specifiek genoeg om er een conclusie aan te kunnen verbinden over de invloed van die informatie op de koers. Openbaarmaking van de informatie dat SBM kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, zou logischerwijs kunnen leiden tot koersdaling. Hierdoor was SBM op 27 maart 2012 bekend met concrete informatie. SBM had de concrete informatie, bij voldoening aan de overige bestanddelen van de definitie van voorwetenschap, op 27 maart 2012 als voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar moeten stellen.

Conclusie

225. Concluderend is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 27 maart 2012 beschikte over concrete informatie, namelijk dat zij bekend is met mogelijk onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië. Die informatie is concreet omdat die betrekking heeft op een situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die in de toekomst zal ontstaan, namelijk dat omkoping zal worden vastgesteld. SBM had de concrete informatie als voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar moeten stellen, waarbij de AFM met betrekking tot de overige bestanddelen van voorwetenschap verwijst naar randnummers 68 tot en met 75. Dat deze overtreding heeft voortgeduurd tot 2 april 2014 wordt in randnummers 339 en verder beschreven.
226. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

C. Geen voorwetenschap op 27 mei 2014

227. Hetgeen hieronder in randnummer 228 t/m 246 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.

Concreetheid

228. De AFM is ten onrechte van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 over voorwetenschap beschikte en in strijd met artikel 5:25i, tweede lid, Wft heeft gehandeld door die niet onverwijld te publiceren. Op 27 mei 2014 vond een bespreking plaats tussen het OM, de FIOD en SBM, waarin de Flow-Chart werd getoond. De Flow-Chart was een schematische mededeling van hetgeen het OM op 21 mei 2014 telefonisch had gedeeld. Op 21 mei 2014, noch de dagen daarop volgend, noch op 27 mei 2014 beschikte SBM over voorwetenschap. SBM beschikte niet over bewijs voor onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië en had ook niet hoeven aannemen dat omkoping in te toekomst vastgesteld zou worden.

229. SBM ontving op 21 mei 2014 telefonisch een mededeling van het OM. Het OM informeerde SBM op strikt vertrouwelijke basis dat zij van de Zwitserse autoriteiten heeft vernomen dat betalingen waren aangetroffen vanaf Zwitserse bankrekeningen van [H] naar Zwitserse bankrekeningen van een medewerker van [rechtspersoon VV]. Het OM lichtte toe dat nog niet duidelijk was of de gelden op de Zwitserse bankrekening afkomstig waren van SBM, op welke titel de betalingen waren gedaan en in welke valuta de betalingen waren gedaan. Op 22 mei 2014 gaf het OM telefonisch te kennen de offshore rekeningen van [H] nog niet te hebben ingezien en gaf het OM aan dat het om een totaalbedrag van ongeveer 9,5 miljoen zou gaan en dat de betalingen waarschijnlijk in de periode 2007-2011 zouden zijn gedaan.
230. SBM heeft de informatie van het OM uiteindelijk niet als koersgevoelige informatie gepubliceerd, omdat:
- i. de informatie die was verkregen van het OM strikt vertrouwelijk was;
 - ii. de informatie niet volledig was;
 - iii. de informatie van informele aard was, welk karakter wordt bevestigd in het aanvangs-proces-verbaal van de FIOD van 24 juli 2014 en per e-mail van het OM van 17 december 2014;
 - iv. het onderzoek van het OM nog niet afgerond was;
 - v. zowel het Interne Onderzoek als het onderzoek van [rechtspersoon VV] geen bewijs van omkoping met betrekking tot Brazilië aan het licht hadden gebracht;
 - vi. openbaarmaking zou kunnen leiden tot speculatie en beleggingsbeslissingen op basis van informatie die achteraf mogelijk onjuist is; en,
 - vii. het onduidelijk was of de betalingen een structureel of incidenteel karakter hadden.
231. Reden voor het persbericht van 28 mei 2014 was dan ook niet gelegen in de mededeling van het OM, maar in de discussie met [rechtspersoon VV] over haar brief van 24 mei 2014.
232. De stelling van de AFM dat SBM met de mededeling van het OM van 21 mei 2014 een nieuwe aanwijzing ontvangt dat zal worden vastgesteld dat SBM betrokken is geweest bij corruptie in Brazilië, is dan ook niet juist gelet op het informele en onvolledige karakter ervan. SBM hecht eraan de door de AFM genoemde gebeurtenissen in de juiste context te plaatsen:
233. Ook al was de van het OM verkregen informatie onvolledig, SBM heeft [rechtspersoon VV] van die informatie op de hoogte gebracht gelet op de goede relatie die zij met [rechtspersoon VV] had.
234. De AFM plaatst een uitlating "[B] and I need protection from the authorities in Brazil" van [A] in een interne e-mail, ten onrechte in de sleutel van de mededeling van het OM. Deze uitlating is gedaan, omdat er wellicht noodzaak zou bestaan om naar Brazilië af te reizen voor overleg met [rechtspersoon VV]. [A] en [B] waren er eerder op gewezen dat zij mogelijk aan de grens staande

zouden worden gehouden, vanwege onderzoeken van het MPF en onderzoeken van de parlementaire commissie naar onregelmatigheden bij [rechtspersoon VV].

235. Uit vragen die het OM tijdens een bespreking met SBM op 26 mei 2014 heeft gesteld die verband hielden met de mededeling van 21 mei 2014, blijkt dat de FIOD een eventueel verband tussen enerzijds de [rechtspersoon VV]-medewerker die gelden van [H] zou hebben ontvangen en anderzijds SBM, nog onderzocht. Op 27 mei 2014 vond een bespreking plaats tussen SBM, het OM en de FIOD in het kader van de schikkingsonderhandelingen. Hierbij heeft de FIOD een Flow-Chart gepresenteerd die informatie uit de mededeling van het OM van 21 mei 2014, schematisch weergeeft. De AFM veronderstelt ten onrechte dat de Flow-Chart meer gedetailleerde informatie zou bevatten dan de mededeling van het OM van 21 mei 2014. Dit is onjuist, de Flow-Chart bevat geen nieuwe informatie ten opzichte van de mededeling van het OM van 21 mei 2014 en de communicatie met het OM in de daarop volgende dagen.
236. De informatie die het OM van de Zwitserse autoriteiten had ontvangen, leidde niet tot de conclusie dat [H] met gelden van SBM betalingen aan een [rechtspersoon VV]medewerker zou hebben gedaan. Zonder kennis van de identiteit van de medewerker, kon SBM niet tot enige verdere beoordeling komen of nader eigen onderzoek uitvoeren. Ook het OM diende nog verder onderzoek te doen en de FIOD had nog een rechtshulpverzoek gedaan bij de Zwitserse autoriteiten.
237. De Flow-Chart bevat dan ook onvoldoende basis voor SBM om redelijkerwijs aan te nemen dat in de toekomst betrokkenheid van SBM bij omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. De informatie was onvoldoende concreet om als voorwetenschap te kwalificeren, immers:
- i. de Flow-Chart was net als de mededeling onvolledig, omdat zij geen bewijs bood van enige relatie van de aangetroffen betalingen met SBM en omdat het OM niet mededeelde om welke [rechtspersoon VV]-medewerker het ging;
 - ii. de Flow-Chart was van informele aard, strikt vertrouwelijk en SBM ontving geen kopie of afschrift;
 - iii. het onderzoek van het OM was op 27 mei 2014 nog niet afgerond; en,
 - iv. het was niet duidelijk voor SBM of de aangetroffen betalingen een structureel of incidenteel karakter hadden.
238. De AFM betoogt ten onrechte dat SBM op 27 mei 2014 over nieuwe bewijzen beschikte die zouden leiden tot de aanzienlijke kans dat het OM concludeert dat SBM zich schuldig heeft gemaakt aan corruptie in Brazilië. Volgens de AFM had SBM het eerdere positieve beeld dat is ontstaan naar aanleiding van het persbericht van SBM van 2 april 2014, moeten bijstellen. SBM beschikte op 27 mei 2014 niet over bewijzen van omkoping in Brazilië en het belegend publiek was zich wel degelijk bewust van het Interne Onderzoek van SBM en de door SBM vastgestelde *red flags* over SBM's

verkooppraktijken in Brazilië. Dit blijkt onder meer uit de koersontwikkeling op 2 april 2014 en uit analistenrapporten uit die periode.

239. De AFM stelt ten onrechte dat uit reacties binnen SBM op de mededeling van 21 mei 2014 zou kunnen worden afgeleid dat SBM veronderstelde dat de mogelijkheid dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld werkelijkheid was geworden. De informatie waar SBM op 27 mei 2014 over beschikte was geen bewijs van omkoping in Brazilië en was niet van zodanige aard dat SBM redelijkerwijs had moeten aannemen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Ook de conclusie die de AFM trekt naar aanleiding van de aantekeningen van een FIOD-medewerker in [...] logboek, is onjuist. SBM heeft tijdens besprekingen met de FIOD geen erkenningen gedaan over de betrokkenheid van SBM bij omkoping in Brazilië.
240. De AFM stelt voorts ten onrechte dat de informatie in de Flow-Chart in grote mate correspondeert met verklaringen en aanwijzingen tijdens het Interne Onderzoek, een relevante omstandigheid zou zijn op grond waarvan SBM zonder bewijs had moeten concluderen dat zou worden vastgesteld dat in haar verkooppraktijk in Brazilië sprake was van omkoping. SBM betwist dat die conclusie op 27 mei 2014 gerechtvaardigd was en dat de door de AFM genoemde informatie zou corresponderen met de Flow-Chart. De informatie in de Flow-Chart zag op betalingen van [H][...] offshore rekening in Zwitserland aan een medewerker van [rechtspersoon VV], maar bevestigt niet dat dat deze betalingen waren gedaan uit inkomende commissiebetalingen van SBM aan deze offshore-rekeningen.
241. De AFM stelt ten onrechte dat een aantal feitelijkheden met het inzichtelijk maken van de Flow-Chart vast zouden staan. SBM licht toe dat betalingen van [H] aan een rekening van een medewerker van [rechtspersoon VV] zeker een *red flag* was, maar dat die *red flag* geenszins de conclusie rechtvaardigde dat deze betalingen steekpenningen betroffen. Verder was niet bekend of deze betalingen enige relatie hadden tot SBM en of de gelden afkomstig waren van SBM. Ook uit de wijze van splitsing van de commissiebetalingen valt niet af te leiden dat de betalingen van [H] aan [rechtspersoon VV] afkomstig waren van SBM. Voorts gaat de AFM er met haar stelling dat [H][...] weigering om inzicht te geven in [...] rekeningen de belangrijkste belemmering was om tijdens het Interne Onderzoek omkoping vast te stellen, aan voorbij dat het Interne Onderzoek wel bewijs had opgeleverd van mogelijke omkoping in Equatoriaal-Guinea en Angola, welk bewijs niet gebaseerd was op inzage in rekeningen.
242. De stelling van de AFM dat het voor SBM voldoende aannemelijk is dat (een deel van) de steekpenningen betaald waren van gelden verstrekt door SBM, is onjuist. SBM heeft op 27 mei 2014 geen inschatting kunnen maken van de mogelijkheid dat de betalingen van [H] aan een [rechtspersoon VV]-medewerker, afkomstig waren van SBM. De mededeling van het OM van 21 mei 2014 en de Flow-Chart van 27 mei 2014 gingen vergezeld van de opmerking dat (nog) niet kon worden vastgesteld dat de betalingen van [H] aan de medewerker van [rechtspersoon VV] uit commissiebetalingen van SBM afkomstig waren.

243. Uit gebeurtenissen in de periode van 27 mei 2014 tot 12 november 2014 (het bekendmaken van de schikking met het OM) volgt dat SBM daags voor het bereiken van deze schikking, niet over bewijs beschikte, maar ook niet aannam of hoefde aan te nemen dat omkoping in haar verkooppraktijk in Brazilië vastgesteld zou worden. Als gebeurtenissen noemt SBM de vervolgbesprekingen met het OM in de zomer van 2014, het aanvangsprocesverbaal van de FIOD inzake SBM van 24 juli 2014, het gesprek tussen advocaten van SBM en [H] op 16 september 2014, de inzage door SBM van [...] van [F] bij de FIOD op 19 september 2014 en de besprekingen met de FIOD op 10 november 2014. Pas op 10 november 2014 kreeg de advocaat van SBM inzage in aantekeningen die de FIOD had gemaakt van informatie die bij de Zwitserse autoriteiten is ingezien en gaf de FIOD aan dat zij voor [aantal] (bij naam genoemde) medewerkers van [rechtspersoon VV] die gelden hadden ontvangen van [H], [...]. De aanvullende informatie over het verband tussen enerzijds de betalingen die [H] aan [rechtspersoon VV]medewerkers had gedaan en anderzijds de betalingen die SBM aan [H] had gedaan, was voor SBM voldoende om het voorliggende transactievoorstel van het OM te accepteren.
244. De [...] ten aanzien van [K], [W], [E], [L] en [G] ondersteunen de stelling van SBM dat SBM geen redelijke verwachting van toekomstige vaststelling van omkoping in Brazilië had moeten hebben. De lezing van de FIOD van de feitelijke gang van zaken en conclusies van het Interne Onderzoek en het onderzoek van de FIOD dat daarop volgde, is in overeenstemming met het standpunt van SBM op de volgende onderdelen:
- i. de focus van het Interne Onderzoek lag eerst op Equatoriaal-Guinea en Angola;
 - ii. het Interne Onderzoek heeft geen concreet bewijs opgeleverd; en,
 - iii. Noch in juli 2014 noch in januari 2016, maakt de FIOD gewag van de Flow Chart, op basis waarvan de AFM in haar Boetebesluit concludeert dat SBM op 27 mei 2014 een redelijke verwachting over omkoping in Brazilië had moeten hebben.

Niet rechtstreeks betrekking op SBM

245. De informatie waar SBM op 27 mei 2014 over beschikte had voorts niet rechtstreeks betrekking op SBM, maar op [H] en een medewerker van [rechtspersoon VV]. Deze informatie zag op door de Zwitserse autoriteiten aangetroffen betalingen van [H] aan een medewerker van [rechtspersoon VV], maar niet op SBM's verkooppraktijk.

Significante invloed op de koers

246. De AFM stelt ten onrechte dat de informatie waar SBM op 27 mei 2014 over beschikte een significante invloed op de koers van SBM zou hebben gehad. De AFM somt een aantal mogelijke gevolgen op die zouden kunnen plaatsvinden als omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Zij gaat er echter aan

voorbij, dat de informatie waarmee SBM op 27 mei 2014 bekend was, dergelijke omkoping niet vaststelde. Van informatie die strijdig is met het beeld dat op 2 april 2014 in de markt is ontstaan, is nog geen sprake, nu er nog geen bewijs bestond.

Reactie AFM

247. De AFM deelt het oordeel van SBM niet. Dit licht zij als volgt toe.

Concreetheid

248. Een uitgevende instelling beschikt over voorwetenschap indien zij bekend is met concrete informatie en aan de andere wettelijke eisen die worden gesteld aan voorwetenschap, is voldaan (zie randnummer 35). De AFM en SBM zijn verdeeld over de vraag of SBM op 27 mei 2014 bekend was met informatie die concreet is.

249. In randnummers 82 t/m 96 heeft de AFM uiteengezet welke feiten en omstandigheden in onderlinge samenhang bezien, en waarom, tot de conclusie leiden dat op 27 mei 2014 redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië in de toekomst zou worden vastgesteld. Gemakshalve geeft de AFM die hier verkort weer:

- i. de feiten en omstandigheden die hierboven in randnummer 215 zijn genoemd;
- ii. het persbericht dat SBM op 2 april 2014 heeft uitgebracht over de resultaten van het Interne Onderzoek waaronder de vastgestelde *red flags* ten aanzien van de handelspraktijk in Brazilië;
- iii. het feit dat SBM op 21 mei 2014 telefonisch wordt geïnformeerd door het OM dat de Zwitserse autoriteiten betalingen hebben aangetroffen op naam van de Braziliaanse agent [H] aan een medewerker van [rechtspersoon VV] (het Novum);
- iv. de telefonische mededeling van SBM aan [rechtspersoon VV] op 23 mei 2014 over de mededeling van het OM;
- v. het feit dat [rechtspersoon VV] op 24 mei 2014 SBM informeert dat [rechtspersoon VV] terugkomt op de acceptatie van SBM als samenwerkingspartner van de Braziliaanse onderneming [rechtspersoon W] ten behoeve van de Tenders;
- vi. uit de notulen van een vergadering van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur van SBM op 25 mei 2014 blijkt dat SBM aanleiding ziet om uit te gaan van de juistheid van de informatie van het OM. De Raad van Bestuur ziet aanleiding voor het uitbrengen van een persbericht;
- vii. de bespreking tussen SBM en de FIOD op 27 mei 2014 waardoor het voor SBM onder meer inzichtelijk was dat [H] vanuit drie van [...] vier offshore vennootschappen betalingen van in totaal 9,5 miljoen Zwitserse Franken heeft gedaan aan een medewerker van [rechtspersoon VV]. Door SBM zijn op verzoek van [H] betalingen aan deze vennootschappen verricht in ruil voor [...] diensten aan SBM; en,

- viii. het feit dat de met de Flow Chart inzichtelijk gemaakte informatie in grote mate correspondeert met verklaringen en aanwijzingen die tijdens het Interne Onderzoek van SBM van belang zijn geweest, maar waarvoor SBM met het Interne Onderzoek geen bewijs heeft gevonden. Het betreft onder andere de volgende omstandigheden. Het feit dat betalingen door SBM aan [H] op [...] verzoek werden gesplitst tussen [...] onshore bedrijven en [...] offshore bedrijven. De splitsing is één van de *red flags* die uit het Interne Onderzoek naar voren kwam. SBM wist dat de wijze waarop de splitsing plaatsvond, overeenkwam met de verklaring van [G] op 27 maart 2012. Met het Novum was SBM zodoende op de hoogte van de informatie die zij zelf tijdens het Interne Onderzoek niet kon vergaren, waarmee de sterke aanwijzingen dat er sprake was van omkoping in Brazilië (zie randnummers 49 t/m 59) herleefden.
250. SBM tracht deze feiten en omstandigheden afzonderlijk van elkaar te beoordelen en betoogt kennelijk dat die feiten en omstandigheden steeds afzonderlijk op zichzelf staand niet tot de conclusie kunnen leiden dat er redelijkerwijs kan worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Als hierboven in randnummer 216 reeds toegelicht, miskent SBM met dat betoog dat de feiten en omstandigheden in het kader van ‘concreetheid’ juist niet afzonderlijk, maar in onderlinge samenhang moeten worden gezien. SBM kan daarom niet worden gevolgd.
251. Het valt de AFM op dat SBM in haar bezwaar voornamelijk argumenten naar voren brengt die erop zijn gericht dat zij op 21 mei 2014 en op 27 mei 2014 en in ieder geval niet voor 12 november 2014 over bewijs voor omkoping in Brazilië beschikte en dat die omkoping niet vast staat in die periode. Die argumenten behoeven geen bespreking in bezwaar, aangezien de AFM niet betwist dat omkoping in Brazilië in die periode niet vaststaat. Het feit dat omkoping in Brazilië niet vaststaat, is namelijk niet relevant voor het verwijt wat de AFM SBM maakt: SBM heeft, ondanks dat omkoping in Brazilië niet vaststaat, redelijkerwijs mogen aannemen dat die omkoping zou worden vastgesteld en zij heeft daarom (en gelet op de overige bestanddelen van het begrip voorwetenschap) algemeen verkrijgbaar moeten stellen dat zij (wederom) kennis heeft genomen van verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. Dit verwijt heeft de AFM hierboven in randnummers 80 tot en met 101 reeds onderbouwd. De overige argumenten van SBM worden hieronder besproken.
252. Anders dan SBM stelt, is de AFM niet van oordeel dat met de Flow Chart een aantal feitelijkheden zijn komen vast te staan. De Flow Chart is naar het oordeel van de AFM een belangrijk gegeven binnen een steeds omvangrijker wordend beeld over mogelijke omkoping in Brazilië. SBM heeft met haar persbericht van 2 april 2014 het beeld doen ontstaan, althans de suggestie daartoe gewekt, dat er geen omkoping meer zou worden vastgesteld in Brazilië. SBM heeft daarvoor immers geen sluitend bewijs gevonden en zij komt tot de conclusie dat [H] legitieme diensten heeft verleend, zo vermeldt het persbericht. Het voorbehoud dat SBM in het persbericht maakt, doet naar het oordeel van de AFM overigens niet af aan deze suggestie.

253. SBM had zich bij het niet hebben van sluitend bewijs moeten realiseren dat het ontbrekende bewijs in haar onderzoek de daadwerkelijke betalingen van [H] (of [...] bedrijven) aan medewerkers van [rechtspersoon VV] betrof (en kennelijk heeft SBM zich dat ook gerealiseerd⁹⁵). Met het telefoongesprek van 21 mei 2014 heeft zij voor die daadwerkelijke betalingen alsnog aanwijzingen ontvangen, die in schriftelijke vorm zijn weergegeven op een Flow Chart die op 27 mei 2014 is verstrekt aan SBM en is toegelicht door het OM.⁹⁶ De informatie die daarmee SBM heeft bereikt, komt niet uit haar Interne Onderzoek, maar is daarmee wel in lijn, zoals hierboven in randnummer 90 reeds is toegelicht. Dit, in samenhang met de hierboven in randnummer 249 genoemde feiten en omstandigheden, maakt dat de suggestie die SBM heeft gewekt met haar persbericht niet langer houdbaar is: het beeld omtrent mogelijke omkoping in Brazilië is in ieder geval vanaf 27 mei 2014 (opnieuw) dusdanig dat redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die omkoping zou worden vastgesteld.
254. De AFM ziet niet in waarom het voorlopige en informele karakter van de in ieder geval met de Flow Chart en toelichting daarop ontvangen informatie daaraan afbreuk zou doen. Het signaal dat er van die informatie uitgaat, is immers glashelder. Ook de omstandigheid dat de titel en de herkomst van de betalingen niet helder is, doet evenmin afbreuk aan het signaal. Dat geldt temeer nu SBM verantwoordelijk is voor 80% van de omzet van (de bedrijven van) [H]. Hieraan doet geen afbreuk dat SBM stelt dat zij met haar Interne Onderzoek wel omkoping in Equatoriaal-Guinea en Angola heeft bewezen, zonder daarbij inzage in rekeningen te hebben gehad. Dat betreft immers een andere casus dan die in Brazilië, waarbij de omkoping niet bestond uit het doen van betalingen, maar uit het ter beschikking stellen van zaken (zoals een appartement en een auto). Inzage in rekeningen doet er dan logischerwijs niet toe.
255. Naar het oordeel van de AFM valt niet in te zien dat uit de opmerking van de advocaat van SBM in het logboek van de FIOD, niet zou kunnen worden opgemaakt dat ook SBM (of haar advocaat) redelijkerwijs mag aannemen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. De advocaat geeft uiteraard geen daadwerkelijke erkenning, maar geeft wel onomwonden toe dat de kans groot is dat er foute betalingen zijn gedaan.⁹⁷ Evenmin is naar het oordeel van de AFM in te zien dat er niet tot dezelfde aanname mag worden gekomen, mede op grond van de omstandigheid dat [A] stelt bescherming tegen de autoriteiten in Brazilië nodig te hebben. Een risico op staande houding in Brazilië is immers juist een aanwijzing dat de kans op vaststelling van omkoping in ieder geval niet klein is.

⁹⁵ Notulen van 27 mei 2014, Record note of the telephone conference with the Supervisory Board and the Board of Management held on 25 May at 08.00 P.M. C.E.T. Hierin staat: *“Main comments on the press release: Emphasize that the information is new and SBM could not have access”*.

⁹⁶ De Flow Chart en de toelichting daarop hebben in die zin de informatiepositie van SBM verrekt in relatie tot het telefoongesprek op 21 mei 2014, waarvan de AFM niet heeft kunnen vaststellen dat de verdeling van de gelden daarbij is gedeeld met SBM.

⁹⁷ E-mail van een FIOD-medewerker aan de AFM van 12 december 2016, waarin passages zijn opgenomen uit het Journaal van de medewerker.

256. Naar het oordeel van de AFM is voorts niet relevant of SBM gelet op interne communicatie al dan niet meende dat de mogelijkheid dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld, werkelijkheid was geworden. De reacties binnen SBM op het Novum, kunnen immers geenszins afdoen aan de conclusie dat SBM, zoals toegelicht in paragraaf IV en randnummer 249, over informatie beschikte op basis waarvan in onderlinge samenhang bezien, redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in de toekomst omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Niettemin merkt de AFM op dat uit de reacties binnen SBM, minst genomen blijkt dat SBM het Novum serieus nam. Zo vond SBM het noodzakelijk het Novum op 23 mei 2014 met [rechtspersoon VV] te delen⁹⁸, uit [A] in een e-mail op 24 mei 2014 [...] zorgen over het voortbestaan van de onderneming⁹⁹ en de mogelijke uitsluiting van bestaande contracten. De Raad van Bestuur zag blijkens de notulen van een vergadering, op 25 mei 2014 bovendien noodzaak om een persbericht uit te brengen dat zou moeten benadrukken dat de informatie van het OM nieuw is en SBM daartoe geen toegang had bij het Interne Onderzoek.¹⁰⁰
257. Concluderend is de AFM van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 beschikte over concrete informatie, namelijk dat zij bekend is met mogelijk onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië.

Rechtstreeks betrekking op SBM

258. Anders dan SBM stelt, heeft de informatie dat mogelijk sprake is geweest van omkoping in haar verkooppraktijk in Brazilië, niet slechts betrekking op [H] en een [rechtspersoon VV]-medewerker. [H] was nota bene handelsagent van SBM in Brazilië en [rechtspersoon VV] SBM's belangrijkste klant in haar belangrijkste afzetmarkt. Bovendien is de voorwetenschap waarover SBM beschikte, niet dat [H] betalingen heeft verricht aan een medewerker van [rechtspersoon VV]. SBM beschikte daarentegen over de voorwetenschap dat in haar verkooppraktijk in Brazilië mogelijk sprake is geweest van omkoping. Dit gelet op de reeds in randnummer 249 en in Paragraaf IV toegelichte feiten en omstandigheden, die er in samenhang bezien toe leidden dat redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat in *haar verkooppraktijk* in Brazilië omkoping zou worden vastgesteld. Hiermee had de informatie rechtstreeks betrekking op SBM.

Significante invloed op de koers

259. Voor zover SBM naar voren brengt dat de 27 Mei Informatie geen significante invloed zou hebben gehad op de koers, omdat de informatie waarmee SBM op 27 mei 2014 bekend was geen omkoping bewees en er aldus geen sprake was van informatie die strijdig was met het beeld dat op 2 april 2014 in de markt is ontstaan, merkt de AFM het volgende op. Zoals hiervoor reeds meermaals is toegelicht (zie bijvoorbeeld randnummers 193 en 194), is de AFM geenszins van oordeel dat de informatie

⁹⁸ Brief van [rechtspersoon VV] van 27 november 2014 met kenmerk [kenmerk].

⁹⁹ E-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'.

¹⁰⁰ Notulen van 27 mei 2014, Record note of the telephone conference with the Supervisory Board and the Board of Management held on 25 May at 8.00 P.M. C.E.T.

waarover SBM beschikte bewijs van omkoping behelsde en om die reden significante invloed op de koers zou kunnen hebben gehad. Zoals reeds uitgebreid toegelicht in randnummer 99, beschikte SBM met de informatie dat sprake was van *mogelijke* omkoping in Brazilië, over informatie die een redelijk handelend belegger waarschijnlijk zou willen gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.

260. Voorts heeft SBM, zoals toegelicht in randnummer 100, met haar persbericht van 2 april 2014 het beeld doen ontstaan, althans de suggestie gewekt, dat er geen omkoping (meer) zou worden vastgesteld in Brazilië. De informatie waarover SBM in ieder geval op 27 mei 2014 beschikte (met onder meer het Novum en de Flow Chart) stond haaks op die suggestie. Die informatie behelsde immers aanwijzingen voor onrechtmatige betalingen. Ook al bestond er hiermee nog geen bewijs voor omkoping, is informatie waarover SBM op dat moment beschikte strijdig met de suggestie die zij heeft gewekt met haar persbericht. Mede om deze reden betreft het informatie die een redelijk handelend belegger waarschijnlijk zou gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren, waarmee die informatie significante invloed op de koers zou kunnen hebben bij openbaarmaking.

Conclusie

261. Concluderend is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat SBM op 27 mei 2014 beschikte over concrete informatie, namelijk dat zij bekend is met mogelijk onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië. Die informatie is concreet, omdat die betrekking heeft op een situatie waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat die in de toekomst zal ontstaan, namelijk dat omkoping zal worden vastgesteld. De informatie waarover SBM beschikte had betrekking op SBM en was bovendien specifiek genoeg om er een conclusie uit te trekken ten aanzien van de mogelijke invloed op de koers. Openbaarmaking van de informatie dat SBM kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest, zou logischerwijs kunnen leiden tot koersdaling. SBM was bekend met concrete informatie die zij als voorwetenschap openbaar had moeten maken, waarbij de AFM met betrekking tot de overige bestanddelen van voorwetenschap verwijst naar randnummer 97 tot en met 100. Dat deze overtreding heeft voortgeduurd tot 12 november 2014 is in randnummer 101 toegelicht.
262. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

D. Geen voorwetenschap op 24 mei 2014

263. Hetgeen hieronder in randnummer 264 t/m 279 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
264. De conclusie van de AFM dat SBM heeft nagelaten om op 24 mei 2014 voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, is onjuist. SBM licht dit als volgt toe.

Concreetheid

265. De brief die SBM op 24 mei 2014 van [rechtspersoon VV] ontving kwalificeert niet als voorwetenschap. Uit deze brief volgt namelijk niet dat SBM werd uitgesloten van de Tenders, wat een eventuele uitsluiting zou betekenen en hoelang een eventuele uitsluiting zou voortduren. De informatie die SBM had was daarmee onvoldoende concreet om als voorwetenschap te kwalificeren.
266. De brief van 24 mei 2014 betekende niet aanstonds dat uitsluiting van SBM van de Tenders een voldongen feit was, gezien de tegenstrijdige en dubbelzinnige berichtgeving die SBM van [rechtspersoon VV] ontving en de mogelijkheid om wellicht op andere wijze mee te dingen naar de Tenders. SBM brengt naar voren dat de AFM ten onrechte op basis van interne e-mails de conclusie trekt dat het duidelijk was wat de brief van [rechtspersoon VV] betekende. Uit interne e-mails blijkt juist dat er bij SBM nog wel degelijk twijfel was over wat er aan de hand is.
267. Uit notulen van een bespreking tussen de Management Board van SBM en de Supervisory Board op 25 mei 2014, volgt dat SBM de te nemen vervolgstappen naar aanleiding van de brief van 24 mei 2014 van [rechtspersoon VV], wilde laten afhangen van het gesprek met [rechtspersoon VV] dat op 26 mei 2014 zou plaatsvinden. SBM hoopte in dat gesprek de gewenste duidelijkheid te krijgen. Bovendien blijkt uit een e-mail van [B] van 26 mei 2014 en uit notulen van de vergadering van de Management Board van SBM van 26 mei 2014, dat de brief van [rechtspersoon VV] voor SBM onduidelijk was. De AFM stelt ten onrechte dat SBM voor het eerst tijdens die vergadering van de Management Board een andere, meer terughoudende houding aanneemt ten aanzien van de brief van [rechtspersoon VV].
268. Op 26 mei 2014 vond een gesprek plaats tussen [Y] namens SBM en [FF], [JJJ] en [KKK] namens [rechtspersoon VV]. Namens [rechtspersoon VV] werd verzocht om een schriftelijke reactie van SBM op de brief van 24 mei 2014. In reactie daarop heeft [A] bij brief van 27 mei 2014 aan [rechtspersoon VV] verzocht haar brief van 24 mei 2014 te heroverwegen. Diezelfde dag heeft [Y] dit verzoek aan [I], ondergetekende van de brief van 24 mei 2014, gedaan. Het verzoek werd bewust tweeledig gedaan, vanwege tegenstrijdige berichtgeving vanuit verschillende geledingen binnen [rechtspersoon VV] in het verleden. SBM hoopte zo duidelijkheid te krijgen over de daadwerkelijke betekenis van de brief van 24 mei 2014.

269. Op 27 mei 2014 vond in Brazilië een parlementaire hoorzitting plaats, waar de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] werd gehoord. [...] verklaarde dat [rechtspersoon VV] SBM zou hebben uitgesloten van tenders zolang de onderzoeken naar SBM in Brazilië liepen. SBM vernam deze informatie via de media in de avond (Nederlandse tijd) van 27 mei 2014 en deze informatie kwam voor haar als een verrassing, nu SBM nog in gesprek was met [rechtspersoon VV] en [A] eerder op 27 mei 2014 – op verzoek van [rechtspersoon VV] - een brief aan de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV] had toegestuurd met het verzoek de brief van 24 mei 2014 te heroverwegen.

270. In de nacht van 27 op 28 mei 2014 ontving SBM een brief van [rechtspersoon VV] in reactie op de brief van [A] van 27 mei 2014. In deze brief laat zij weten dat zij SBM weert als mogelijke samenwerkingspartner van een Braziliaanse partij. Zij lichtte dit als volgt toe:

“the decision to exclude SBM from the list of potential associates of an Invitee of the Contracting Processes results from the prerogative conferred to [rechtspersoon VV] to, at exclusive discretion, reevaluate its commercial relationships, being able to refuse to hire the company, even if for precaution and temporarily, without the excluded company having any right to claim. Therefore, based on the above-mentioned prerogative, we hereby inform you we maintain the decision for the exclusion of SBM from the list.”

[rechtspersoon VV] geeft hiermee geen nadere toelichting op haar beslissing om SBM te weren. Zij beroept zich alleen op haar discretionaire bevoegdheid hiertoe. Haar eerdere formulering in de brief van 24 mei 2014 (*“is reconsidering its decision of acceptance”*) past zij nu aan tot *“the decision to exclude SBM from the list”*. Een *“decision”* was op dat moment echter nog geen voldongen feit, omdat SBM nog Hiërarchisch Beroep kon instellen.

271. Op 27 mei 2014 was de situatie een andere dan op 24 mei 2014, nu de publiekelijke uitlatingen duidelijk maakten dat [rechtspersoon VV] SBM wilde weren. Ook de brief die SBM in de nacht van 27 op 28 mei van [rechtspersoon VV] ontving, maakt dit concreet. Naar het oordeel van SBM rustte vanaf dat moment de verplichting op SBM om deze voorwetenschap openbaar te maken.

272. De volgende ochtend voorbeurs bracht SBM – in tegenstelling tot haar beleid om geen commentaar te geven op deelname aan aanbestedingen – een persbericht uit waarin zij de potentiële uitsluiting van de Tenders vermeldde, maar tegelijkertijd aangaf dat zij verduidelijking zocht en in gesprek was met [rechtspersoon VV]. Hiermee voldeed zij onverwijld aan enige openbaarmakingsverplichting.

Significante invloed op de koers

273. De AFM stelt ten onrechte dat de uitsluiting van de Tenders koersgevoelig was en de koers van het aandeel SBM na bekendmaking van de uitsluiting met 8,5% daalde. De koersdaling op 28 mei 2014 moet vooral worden toegerekend aan publieke uitlatingen van de [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV]. [...] uitlatingen strekten verder en zagen niet alleen op de Tenders, maar op tenders in algemene zin en refereerden ook aan de lopende onderzoeken van de Braziliaanse autoriteiten. Ook het standpunt van de AFM dat de Uitsluiting voor de markt een verrassing is en dat de ontwikkeling door de markt als negatief wordt geduid, is onjuist. Uit analistenrapporten blijkt juist dat de uitsluiting niet als een verrassing komt en de ontwikkeling niet als negatief wordt bestempeld.
274. Bovendien blijkt uit analistenrapporten dat de kans dat SBM de Tenders zou winnen en dus de opdrachten voor het bouwen van de twee FPSO's gegund zou krijgen, al op voorhand klein werd geacht, aldus SBM. Toewijzing van een contract en daarmee het verkrijgen van een opdracht is wezenlijk anders dan het kunnen inschrijven op een aanbesteding. Daarnaast geldt dat SBM niet heeft gepubliceerd dat zij in eerste instantie mocht deelnemen aan de Tenders.
275. De AFM ziet de brief van 24 mei 2014 ten onrechte als belangrijke breuk in de samenwerking tussen SBM en [rechtspersoon VV]. Deze kwalificatie van de AFM getuigt van *hindsight bias*, nu uiteindelijk is gebleken dat SBM langere tijd geweerd werd.

Subsidiar – recht op uitstel

276. Subsidiar had SBM - voor zover zij zou hebben beschikt over voorwetenschap voor 28 mei 2014 - recht op uitstel van algemeenverkrijgbaarstelling van die voorwetenschap, omdat aan alle drie de voorwaarden van artikel 5:25i, derde lid, Wft werd voldaan.
277. SBM had een rechtmatig belang bij uitstel, namelijk het in vertrouwelijkheid duidelijkheid krijgen van [rechtspersoon VV] over de betekenis van de brief van 24 mei 2014. Het openbaar maken van de heroverweging van [rechtspersoon VV], zou het verloop van de dialoog die zij met [rechtspersoon VV] had beïnvloeden. Daarnaast zou openbaarmaking ervoor zorgen dat de heroverweging onder een publiek vergrootglas kwam te liggen, hetgeen nadere beoordeling door [rechtspersoon VV] zou beïnvloeden. De AFM stelt ten onrechte dat SBM niet redelijkerwijs op een positieve uitkomst kon hopen. Dat dit nog wel degelijk mogelijk was zolang de dialoog vertrouwelijk kon worden gevoerd, blijkt uit de bereidheid van [rechtspersoon VV] om te blijven praten, het inplannen van een meeting op 26 mei 2014 en de notulen van de bijeenkomst van 26 mei 2014. Uit deze notulen blijkt dat [rechtspersoon VV] welwillend tegenover SBM stond en juist zaken wilde blijven doen. SBM had gegronde vrees dat als zij op 24 mei 2014 de aankondiging tot heroverweging van [rechtspersoon VV] openbaar zou maken, dit mogelijk een (premature) beslissing van [rechtspersoon VV] zou forceren.

Aangezien [rechtspersoon VV] vanwege het Lava Jato corruptieonderzoek onder een politiek vergrootglas lag, is het onwaarschijnlijk dat zij deelname van SBM publiekelijk zou hebben willen motiveren en rechtvaardigen.

278. Er was voorts geen misleiding te duchten. Dat zou het geval zijn als SBM in andere berichtgeving informatie had verstrekt die strijdig was met de informatie waarvan openbaarmaking werd uitgesteld. Dat is niet het geval en evenmin was de informatie strijdig met marktverwachtingen. SBM heeft immers niet gepubliceerd over deelname aan de Tenders. De Uitsluiting kwam voor analisten niet onverwachts en analisten gingen er ook nooit vanuit dat SBM omzet uit de Tenders zou genereren. Als de voorwetenschap al onverwacht kwam voor een enkele analist, maakt dat het voorgaande niet anders. Voorwetenschap is immers altijd tot op zekere hoogte een verrassing voor de markt, anders zou het geen voorwetenschap zijn. Dat maakt naar het oordeel van SBM nog niet dat de markt met uitstel misleid werd.
279. Tot slot was de vertrouwelijkheid van de informatie gewaarborgd middels vertrouwelijkheidsclausules die de wederzijdse relatie tussen SBM en respectievelijk [rechtspersoon VV] en [rechtspersoon W] beheersten en daarmee op de Tenders van toepassing waren. De conclusie van de AFM dat de informatie behalve bij SBM ook bekend was bij [rechtspersoon VV] en [rechtspersoon W] en daarmee de vertrouwelijkheid niet meer gewaarborgd was, is daarom onjuist. Bovendien heeft SBM met het opstellen van een noodpersbericht maatregelen getroffen waarmee zij de informatie direct algemeen verkrijgbaar kon stellen ingeval vertrouwelijkheid niet langer gewaarborgd was.

Reactie AFM

280. De AFM deelt het oordeel van SBM niet, omdat SBM naar het oordeel van de AFM op 24 mei 2014 wel degelijk over voorwetenschap beschikte, namelijk de informatie dat SBM door [rechtspersoon VV] is uitgesloten van deelname aan de Tenders. De informatie waarover SBM beschikte was, anders dan SBM stelt, concreet en openbaarmaking ervan had significante invloed op de koers van de aandelen van SBM kunnen hebben. Bovendien werd naar het oordeel van de AFM niet voldaan aan de cumulatieve voorwaarden om algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting uit te stellen. De AFM licht dit hieronder toe.

Concreetheid

281. Informatie is onder meer concreet indien zij betrekking heeft op een bestaande situatie of een gebeurtenis, waarvan is vastgesteld dat die is ontstaan of heeft plaatsgevonden.¹⁰¹

¹⁰¹ Artikel 1, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik). CESR, *Market Abuse Directive – Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market*, juli 2007, CESR /06-562b.

282. Per brief van 24 mei 2014 deelt [rechtspersoon VV] SBM mede dat zij haar besluit om SBM te accepteren als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] ten behoeve van de Tenders terugdraait.¹⁰² Als reden voor de Uitsluiting wijst [rechtspersoon VV] op de op handen zijnde voltooiing van het onderzoek van haar interne commissie naar aanleiding van bepaalde zaken die in relatie tot omkoping in de pers over SBM zijn verschenen. Ten gevolge van de brief van 24 mei 2014 is SBM door [rechtspersoon VV] uitgesloten van deelname aan de Tenders, omdat SBM zelf niet op de lijst van op voorhand geaccrediteerde partijen stond.
283. De informatie waar SBM op 24 mei 2014 mee bekend raakt, heeft derhalve betrekking op een situatie die bestaat. Uit de brief van [rechtspersoon VV] van 24 mei 2014 blijkt immers dat SBM wordt uitgesloten, wat daarvoor de aanleiding is, voor welke tenders zij wordt uitgesloten en dat de Uitsluiting per direct van kracht is. Dat over de betekenis van de brief van [rechtspersoon VV] onduidelijkheid zou bestaan, is voor de AFM niet in te zien. De brief van [rechtspersoon VV] van 24 mei 2014 spreekt immers van het Portugese “*reverte sua decisão*” wat het terugdraaien of terugkomen op een beslissing betekent en spreekt niet van het door SBM gestelde “*reconsidering*”, wat zou kunnen worden vertaald als een minder duidelijk ‘heroverwegen’. Het staat derhalve buiten kijf dat [rechtspersoon VV] SBM niet langer toelaat tot de Tenders: haar andersluidende beslissing is immers teruggedraaid. Dit geldt temeer nu [rechtspersoon VV] SBM heeft uitgesloten van deelname, vanwege het Novum. Dit volgt uit de volgtijdelijkheid van de mededeling van het Novum op 23 mei 2014 en de Uitsluiting één dag later, de omstandigheid dat SBM in de pers in verband is gebracht met omkoping en het feit dat [rechtspersoon VV] in haar brief wijst op de op handen zijnde voltooiing van het onderzoek van haar interne commissie die onderzoek doet naar de vaststelling van bepaalde zaken ‘die in de pers zijn weergegeven over SBM’. Overigens heeft [rechtspersoon VV] na 24 mei 2014 ook aan SBM bevestigd dat het Novum reden voor de Uitsluiting was.¹⁰³
284. Dat uit de brief niet zou volgen hoe lang een eventuele uitsluiting zou voortduren, doet voorts logischerwijs niet af aan de conclusie *dat* SBM is uitgesloten. Dat tegen de Uitsluiting beroep zou kunnen worden ingesteld bij [rechtspersoon VV], doet evenmin af aan de Uitsluiting zelf (zonder de Uitsluiting bestaat er immers ook geen beroepsmogelijkheid daartegen).
285. SBM stelt dat er bij haar intern onduidelijkheid bestond over de betekenis van de brief van 24 mei 2014 en dat er daarom geen sprake is van concrete informatie. SBM miskent daarmee het criterium in de omschrijving van ‘concreet’, zoals dat is neergelegd in artikel 1, eerste lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.¹⁰⁴ Uit dat criterium blijkt namelijk geenszins dat eerst van concrete

¹⁰² Brief van 24 mei 2014 van [I] met kenmerk [kenmerk].

¹⁰³ E-mailwisseling tussen [B] en [Y] van 26 mei 2014, ‘Re: meeting with [rechtspersoon VV] – Notes’.

¹⁰⁴ En waarover door CESR nadere guidance is gegeven. Zie CESR, Market Abuse Directive, Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive to the market, juli 2007, CESR/06-562b, onder 1.7.

informatie kan worden gesproken, indien de betreffende uitgevende instelling geen onduidelijkheden in die informatie meer ziet. Van belang is immers ‘slechts’ of objectief kan worden vastgesteld of een situatie is ontstaan dan wel of een gebeurtenis heeft plaatsgevonden. Voor zover er al onduidelijkheid of twijfel bij SBM bestond, doet die interpretatie van SBM er derhalve simpelweg niet toe bij de kwalificatie van informatie als concreet.

286. Vast staat dat SBM is uitgesloten van deelname aan de Tenders, waarmee is vastgesteld dat die situatie is ontstaan c.q. die gebeurtenis heeft plaatsgevonden. De informatie dat SBM is uitgesloten van die Tenders, is bovendien specifiek genoeg om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de aandelen SBM. De Uitsluiting waarmee SBM bekend is, zorgt immers voor verlies van omzet die potentieel in Brazilië gerealiseerd had kunnen worden. Dit geldt temeer, nu het gaat om Tenders van haar grootste klant. Verlies van potentiële omzet wordt normaliter door de markt verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling. Anders dan SBM stelt, beschikte zij derhalve reeds op 24 mei 2014 over concrete informatie als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft.
287. De AFM volgt SBM dan ook niet in haar stelling dat zij pas over voldoende concrete informatie zou hebben beschikt nadat [J] op 27 mei 2014 tijdens een parlementaire hoorzitting had verklaard dat [rechtspersoon VV] SBM zou hebben uitgesloten van tenders zolang in Brazilië onderzoeken naar SBM liepen en nadat SBM in de nacht van 27 op 28 mei 2014 een brief van [rechtspersoon VV] ontving, waarin staat dat [rechtspersoon VV] haar besluit handhaaft om SBM niet langer te accepteren als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W]. Immers niet pas op 28 mei 2014, maar reeds op 24 mei 2014 was duidelijk dat SBM haar beslissing om SBM te accepteren als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] in relatie tot de Tenders per direct terugdraaide en beschikte SBM over concrete informatie.

Significante invloed op de koers

288. Voor zover SBM stelt dat de AFM ten onrechte van oordeel is dat de Uitsluiting koersgevoelig was omdat de Uitsluiting voor de markt kortgezegd niet als een verrassing kwam, merkt de AFM het volgende op. Informatie kan als voorwetenschap als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft kwalificeren indien openbaarmaking ervan significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten. Blijkens de Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik wordt hieronder verstaan:

*“informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren”.*¹⁰⁵ (onderstreping toegevoegd, AFM)

¹⁰⁵ Artikel 1, tweede lid, Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik.

289. Voor de vaststelling of openbaarmaking van informatie al dan niet significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van de aandelen SBM, doet derhalve niet ter zake of de Uitsluiting voor de markt al dan niet als een verrassing kwam. Voorwetenschap is per definitie niet openbaar en neemt daarom bij publicatie een onzekerheid weg voor niet-ingewijden. Dat geldt logischerwijs ongeacht de verwachting van die niet-ingewijden. Daaruit volgt dat er geen noodzaak bestaat van een verrassend effect bij openbaarmaking, alvorens er gesproken kan worden van voorwetenschap. De maatstaf in dat kader is immers of een redelijk handelende belegger van de betreffende informatie waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren. Evenmin is relevant welke koersinvloed de Uitsluiting uiteindelijk had¹⁰⁶, hoe de Uitsluiting uiteindelijk door analisten geduid is en dat analisten de kans dat SBM de Tenders zou winnen op voorhand kennelijk klein achtten. De AFM benadrukt hierbij dat het verlies aan (potentiële) omzet niet de enige reden geeft om te concluderen dat een redelijk handelende belegger *waarschijnlijk* gebruik zou maken van de Uitsluiting om zijn beleggingsbeslissing *ten dele* op te baseren. Zoals reeds toegelicht in randnummer 119 hierboven, gaat het ook om het bredere rooskleurige beeld dat SBM heeft doen ontstaan over de relatie met [rechtspersoon VV] en potentiële afzet in Brazilië (breder dan de Tenders) met haar persbericht van 2 april 2014 (kort gezegd: ‘geen bewijs voor omkoping in Brazilië’) en waaraan afbreuk wordt gedaan door de Uitsluiting. Daarbij is overigens niet relevant of die afbreuk nou gelijk moet worden gesteld met een daadwerkelijke, belangrijke, breuk in de samenwerking tussen SBM en [rechtspersoon VV]. Van belang is dat er afbreuk wordt gedaan aan genoemd rooskleurig beeld.
290. De AFM is van oordeel dat de Uitsluiting informatie betrof, waarvan een redelijk handelend belegger waarschijnlijk gebruik zou maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. De Tenders hebben betrekking op twee opdrachten van [rechtspersoon VV], haar grootste klant in bovendien haar grootste afzetmarkt, Brazilië. Ten gevolge van de Uitsluiting loopt SBM omzet mis, die – ook al betreft deelname aan een tender nog geen gelopen race - potentieel wel gerealiseerd had kunnen worden als zij aan de Tenders had deelgenomen. Bovendien is, in algemene zin, het belang van de relatie met [rechtspersoon VV] aanzienlijk. SBM onderkent dit belang en het belang van *deelname* aan de Tenders bijvoorbeeld in haar brief aan [rechtspersoon VV] van 11 maart 2014.¹⁰⁷ Gelet op hetgeen hiervoor is toegelicht in randnummers 117 t/m 120, zou algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting significante koersinvloed hebben kunnen gehad en had een redelijk handelend belegger deze informatie waarschijnlijk willen gebruiken om er zijn beleggingsbeslissing ten dele op te baseren.
291. Naar het oordeel van de AFM beschikte SBM op 24 mei 2014 derhalve ook na heroverweging over informatie die als voorwetenschap als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft kwalificeert. Hieronder

¹⁰⁶ R.M.I. Lamp & M. Nelemans (red.), *Handboek Handel met voorwetenschap* (Recht en Praktijk nr. FR18), Deventer: Wolters Kluwer 2018, par. 3.6.4.

¹⁰⁷ Brief van [A] van 11 maart 2014 [kenmerk]: ‘[rechtspersoon VV] is, by far, our most important client and I highly value the partnership (...) That said, I would also like to emphasize the importance for SBM to participate in [rechtspersoon VV] Tender processes (...)’.

gaat de AFM in op hetgeen SBM subsidiair naar voren brengt, namelijk dat zij algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting op grond van artikel 5:25i, derde lid, Wft kon uitstellen.

Recht op uitstel

292. Voor zover SBM naar voren brengt dat zij rechtmatig belang had bij het uitstellen van de algemeenverkrijgbaarstelling, omdat zij in vertrouwelijkheid duidelijkheid wenste te krijgen over de betekenis van [rechtspersoon VV][...] brief van 24 mei 2014, merkt de AFM het volgende op. Zoals reeds toegelicht in randnummers 124 en 125, kan van een rechtmatig belang sprake zijn indien vroegtijdige algemeenverkrijgbaarstelling van de betreffende informatie de gewenste uitkomst van lopende onderhandelingen in gevaar brengt.
293. Hoewel SBM tegen de Uitsluiting beroep kon instellen en [rechtspersoon VV] op 26 mei 2014 bereid was om met SBM bijeen te komen, valt niet in te zien dat algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting aan het publiek de door SBM gewenste uitkomst van de onderhandelingen met [rechtspersoon VV] in gevaar zou brengen of de dialoog met [rechtspersoon VV] in negatieve zin zou beïnvloeden. Nu [rechtspersoon VV] met de brief van 24 mei 2014 onomwonden had besloten om SBM uit te sluiten van deelname aan de Tenders, valt niet in te zien dat [rechtspersoon VV] die beslissing naar aanleiding van een gepretendeerde dialoog maar weer zou terugdraaien. [rechtspersoon VV] zou voorts zelf op het door SBM ingestelde beroep beslissen en algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting aan het publiek, zou de informatiepositie van [rechtspersoon VV] geenszins wijzigen. [rechtspersoon VV] stond uitgesproken negatief tegenover deelname van SBM aan de tenders en er zijn geen aanwijzingen dat het *niet* algemeen verkrijgbaar stellen van de Uitsluiting die negatieve houding zou wegnemen, of sterker, dat die houding positief zou worden. Van een rechtmatig belang was derhalve geen sprake.
294. Voor zover SBM naar voren brengt dat de in voorgaand randnummer genoemde aanwijzingen wel bestaan, nu uit de bespreking en de notulen van 26 mei 2014 volgt dat [rechtspersoon VV] bereid was om te blijven praten, merkt de AFM op dat uit de door SBM naar voren gebrachte notulen van de bijeenkomst van 26 mei 2014, niet volgt dat [rechtspersoon VV] positief was ten aanzien van deelname aan de Tenders. Het volgende staat in de notulen:

"I would be cautious with the wording of the communication as one could interpret that you are banned by [rechtspersoon VV]. This is not the case, our letter is a temporary measure for Tartaruga and Libra only. We have no allowances to stop you from producing, it will take us a minimum of 3 years to replace you for each offshore activities, impossible for [rechtspersoon VV], hence easy to justify why we keep having business with you." (onderstreping toegevoegd, AFM)

Anders dan SBM doet vermoeden, kan uit deze notulen niet opgemaakt worden dat [rechtspersoon VV] met SBM in dialoog was of wilde zijn over *deze* maatregel, de Uitsluiting. Ten aanzien hiervan verduidelijkt [rechtspersoon VV] enkel dat het een tijdelijke maatregel betreft, die alleen betrekking heeft op de Tenders. Daarmee wordt de Uitsluiting juist bevestigd tegenover SBM. Bovendien zijn op 26 mei 2014 alle afspraken met [rechtspersoon W] en SBM door [rechtspersoon VV] geannuleerd.

295. SBM stelt voorts dat een rechtmatig belang erin zou zijn gelegen dat [rechtspersoon VV] haar keuze om SBM al dan niet alsnog aan de Tenders te laten deelnemen na algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting waarschijnlijk niet publiekelijk had willen verantwoorden vanwege het politieke vergrootglas waaronder [rechtspersoon VV] volgens SBM lag. Anders dan SBM hiermee doet voorkomen, was SBM niet met [rechtspersoon VV] in onderhandeling over het al dan niet alsnog kunnen deelnemen aan de Tenders. Zodoende doet een eventueel vergrootglas waaronder [rechtspersoon VV] lag niet ter zake, zoals toegelicht in randnummers 282 en 283 heeft [rechtspersoon VV] haar besluit om SBM uit te sluiten immers onomwonden genomen bij brief van 24 mei 2014. Bovendien valt niet in te zien dat als SBM moet worden gevolgd in haar stelling dat [rechtspersoon VV] een deelname van SBM aan de Tenders niet publiekelijk zou hebben willen verantwoorden, [rechtspersoon VV] dat kennelijk dan wel niet-publiekelijk zou hebben willen doen. Juist gelet op het politieke vergrootglas, is naar het oordeel van de AFM hoogst onwaarschijnlijk dat [rechtspersoon VV] SBM wel heimelijk zou laten deelnemen, verantwoording door [rechtspersoon VV] van haar keuzes is immers onvermijdelijk. Voor het succes van de gepretendeerde dialoog maakt een algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting derhalve ook hierom geen enkel verschil. SBM had derhalve geen rechtmatig belang bij het uitstellen van algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting.
296. Voor zover SBM naar voren brengt dat van uitstel geen misleiding van het publiek te duchten is, merkt de AFM het volgende op. Zoals reeds in randnummer 130 beschreven, omvatten situaties waarin uitstel waarschijnlijk zal leiden tot misleiding van het publiek ten minste de volgende omstandigheden:
- i. de voorwetenschap waarvan de uitgevende instelling de openbaarmaking wil uitstellen, verschilt materieel van eerdere openbare kennisgeving van de uitgevende instelling over het onderwerp waarop de voorwetenschap betrekking heeft; of
 - ii. de voorwetenschap waarvan de uitgevende instelling de openbaarmaking wil uitstellen, is strijdig met marktverwachtingen, waarbij die verwachtingen zijn gebaseerd op signalen die de uitgevende instelling eerder aan de markt heeft gecommuniceerd.¹⁰⁸
297. Hoewel SBM niet heeft gepubliceerd dat zij in eerste instantie als samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] aan de Tenders mocht deelnemen, was van het nemen van uitstel naar het oordeel

¹⁰⁸ ESMA, Richtsnoeren MAR, Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap, ESMA/2016/1478.

van de AFM evenwel minst genomen misleiding *te duchten*. Zoals hierboven in randnummer 289 reeds is toegelicht, stond de Uitsluiting immers haaks op het rooskleurige beeld dat met het persbericht van SBM van 2 april 2014 in de markt is ontstaan. Daaraan kan geenszins afdoen dat analisten er kennelijk niet vanuit gingen dat SBM omzet uit de Tenders zou genereren en de Uitsluiting naar het oordeel van SBM voor de markt niet onverwacht kwam. De Uitsluiting gaat in het licht van bovenstaande immers verder dan het verlies van (potentiële) omzet. Ook in breder perspectief is de Uitsluiting relevant voor de afzet van SBM in Brazilië en doet zij afbreuk aan genoemd rooskleurige beeld, van welke afbreuk het publiek bij genomen uitstel geen kennis kan nemen.

298. Ook na heroverweging is de AFM gelet op het voorgaande van oordeel dat SBM algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting niet kon uitstellen. Zij voldeed zoals hiervoor toegelicht immers in ieder geval niet aan twee van de drie cumulatieve voorwaarden voor het nemen van uitstel. De AFM laat in dat kader in het midden of de vertrouwelijkheid van de informatie daadwerkelijk voldoende gewaarborgd was.

Conclusie

299. SBM beschikte, gelet op het voorgaande, op 24 mei 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij op grond van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft SBM echter nagelaten, waarmee zij genoemd artikellid heeft overtreden.
300. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

E. Geen voorwetenschap op 5 juni 2014

301. Hetgeen hieronder in randnummer 302 t/m 313 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
302. De AFM is ten onrechte van mening dat SBM op 4 juni 2014 beschikte over voorwetenschap, namelijk dat [rechtspersoon VV] SBM definitief van deelname aan de Tenders heeft uitgesloten. De datum van 4 juni 2014 is niet juist, omdat SBM pas in de nacht van 4 op 5 juni 2014 de brief van [rechtspersoon VV] heeft ontvangen. SBM was derhalve niet eerder dan 5 juni 2014 van de brief van [rechtspersoon VV] op de hoogte en had dit hoe dan ook niet op 4 juni 2014 aan de markt kenbaar kunnen maken. De AFM erkent dit, maar houdt desondanks ten onrechte vast aan de datum van 4 juni 2014.

Concreetheid

303. Daarnaast was de afwijzing van het Hiërarchisch Beroep die SBM van [rechtspersoon VV] ontving in de nacht van 4 op 5 juni 2014 geen voorwetenschap, aangezien er nog beroep open stond bij de federale kortgedingrechter en de Uitsluiting dus niet definitief was. Deze informatie was daarom onvoldoende concreet om als voorwetenschap te kwalificeren.
304. De AFM stelt voorts ten onrechte dat met de brief van 4 juni 2014 vaststaat dat [rechtspersoon VV] SBM niet als samenwerkingspartner wenste te accepteren in twee voor SBM's bedrijfsvoering wezenlijke tenders. De AFM miskent hiermee dat deelname aan tenders een kostbare aangelegenheid is en de gemaakte kosten enkel worden terugverdiend indien de opdracht gegund wordt, hetgeen een grote onzekerheid is.
305. De AFM stelt ten onrechte dat aan de concreetheid niet afdoet dat de situatie nog kan wijzigen als gevolg van een gerechtelijke procedure. De vraag of tussenstappen concrete informatie zijn wordt aan dezelfde bepalingen getoetst als die van een toekomstige gebeurtenis. De drempel is aldus geen lagere dan die voor de situatie of gebeurtenis waar deze tussenstappen naartoe bewegen. Die drempel wordt in dit geval niet gehaald, omdat:
- “de kansen in Hiërarchisch Beroep niet bijzonder klein zijn nu dat de eerste keer zou zijn dat een federale rechter over het beroep zou oordelen. Er was aldus nog geen conclusie bereikt over SBM's deelname aan de Tenders”.*
306. Bovendien verandert de brief van [rechtspersoon VV] van 4 juni 2014 niets aan de situatie zoals die door SBM op 28 mei 2014 is gepubliceerd. De markt was reeds geïnformeerd.
307. Na de brief van 4 juni 2014 heeft SBM advies ingewonnen bij haar juridisch adviseurs. Na intern beraad en extern advies, heeft de Management Board tijdens een vergadering op 11 juni 2014 besloten om geen beroep in te stellen bij de Braziliaanse rechter. Vervolgens publiceert SBM op 12 juni 2014 voorbeurs een persbericht waarin zij aangeeft dat zij niet zal participeren in de Tenders. Hiermee kwam de uitsluiting vast te staan en heeft SBM de markt onverwijld geïnformeerd.

Niet openbare informatie

308. Verder betrof de inhoud van de brief van [rechtspersoon VV] geen 'niet-openbare informatie', omdat de markt er door de uitlatingen van [J], [(oud) bestuurder] van [rechtspersoon VV], al vanaf 27 mei 2014 van op de hoogte was dat [rechtspersoon VV] vond dat zij voorlopig niet met SBM kon samenwerken. SBM heeft op 28 mei 2014 gepubliceerd dat zij nog verduidelijkend zocht over haar deelname aan de Tenders en dat de markt geïnformeerd zou worden *'when a conclusion is reached'*.

De afwijzing van het Hiërarchisch Beroep maakt die situatie niet anders. De bedoelde conclusie bestond immers nog niet vanwege de beroepsmogelijkheid. Omdat de informatie van 5 juni 2014 onvoldoende concreet was in aanvulling op de al beschikbare openbare informatie, kwalificeert de informatie niet als voorwetenschap. SBM heeft zich bovendien aan haar toezegging gehouden, nadat zij heeft besloten om niet in beroep te gaan heeft zij de markt direct geïnformeerd.

Significante invloed op de koers

309. De AFM stelt ten onrechte dat de markt de handhaving van de uitsluiting door [rechtspersoon VV] nog niet in de koers heeft verwerkt. De markt ging er immers sinds de uitlatingen van [J] op 27 mei 2014 al van uit dat SBM zou worden uitgesloten '*until all investigations have been completed*'. Koerseffect moet onder meer aan deze mededeling worden toegerekend. Uit analistenrapporten en het koerseffect van -8,85% blijkt dat de uitsluiting in de koers is verwerkt na de uitlatingen van [J] op 27 mei 2014. Dit blijkt ook uit het feit dat het persbericht van SBM van 12 juni 2014 geen effect had op de koers van SBM. Bovendien concludeerde [rechtspersoon R] dat de definitieve uitsluiting geen verrassing was.

Subsidiar – recht op uitstel

310. Voor zover er toch sprake zou zijn van voorwetenschap, had SBM recht op uitstel van openbaarmaking van die voorwetenschap. Zij voldeed aan de drie voorwaarden voor het nemen van uitstel.
311. Uitstel diende een rechtmatig belang. Er stond nog beroep open bij de federale kortgedingrechter in Brazilië. Eerdere openbaarmaking over een definitieve beslissing van SBM over de beslissing van [rechtspersoon VV] op het Hiërarchisch Beroep had niet alleen de te maken afweging in de weg gestaan, maar ook een onbevooroordeelde rechtsgang. De AFM weerspreekt dit ten onrechte, zij gaat er aan voorbij dat een eventuele rechtsgang politiek gevoelig zou kunnen liggen, onder andere vanwege het Lava Jato onderzoek, de ingestelde parlementaire commissies en de opkomende presidentsverkiezingen.
312. Van uitstel was geen misleiding te duchten. SBM heeft immers geen andere publieke mededelingen gedaan waardoor het niet direct openbaar maken van de beslissing op het Hiërarchisch Beroep een verkeerde voorstelling van zaken zou geven. SBM heeft bovendien in haar persbericht van 28 mei 2014 opgenomen dat zij de markt zou informeren wanneer er definitief uitsluitel was, hetgeen er pas was toen SBM besliste om geen beroep in te stellen.
313. Tot slot was de vertrouwelijkheid gewaarborgd vanwege de vertrouwelijkheidsclausules die op de Tenders van toepassing waren. Anders dan de AFM stelt was vertrouwelijkheid tussen SBM, [rechtspersoon VV] en [rechtspersoon W] wel degelijk gewaarborgd.

Reactie AFM

314. De AFM deelt het oordeel van SBM niet, omdat SBM naar het oordeel van de AFM op 5 juni 2014 wel degelijk over voorwetenschap beschikte, namelijk de informatie dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting handhaaft (de Definitieve Uitsluiting). De informatie waarover SBM beschikte was, anders dan SBM stelt, concreet, op 5 juni 2014 niet openbaar en openbaarmaking ervan had significante invloed op de koers van de aandelen van SBM kunnen hebben. Bovendien werd naar het oordeel van de AFM niet voldaan aan de cumulatieve voorwaarden om algemeenverkrijgbaarstelling van de Uitsluiting uit te stellen.
315. Alvorens toe te lichten dat de informatie waarover SBM op 5 juni 2014 beschikt concreet is en openbaarmaking ervan significante koersinvloed had kunnen hebben, merkt de AFM op dat zij – anders dan SBM stelt – niet van oordeel is dat SBM reeds op 4 juni 2014 over voorwetenschap beschikte die zij onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. De AFM stelt dit ook niet als zodanig in het Boetebesluit.¹⁰⁹ De AFM wijst hiertoe op pagina 71 van het Boetebesluit, waar het volgende staat: “*de overtredingen hebben plaatsgevonden in de periodes van (...) 5 juni 2014 tot 12 juni 2014*”.

Concreetheid

316. De informatie waarover SBM op 5 juni 2014 beschikt is concreet, omdat zij betrekking heeft op een situatie waarvan is vastgesteld dat die bestaat. [rechtspersoon VV] heeft immers bij brief van 4 juni 2014 het Hiërarchisch Beroep van SBM afgewezen en besloten om haar beslissing om SBM te weigeren als mogelijke samenwerkingspartner van [rechtspersoon W] te handhaven. [rechtspersoon VV] concludeert in haar brief als volgt:
- “Having said this, after the analysis of the Hierarchic Appeal, lodged on May 29, 2014 it is appropriate to notify SBM of its rejection, upholding the decision for the exclusion of the appellant from the list of possible associates of the company invited by [rechtspersoon VV] for the procurement for the Charter of the FPSO for the Tartaruga Verde/Mestiga Field.”* (onderstreping toegevoegd, AFM)
317. Ten gevolge van deze beslissing kon SBM definitief niet aan de Tenders deelnemen, voor zover dit binnen [rechtspersoon VV][...] beslissingsbevoegdheid lag. Het is naar het oordeel van de AFM derhalve duidelijk dat SBM op 5 juni 2014 beschikte over informatie met betrekking tot de bestaande

¹⁰⁹ De AFM wijst hiertoe op pagina 64 en 65 van het Boetebesluit, waar staat: “*Deze beslissing (de Definitieve Uitsluiting) wordt uiterlijk op 5 juni 2014 bij SBM bekend*”.

situatie dat [rechtspersoon VV] heeft besloten dat zij de Uitsluiting handhaaft.

318. In het Aanvullend bezwaarschrift heeft SBM naar voren gebracht dat zij in haar persbericht van 28 mei 2014 heeft aangegeven dat zij verduidelijking zocht over deelname aan de Tenders en dat de markt geïnformeerd zou worden *'when a conclusion is reached'* en dat hier op 5 juni 2014 nog geen sprake van was. De AFM volgt SBM niet in haar standpunt dat de brief van 5 juni 2014 geen voorwetenschap oplevert, omdat de in het persbericht van SBM van 28 mei 2014 bedoelde 'conclusie' nog niet bereikt zou zijn vanwege de beroepsmogelijkheid die nog openstond. SBM gaat er met haar stellingname aan voorbij dat er sprake is van voorwetenschap als er aan de bestanddelen van artikel 5:53, eerste lid, Wft is voldaan en dat van die bestanddelen geen onderdeel uitmaakt of de uitgevende instelling wel of niet in een persbericht heeft aangegeven dat zij toekomstige informatie bekend zou maken. Dat SBM heeft aangegeven dat zij bij het bereiken van een conclusie een bericht zou publiceren en of die conclusie daadwerkelijk is bereikt, doet er in dat kader daarom niet toe. Dit los van de omstandigheid dat bedoelde conclusie wel degelijk is bereikt: de dialoog (voor zover daar überhaupt sprake van was) is immers in ieder geval ten einde met de Definitieve Uitsluiting. De Definitieve Uitsluiting staat vast, waarmee de Definitieve Uitsluiting concreet is.
319. De mogelijkheid en de te maken afweging om tegen de Definitieve Uitsluiting beroep aanhangig te maken bij de federale kortgedingrechter in Brazilië, doet niet af aan voorgaand randnummer. De mogelijke rechtsgang laat namelijk onverlet dat SBM over informatie beschikte ten aanzien van een situatie die op dat moment reeds bestaat, namelijk dat [rechtspersoon VV] de Uitsluiting handhaaft. Zonder de Definitieve Uitsluiting zou SBM hiertegen immers ook geen rechtsmiddel kunnen aanwenden. Hiermee is de informatie waarover SBM beschikte concreet, nu zij ook specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed ervan op de koers van de aandelen SBM. SBM had een aanzienlijk belang bij een goede relatie met [rechtspersoon VV], haar belangrijkste klant in haar grootste afzetmarkt. De Definitieve Uitsluiting zou logischerwijs afbreuk hebben kunnen doen aan deze relatie.¹¹⁰ De Definitieve Uitsluiting zorgt er bovendien voor dat SBM omzet gerelateerd aan de Braziliaanse markt misloopt, zeker aangezien de Tenders van de grootste klant van SBM zijn. Verlies van mogelijke omzet wordt doorgaans door de markt verrekend in de aandelenprijs middels een koersdaling.
320. Anders dan SBM naar voren lijkt te brengen, is de vraag of de Definitieve Uitsluiting een tussenstap is in een proces, voorts niet relevant. De Definitieve Uitsluiting betreft een situatie die is ontstaan, dan wel een gebeurtenis die heeft plaatsgevonden. Of er te dien aanzien sprake is van een redelijkerwijs te mogen aannemen toekomstige gebeurtenis, doet er daarom niet toe als het gaat om de Definitieve

¹¹⁰ Illustratief hieraan is dat [A] ten aanzien van de Uitsluiting zelf al heeft aangegeven: *"The latest Fred events put us in a totally impossible situation in Brazil. I do not see how [rechtspersoon VV] will allow us back in the bidders list for the foreseeable future and we also run the risk of being excluded from our existing contracts."*, zie: e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'.

Uitsluiting. Evenals hierboven in randnummer 319 is toegelicht, doet de kans van slagen van een beroepsmogelijkheid er niet aan af dat [rechtspersoon VV] SBM definitief heeft uitgesloten.

321. Gelet op het voorgaande beschikte SBM, anders dan zij betoogt, dan ook niet pas op 11 juni 2014 over concrete informatie. Dat SBM zelf de Uitsluiting pas als definitief kwalificeert als SBM op 11 juni 2014 heeft besloten geen gerechtelijke stappen te nemen, laat immers onverlet dat [rechtspersoon VV] met de brief van 4 juni 2014 definitief heeft besloten SBM uit te sluiten. Voorts laat die kwalificatie van SBM onverlet dat SBM van die Definitieve Uitsluiting op de hoogte was op 5 juni 2014 en zij daarmee beschikte over concrete informatie, zoals in randnummers 138 t/m 150 hierboven is uiteengezet. Het betoog van SBM miskent dat het verwijt dat de AFM SBM maakt *niet* is dat zij niet algemeen verkrijgbaar heeft gesteld dat SBM zich neerlegt bij de Definitieve Uitsluiting (door geen gerechtelijke stappen te nemen), maar *wel* is dat zij niet algemeen verkrijgbaar heeft gesteld dat [rechtspersoon VV] haar definitief had uitgesloten.

Niet openbare informatie

322. Voor zover SBM naar voren brengt dat de inhoud van de brief van [rechtspersoon VV] van 4 juni 2014 openbare informatie (en daarmee geen voorwetenschap) zou betreffen vanwege de uitlatingen van [J] op 27 mei 2014, merkt de AFM het volgende op. [J] heeft tijdens een parlementaire hoorzitting op 27 mei 2014 verklaard dat SBM niet mag meedingen naar tenders, totdat alle onderzoeken in Brazilië zijn afgerond. De dag daarna heeft SBM een persbericht gepubliceerd waarin zij opmerkt nog in dialoog te zijn met [rechtspersoon VV] over de deelname aan de Tenders. Daarmee is de suggestie gewekt dat [rechtspersoon VV], als uitkomst van die dialoog, SBM alsnog zou kunnen laten deelnemen. Met de uitlatingen van [J] op 27 mei 2014 is logischerwijs de uitkomst van de gepretendeerde dialoog, waarvan het bestaan eerst na die uitlatingen is openbaar gemaakt, nog *niet* openbaar gemaakt. Voor het publiek is de Definitieve Uitsluiting derhalve nog niet kenbaar op basis van de uitlating van [J]. Anders dan SBM stelt, is er wel degelijk sprake van een veranderde situatie die daarom nog niet in de koers is verwerkt. Bovendien verdient het opmerking dat SBM geenszins aan de *op SBM* rustende wettelijke verplichting om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen heeft voldaan middels de verklaring van [J] in een parlementaire hoorzitting in Brazilië.

Significante invloed op de koers

323. Voorts merkt de AFM op dat de Definitieve Uitsluiting, anders dan SBM lijkt te betogen, informatie betreft waarvan openbaarmaking significante invloed op de koers zou kunnen hebben. Zoals reeds in paragraaf IV en randnummers 288 en 289 toegelicht, is dit het geval als het gaat om informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen ten dele op te baseren. Dat dit het geval is, heeft de AFM toegelicht in randnummers 153 tot en met 155. Voor de vaststelling of openbaarmaking van informatie al dan niet

significante invloed zou kunnen hebben gehad op de koers van de aandelen SBM, doet derhalve niet ter zake of de Uitsluiting voor de markt al dan niet als een verrassing kwam en of analisten de kans dat SBM de Tenders zou winnen op voorhand kennelijk klein achtten (zie randnummer 289 hierboven). Zoals in randnummer 290 ten aanzien van de Uitsluiting is toegelicht, geldt daarbij dat niet alleen het verlies van (potentiële) omzet van belang is, maar ook het signaal wat de Uitsluiting geeft over de relatie met [rechtspersoon VV]. Hetzelfde geldt mutatis mutandis voor de Definitieve Uitsluiting.

324. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat SBM op 5 juni 2014 beschikte over informatie die als voorwetenschap als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Wft kwalificeert. Hieronder gaat de AFM in op hetgeen SBM subsidiair naar voren brengt, namelijk dat zij algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting op grond van artikel 5:25i, derde lid, Wft kon uitstellen.

Recht op uitstel

325. De AFM merkt op dat SBM naar voren heeft gebracht dat eerdere openbaarmaking dan op 12 juni 2014 over een definitieve beslissing van SBM over de beslissing van [rechtspersoon VV] op het Hiërarchisch Beroep zowel de te maken afweging van SBM als een onbevooroordeelde rechtsgang in de weg zou staan. Om die reden zou zij rechtmatig belang hebben bij het uitstellen van de algemeenverkrijgbaarstelling van de voorwetenschap waarover zij beschikte. Hiermee gaat SBM er echter aan voorbij dat de voorwetenschap waarover SBM naar het oordeel van de AFM beschikte niet haar beslissing over het al dan niet aanwenden van een rechtsmiddel betreft. De voorwetenschap waarover SBM beschikte, is de Definitieve Uitsluiting. Beoordeeld dient te worden of SBM algemeenverkrijgbaarstelling van de *voorwetenschap* waarover zij beschikte, kon uitstellen.
326. De voorwetenschap waarover SBM op 5 juni 2014 beschikte is de Definitieve Uitsluiting. Beoordeeld dient derhalve te worden of er rechtmatig belang bestond voor uitstel van algemeenverkrijgbaarstelling van deze informatie.
327. Zoals reeds toegelicht in randnummers 124 en 125, kan van een rechtmatig belang sprake zijn indien vroegtijdige algemeenverkrijgbaarstelling van de betreffende informatie de gewenste uitkomst van lopende onderhandelingen in gevaar brengt. Naar het oordeel van de AFM is hiervan geen sprake, nu met [rechtspersoon VV] geen onderhandelingen meer mogelijk waren. Voor zover het binnen de beslissingsbevoegdheid van [rechtspersoon VV] lag, was SBM uitgesloten. Bovendien valt naar het oordeel van de AFM niet in te zien hoe algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting in de weg zou hebben gestaan aan de door SBM te maken afweging om al dan niet een rechtsmiddel aan te wenden. Het voorgaande is reeds toegelicht in randnummers 161 tot en met 163 hierboven. De AFM voegt daaraan toe, dat ten aanzien van een zuivere gerechtelijke beoordeling mag worden uitgegaan van de onpartijdigheid van de rechtelijke macht. Concrete feiten of omstandigheden die maken dat van die onpartijdigheid niet mag worden uitgegaan, heeft SBM gesteld noch onderbouwd. Evenmin valt in te zien dat het voldoen aan Europese marktmisbruikregelgeving, een (onbevooroordeelde) rechtsgang in de weg zou staan.

328. Voor zover SBM naar voren brengt dat van het nemen van uitstel geen misleiding te duchten was, merkt de AFM het volgende op. Zoals onder meer toegelicht in randnummers 129 en 130, is van uitstel misleiding te duchten als de voorwetenschap waarvan de uitgevende instelling openbaarmaking uitstelt, materieel verschilt van openbare kennisgevingen van de uitgevende instelling over het onderwerp waarop de voorwetenschap betrekking heeft. Dat is ten aanzien van de Definitieve Uitsluiting anders dan SBM stelt, wel degelijk het geval. SBM heeft immers op 28 mei 2014 het volgende gepubliceerd:

"SBM Offshore confirms that it is in dialogue with [rechtspersoon VV] regarding participation in the upcoming Tartaruga Verde and Libra tenders. The Company has deployed significant resources on bidding activities to date and as such is seeking clarification, legal and otherwise, for the potential exclusion from both tenders. SBM Offshore will inform the market when a conclusion is reached."
(onderstreping toegevoegd, AFM)

329. Met die publicatie wekt SBM onmiskenbaar de suggestie dat die dialoog tot hervatte deelname aan de Tenders kan leiden. Nu SBM op 5 juni 2014 definitief niet meer met [rechtspersoon VV] in (de gepretendeerde) dialoog was over haar deelname aan de Tenders en zij door [rechtspersoon VV] definitief is uitgesloten, verschilt de voorwetenschap waarover SBM beschikte materieel van eerdere openbare kennisgevingen over het onderwerp waarop de voorwetenschap betrekking heeft. Derhalve was van het nemen van uitstel minst genomen misleiding te duchten.

330. Ook na heroverweging is de AFM gelet op het voorgaande van oordeel dat SBM algemeenverkrijgbaarstelling van de Definitieve Uitsluiting niet kon uitstellen. Zij voldeed zoals hiervoor toegelicht immers in ieder geval niet aan twee van de drie voorwaarden voor het nemen van uitstel. De AFM laat in dat kader in het midden of de vertrouwelijkheid van de informatie daadwerkelijk voldoende gewaarborgd was.

Conclusie

331. SBM beschikte, gelet op het voorgaande, op 5 juni 2014 naar het oordeel van de AFM ook na heroverweging over voorwetenschap die zij op grond van artikel 5:25i, tweede lid, Wft onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Dit heeft SBM echter nagelaten, waarmee zij genoemd artikellid heeft overtreden.

332. Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

2. Boete

F. Verval boetebevoegdheid 27 Maart Informatie

333. Hetgeen hieronder in randnummer 334 t/m 338 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
334. De AFM is niet bevoegd om een boete op te leggen voor de eerste overtreding, die volgens de AFM heeft plaatsgevonden gedurende de periode van 27 maart 2012 tot 2 april 2014. Voor zover sprake mocht zijn van een overtreding in deze periode, is deze overtreding meer dan vijf jaar voor het Boetebesluit van 28 maart 2019 geëindigd.
335. Volgens de AFM is deze overtreding geëindigd toen SBM op 2 april 2014 openbaar heeft gemaakt dat zij beschikte over informatie over vermoedelijke omkoping in Brazilië. De AFM miskent hiermee dat reeds op 18 oktober 2013 openbaar is geworden dat SBM beschikte over informatie over vermoedelijke omkoping in Brazilië, namelijk door de publicatie die [F] op 18 oktober 2013 op Wikipedia heeft gedaan. Hiermee is de overtreding beëindigd.
336. In een artikel in de Quote van 6 februari 2014 wordt verwezen naar de Engelstalige Wikipedia pagina van SBM, waarop [F] op 18 oktober 2013 informatie had gepubliceerd. Ten aanzien van Brazilië geeft Quote de informatie die [F] op Wikipedia heeft gepubliceerd als volgt weer:
- “In Brazilië zou voor diensten \$139 miljoen zijn betaald aan een [...] en [...] bedrijvengroep, waarvan 2% als omkoopgeld is doorbetaald aan medewerkers van [rechtspersoon VV], het Braziliaanse Oliebedrijf. [...] mocht volgens [...] 1% voor zichzelf houden.”*
337. Hiermee is de overtreding in ieder geval geëindigd, omdat uit het artikel blijkt dat de verkooppraktijken in Brazilië mogelijk onrechtmatig zijn geweest. De AFM stelt in het Boetebesluit dat *“hoewel het Quote-artikel er voor het eerst publiekelijk over rept dat ook Brazilië in het omkopingsonderzoek is betrokken, neemt SBM van de inhoud van dat artikel nog dezelfde dag afstand”*. SBM nam in haar persbericht van 7 februari 2014 echter alleen afstand van de aantijgingen van een cover-up die door [F] op Wikipedia waren beschreven en door Quote waren aangehaald: *“The Company denies any allegations of containment”*.
338. Dit leidt tot de conclusie dat de AFM vanaf 18 oktober 2018, of in ieder geval vanaf 6 februari 2019, niet meer bevoegd was om een boete op te leggen voor de eerste vermeende overtreding.

Reactie AFM

339. De AFM deelt het oordeel van SBM niet, dat de overtreding die is aangevangen op 27 maart 2012 beëindigd zou zijn op 18 oktober 2013 of op 6 februari 2014. Naar het oordeel van de AFM is de overtreding niet eerder dan op 2 april 2014 door SBM beëindigd. Er is derhalve geen sprake van verval van de boetebevoegdheid. De AFM was op 28 maart 2019 bevoegd om aan SBM een bestuurlijke boete op te leggen voor het niet onverwijld algemeen verkrijgbaar stellen van de 27 Maart Informatie.
340. De AFM onderbouwt dit als volgt. Hoewel (vermoedelijk) [F] op 18 oktober 2013 een grote hoeveelheid informatie over omkopingspraktijken binnen SBM op de Wikipedia-pagina van SBM heeft geplaatst, waaronder informatie over de verkooppraktijk van SBM in Brazilië, is de overtreding hiermee niet beëindigd. Ten eerste is de 27 Maart Informatie daarmee niet openbaar geworden en ten tweede heeft SBM hiermee niet voldaan aan haar verplichting om de 27 Maart Informatie (onverwijld) algemeen verkrijgbaar te stellen. De AFM licht dat als volgt toe.
341. De AFM merkt op dat de informatie die op 18 oktober 2013 op Wikipedia is geplaatst afkomstig is van (vermoedelijk) [F] (een oud medewerker van SBM). [F] heeft derhalve niet te gelden als een vertegenwoordiger van SBM, waarmee de publicatie op Wikipedia geen publicatie van SBM betreft. Nu de bron van de informatie in ogenschouw moet worden genomen bij de vraag of bepaalde informatie openbaar is¹¹¹, zou hoogstens aannemelijk kunnen worden gemaakt dat de informatie openbaar is dat een oud-medewerker van SBM *heeft beweerd* dat SBM aanwijzingen heeft ontvangen dat er mogelijk sprake is van onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië. Niet zou aannemelijk kunnen worden gemaakt dat openbaar is dat SBM die aanwijzingen ook *daadwerkelijk* heeft ontvangen. Dat laatste is nu juist waar het bij de 27 Maart Informatie om draait en die informatie is simpelweg niet openbaar gemaakt met de publicatie op Wikipedia. Bovendien is de informatie op Wikipedia door het publiek nauwelijks opgepikt¹¹² en toen tijdschrift Quote er op 6 februari 2014 uiteindelijk een artikel over heeft geschreven, heeft SBM daar direct de volgende dag afstand van genomen.
342. In het artikel in de Quote is, voor zover relevant, het volgende opgenomen over omkoping in relatie tot de Braziliaanse markt:

“In Brazilië zou voor diensten \$139 miljoen zijn betaald aan een [...] en [...] bedrijvengroep, waarvan 2% als omkoopgeld is doorbetaald aan medewerkers van [rechtspersoon VV], het Braziliaanse Oliebedrijf. [...] mocht volgens [...] 1% voor zichzelf houden.”

¹¹¹ G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie. Een wetenschappelijke proeve op het gebied van de Rechtsgeleerdheid*. (Serie Van der Heijden Instituut nr. 107) (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2011, par. 5.6.

¹¹² Illustratief hieraan is dat na de publicatie van het artikel in de Quote op 6 februari 2014, de koers bij opening van de beurs op 7 februari 2014 met 18% is gedaald, terwijl het Quote-artikel was gebaseerd op de publicatie van [F] van 18 oktober 2013 op Wikipedia.

343. In reactie op de door [F] op Wikipedia geplaatste informatie en het artikel in de Quote, publiceert SBM op 7 februari 2014 voorbeurs een persbericht met hierin de volgende tekst:

“Recent media reports have picked up a publication that was brought to the Company’s attention last week, and was first posted on the internet October 18, 2013.

(...)

The allegations now made by the former employee relate to an ongoing investigation into potentially improper sales practices. The investigation is being conducted by outside counsel and forensic accountants which has been publicly disclosed and of which the competent authorities and investors have been informed by the Company for over eighteen months. The Company remains in active dialogue with these authorities. As mentioned by the Company in its comments to yesterday’s 2013 earnings release, the investigation centers around potentially improper sales practices in two countries in Africa, and in one other country outside of Africa. As previously stated, it is not yet possible to provide further information or an estimate of the potential outcome, financial or otherwise.

The document published on the internet is not a Company produced document. Since the investigation is still ongoing, SBM Offshore cannot comment on its contents, however it is safe to note that it is partial, taken out of context and to the extent factually correct, is outdated. As such, it is not representative of the facts as the Company understood them then, or understands them now. The Company denies any allegations of containment. (onderstreping toegevoegd, AFM)”

344. Anders dan SBM stelt, neemt SBM in haar persbericht dus niet alleen afstand van de beschuldigingen van een cover-up door [F]. SBM neemt ook duidelijk afstand van de op Wikipedia geplaatste informatie. SBM stelt immers met zoveel woorden in haar persbericht dat de op internet gepubliceerde informatie niet volledig is en uit de context is gehaald. Bovendien stelt SBM dat voor zover de informatie feitelijk juist is, deze gedateerd is en zodoende de feiten niet representeert zoals SBM ze heeft gezien of op 7 februari 2014 ziet. Hiermee scheidt SBM het beeld dat zij zich niet kan vinden in de op Wikipedia gepubliceerde informatie, waarmee zij ten minste de suggestie wekt dat die informatie geen getrouw beeld zou geven. Het belegend publiek is aldus verstoken gebleven van het wel getrouwe beeld: de 27 Maart Informatie is door SBM niet algemeen verkrijgbaar gesteld.
345. Hoewel het Quote-artikel van 6 februari 2014 specifiek rept over mogelijke omkoping in relatie tot Brazilië, geeft SBM voorts in haar persbericht van 7 februari 2014 aan dat het Interne Onderzoek nog loopt en gericht is op twee Afrikaanse landen en één land buiten Afrika. De werkelijke reikwijdte van het Interne Onderzoek wordt hiermee door SBM niet openbaar gemaakt. SBM heeft immers niet gepubliceerd dat het ook om Brazilië gaat, welk land haar belangrijkste afzetmarkt betreft.

346. Zodoende was de 27 Maart Informatie niet openbaar en heeft SBM op geen enkele wijze voor 2 april 2014 aan de verplichting voldaan om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen. Voor het belegend publiek was hiermee immers niet duidelijk dat *SBM* kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken *in Brazilië* die mogelijk onrechtmatig zijn geweest.

347. Dit volgt bovendien uit een e-mailwisseling die op 7 februari 2014 plaatsvindt tussen [A] en [B], waaruit tevens volgt dat SBM de informatie dat ook Brazilië betrokken was bij de aanwijzingen omtrent mogelijke onrechtmatige verkooppraktijken niet openbaar wilde maken. Aanleiding voor deze e-mailwisseling is een vraag van [FF] ([functie] bij [rechtspersoon VV]) aan [Y] ([functie] bij SBM). [FF] vraagt SBM om te bevestigen dat “*one other country outside of Africa*” als genoemd in het persbericht van 7 februari 2014, niet Brazilië is. [B] reageert hierop als volgt:

*“Pff. We will tell [FF] in confidence it is Brazil but assure [...] we will at no time share that with anyone except the authorities.”*¹¹³ (onderstreping toegevoegd, AFM)

348. Pas op 2 april 2014 stelt SBM de 27 Maart Informatie wel algemeen verkrijgbaar, waarmee zij de overtreding die op 27 maart 2012 is aangevangen, beëindigt. Zij publiceert een persbericht met daarin ten aanzien van Brazilië, voor zover relevant, de volgende informatie:

“In respect of Brazil there were certain red flags but the investigation did not find any credible evidence that the Company or the Company’s agent made improper payments to government officials (including state company employees).”

349. Nu SBM deze overtreding op 2 april 2014 heeft beëindigd, was de AFM op 28 maart 2019 bevoegd een bestuurlijke boete op te leggen voor deze overtreding.¹¹⁴ Heroverweging ten aanzien van dit onderdeel leidt daarom niet tot een ander oordeel.

¹¹³ E-mail van de [B] aan [A] van 7 februari 2014, ‘Re: question – From [FF]’.

¹¹⁴ Op grond van artikel 1:80, eerste lid, Wft. De bevoegdheid tot het opleggen van een bestuurlijke boete vervalt op grond van artikel 5:45, eerste lid, Awb vijf jaren nadat de overtreding heeft plaatsgevonden.

G. Boetebesluit strijdig met AFM-boetetoemingsbeleid

350. Hetgeen hieronder in randnummer 351 t/m 366 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM. Hierbij merkt de AFM op dat zij in randnummers 140 tot en met 186 van het Aanvullend bezwaarschrift een betoog heeft gelezen, waarvan zij begrijpt dat dit is gericht tegen de ernst en duur van de overtreding. De AFM heeft dat betoog daarom in dit kader hieronder weergegeven en meegewogen.
351. De boete die de AFM heeft opgelegd ter hoogte van € 2.000.000 is te hoog en is in strijd met het boetetoemingsbeleid van de AFM en het Bbbfs. De toemeting van de boete strookt niet met de stappen uit het boetetoemingsbeleid te weten ernst en duur van de overtreding, de mate van verwijtbaarheid en de passendheidstoets.

Ernst en duur van de overtredingen

352. Voor zover sprake is van een overtreding, stelt de AFM ten onrechte dat de eerste twee overtredingen ruim twee jaar respectievelijk bijna een half jaar hebben geduurd. De eerste twee overtredingen, voor zover daarvan sprake zou zijn, eindigden eerder. De eerste overtreding eindigt reeds op 18 oktober 2013 dan wel 6 februari 2014 met de publicatie van [F] op Wikipeda, respectievelijk het artikel in de Quote. De derde en vierde overtreding, voor zover sprake is van overtredingen, hebben zeer kort geduurd, namelijk respectievelijk twee (maandag 26 en dinsdag 27 mei 2014) en drie dagen (donderdag 5, vrijdag 6, dinsdag 10 en woensdag 11 juni 2014 (maandag ontbreekt vanwege Pinksteren)).
353. De ernst van de eerste overtreding wordt gematigd door de door SBM gedane openbaarmakingen. Beleggers waren door SBM al van belangrijke informatie voorzien, namelijk van het feit dat SBM onderzoek deed naar mogelijke omkoping, gelet op de volgende persberichten:
- i. de aankondiging en het onderwerp van het Interne Onderzoek op 10 april 2012;
 - ii. een tussentijdse update over de voortgang op 28 maart 2013;
 - iii. de resultaten van het Interne Onderzoek op 2 april 2014; en
 - iv. de met het OM getroffen schikking op 12 november 2014.

SBM heeft met deze persberichten tevens meer openheid van zaken gegeven dan (Europese) uitgevende instellingen plegen te doen.

354. Ten aanzien van de ernst van de eerste overtreding is voorts het volgende van belang. De AFM stelt ten onrechte dat SBM met haar berichtgeving over het Interne Onderzoek telkens de reikwijdte van de problematiek heeft gebagatelliseerd door te verhullen dat de aanwijzingen voor omkoping ook

betrekking hadden op de verkooppraktijken in Brazilië. SBM heeft op 10 april 2012 de markt correct geïnformeerd over de aanleiding en de opzet van het Interne onderzoek op dat moment, er was nog geen ruimte voor verwachtingen omtrent de uitkomsten en mogelijke gevolgen van het Interne Onderzoek. Het persbericht van 10 april 2012 vermeldt geen enkele geografische beperking. SBM is een internationaal opererend bedrijf, haar activiteiten waren niet beperkt tot een geografische locatie en het Interne Onderzoek ook niet. SBM heeft de problematiek dan ook niet gebagatelliseerd. Uit de koersontwikkeling op 10 april 2012 (-11,7%) kan worden afgeleid dat de markt zich ten volle realiseerde dat, als het Interne Onderzoek oneerlijke handelspraktijken zou aantonen, dit een substantiële negatieve impact zou hebben. Dit beeld wordt bovendien bevestigd door gepubliceerde analistenrapporten naar aanleiding van SBM's persbericht.

355. De stelling van de AFM dat uit gebeurtenissen van na 10 april 2012 zou blijken dat SBM met het persbericht van 10 april 2012 niet aan haar openbaarmakingsplicht zou hebben voldaan, kan daarnaast niet worden gevolgd. De door de AFM genoemde gebeurtenissen zijn de volgende:
- i. [rechtspersoon P] heeft SBM op 13 december 2012 verzocht om informatie over de projecten die in het Interne Onderzoek van SBM waren betrokken, waarbij [rechtspersoon P] opmerkt *'there is an investigation going on in Angola and Brazil'*. Uit een interne e-mail maakt de AFM ten onrechte op dat SBM de markt op 10 april 2012 onvoldoende op de hoogte heeft gebracht van de voorwetenschap. Anders dan de AFM stelt, vreest de medewerker van SBM ervoor dat [rechtspersoon P] voorbarige conclusies zal trekken op grond waarvan SBM mogelijk problemen kan ondervinden met de leningen waarvoor zij contracten heeft met [rechtspersoon P]. Dat bewijst echter nog niet dat sprake was van voorwetenschap waarvan de markt onvoldoende op de hoogte was.
 - ii. Op 28 maart 2013 heeft SBM een persbericht met een update over het Interne Onderzoek uitgebracht. De aanleiding hiervoor was een voorgenomen publicatie van een prospectus door SBM, waarin aanvullende informatie over het Interne Onderzoek was opgenomen. Het persbericht van 28 maart 2013 bevat de juiste geografische duiding van het Interne Onderzoek, daar het Interne Onderzoek duidelijke aanwijzingen voor omkoping in Equatoriaal-Guinea en Angola aan het licht had gebracht, maar niet ten aanzien van Brazilië. De AFM stelt ten onrechte dat het persbericht de indruk wekt dat de door SBM gesignaleerde (mogelijke) corruptie slechts bepaalde Afrikaanse landen raakt en enkele overige landen in dezelfde orde van grootte.
 - iii. Op 7 februari 2014 heeft SBM een persbericht gepubliceerd waarin wordt vermeld dat onderzoek wordt gedaan in *"two countries in Africa, and in one other country outside of Africa"*, met als doel een artikel van Quote van 6 februari 2014 in een juiste context te plaatsen. De AFM stelt ten onrechte dat SBM met het persbericht verhult dat het in werkelijkheid gaat om de verkooppraktijk van SBM in Brazilië. Het Interne Onderzoek was op dat moment nog gaande en er was geen bewijs van oneerlijke handelspraktijken in Brazilië. Er

was dus geen grond om Brazilië in het persbericht te noemen, dat had enkel kunnen leiden tot speculatie zonder dat SBM beschikte over bewijs. Van de exacte landen die in het Interne Onderzoek werden betrokken, werd geen gewag gemaakt juist omdat het onderzoek niet beperkt was tot bepaalde landen, 'evidence based' was en conclusies pas konden worden getrokken nadat alle relevante informatie onderzocht was. Omdat het onderzoek in Brazilië in februari 2014 in een vergevorderd stadium was, heeft [B] het prudent geacht om [FF] hierover te informeren. Een verhulling kan uit die e-mail echter niet worden afgeleid. De AFM stelt voorts ten onrechte dat SBM afstand neemt van het persbericht van Quote en dat reacties uit de markt en het koerseffect weerspreken dat de markt voldoende bekend moest zijn geweest met dat de omkopingsproblematiek zich uitstrekte tot Brazilië. De markt realiseerde zich ten volle dat de uitkomst van het Interne Onderzoek negatieve impact zou kunnen hebben. De reacties van de markt naar aanleiding van SBM's persbericht van 7 februari 2014 werden voorts mede veroorzaakt door het artikel in de Quote op 6 februari 2014 en de vermeende omvang van het omkooptschandaal, onzekerheden rondom een eventuele afdoening en de vermeende cover-up van het omkooptschandaal. De AFM gaat er met haar stelling op pagina 46 van het Boetebesluit ten onrechte aan voorbij dat het artikel van Quote niet alleen zag op omkoping in Brazilië.

356. De AFM stelt tot slot ten onrechte dat het vertrouwen onder beleggers in de markt en zelfs de integriteit van de bedrijfssector als geheel zou zijn geschaad als gevolg van SBM's (vermeende) overtreding. De AFM heeft geen bewijs aangedragen waaruit blijkt dat er sprake is van geschonden vertrouwen bij beleggers en ook uit analistenrapporten blijkt niet van enig geschonden vertrouwen. Het vertrouwen en de integriteit zouden kunnen zijn geschaad door de ernst van de later vastgestelde omkoping zelf, maar die kende SBM destijds niet. Ook hier speelt dus *hindsight bias*.
357. Verhoging van het basisbedrag met 25% ligt dan ook niet in de rede, een matiging van de vastgestelde boete zou eerder passen.

Mate van verwijtbaarheid

358. De AFM stelt ten onrechte dat SBM de ware reikwijdte van de problematiek heeft verbloemd en dit SBM's bedoeling leek te zijn. Juist om vast te stellen wat er aan de hand was, heeft SBM het Interne Onderzoek ingesteld. Verder heeft SBM de markt op 10 april 2012 over dit Interne Onderzoek geïnformeerd en heeft zij dit onderzoek bij de bevoegde autoriteiten gemeld. De AFM doet het voorkomen alsof Brazilië centraal stond, terwijl het eerst op andere landen gericht was.
359. Geen enkele uitgevende instelling heeft nog niet vaststaande indicaties waarover de vennootschap beschikte en naar aanleiding waarvan zij zelf onderzoek is gestart, openbaar gemaakt. Hetzelfde geldt voor de verwachte uitkomst van een onderzoek. Beschikbare publicaties hebben betrekking op

gevallen waarbij de uitgevende instelling reageert op een onderzoek door een externe autoriteit, waarbij sprake is van dusdanige verdenkingen dat de betreffende autoriteit tot een daad van opsporing is overgegaan. Over interne onderzoeken die niet tot een schikking of vervolging leiden, wordt over het algemeen door uitgevende instellingen geheel niet gepubliceerd. Uitgevende instellingen publiceren over het algemeen niet onverwijld, maar pas tijdens het eerste reguliere financiële rapportagemoment dat er een onderzoek loopt. Gedurende de looptijd van de onderzoeken wordt in de reguliere financiële verslaglegging vervolgens een korte procedurele update gegeven. Pas als een schikking met de bevoegde autoriteiten daadwerkelijk is getroffen, worden de resultaten van interne en externe onderzoeken en het daaraan ten grondslag liggende feitencomplex openbaar gemaakt. Met het uitbrengen van het persbericht van 10 april 2012 heeft SBM aldus meer openheid van zaken gegeven dan wat beursvennootschappen wereldwijd, dus ook in de EU op grond van de marktmisbruikregels, in vergelijkbare situaties plegen te doen.

360. De reikwijdte van de problematiek was bij aanvang van het Interne Onderzoek bij SBM niet bekend. Naar de reikwijdte werd juist onderzoek gedaan, hetgeen wordt bevestigd doordat het Interne Onderzoek twee jaar heeft geduurd en dit geen bewijs van omkoping in Brazilië heeft opgeleverd.
361. Voorbarige openbaarmaking, terwijl achteraf zou blijken dat er in Brazilië geen ongeoorloofde handelspraktijken hadden plaats gevonden, zou schadelijk voor beleggers zijn geweest. In plaats daarvan heeft SBM steeds een zorgvuldige afweging gemaakt om op het juiste moment, te weten als zij beschikte over concrete informatie, deze informatie openbaar te maken om zo schade voor het beleggende publiek en voor SBM te voorkomen.
362. Dat de AFM tot een andere afweging komt, maakt niet dat SBM problematiek bewust zou hebben verbloed. En verhoging van het basisbedrag met 25% ligt daarom niet in de rede.

Passendheidstoets

363. De AFM heeft bij het opleggen van de boete rekening gehouden met de al aan SBM opgelegde sancties, de negatieve publiciteit en het feit dat de verschillende periodes van overtreding lang geleden zijn.
364. De AFM gaat ten onrechte voorbij aan diverse andere omstandigheden die volgens het boetetoemingsbeleid in aanmerking kunnen worden genomen bij het matigen van de boete. In het bijzonder gaat het om (i) het compliance-gericht gedrag aan de zijde van SBM en (ii) de medewerking van SBM aan het onderzoek van de AFM. De AFM heeft deze omstandigheden ten onrechte niet meegenomen in de passendheidstoets, zodat het in de rede ligt dat de AFM uitkomt op een verdere matiging van de boete.

365. Ten aanzien van (i) heeft SBM na de eerste ontdekking van oneerlijke handelspraktijken zeer voortvarend opgetreden, door onder meer een *Compliance Task Force Team* op te zetten en een *Chief Governance en Compliance Officer* aan te stellen. Compliance is integraal onderdeel van de bedrijfsvoering van SBM en zij richt zich op het voldoen aan de voor haar geldende openbaarmakingsverplichtingen door steeds zorgvuldige afwegingen te maken, op basis van advies van haar externe juridische adviseurs. Ten aanzien van (ii) heeft SBM telkens voortvarend informatie, antwoorden en toelichting verschaft in het kader van het AFM-onderzoek.
366. De boetehoogte dient verder gematigd te worden dan de € 500.000 waarmee zij reeds vanwege evenredigheid is gematigd. SBM licht dat als volgt toe. SBM is zwaar getroffen door de sancties van het OM, de DOJ en de Braziliaanse autoriteiten. Bovendien komt de boete van de AFM erg lang na de overtredingen, waarbij ten aanzien van één overtreding de bevoegdheid tot het opleggen van een boete is vervallen. De AFM kent aan deze omstandigheden geen of onvoldoende gewicht toe.

Reactie AFM

367. De AFM deelt het oordeel van SBM niet en ziet ook na heroverweging geen reden om tot een verdere matiging over te gaan. De AFM licht haar oordeel hieronder toe, waarbij zij achtereenvolgens zal ingaan op de ernst en duur van de overtredingen, de mate van verwijtbaarheid en de passendheidstoets.

Ernst en duur van de overtredingen

368. De AFM is van oordeel dat de ernst en duur van de overtredingen, in samenhang met de verwijtbaarheid van SBM, onverminderd aanleiding vormen tot een verhoging van het basisbedrag met 25%. SBM heeft niet eenmaal, maar tot viermaal toe nagelaten om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen.
369. In tegenstelling tot hetgeen SBM stelt, heeft de eerste overtreding wel degelijk ruim twee jaar voortgeduurd, namelijk van 27 maart 2012 tot 2 april 2014. De AFM verwijst naar randnummers 339 t/m 349 van deze beslissing op bezwaar, waarin zij de duur van de eerste overtreding reeds uitgebreid heeft toegelicht. Bovendien beging SBM kort daarna de tweede overtreding, die bijna zes maanden heeft voortgeduurd, namelijk van 27 mei 2014 tot 12 november 2014. De AFM heeft de duur van deze overtreding in randnummer 101 toegelicht. Gedurende twee onmiskenbaar lange perioden zijn (potentiële) beleggers in het ongewisse gelaten over informatie die van belang is voor het nemen van hun beleggingsbeslissingen, namelijk de informatie dat SBM kennis heeft genomen van bepaalde verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. Beleggers hebben hierdoor gedurende twee jaar respectievelijk ruim 5 maanden geen geïnformeerde beleggingsbeslissingen

kunnen nemen, dit terwijl binnen SBM grote zorgen bestonden over wijdverspreide corruptie en de gevolgen hiervan voor de gehele onderneming en haar stakeholders.¹¹⁵

370. Het argument dat de door SBM wel gedane openbaarmakingen de ernst van de eerste overtreding matigen, treft geen doel. Hoewel beleggers ervan op de hoogte waren dat SBM onderzoek deed naar mogelijke omkoping, waren beleggers met de publicatie van 10 april 2012 immers niet op de hoogte van het feit dat het Interne Onderzoek zich ook uitstreckte tot Brazilië en dat SBM in ieder geval op 27 maart 2012 kennis had genomen van mogelijk onrechtmatige verkooppraktijken in Brazilië. Dat is ook het verwijt van de AFM: Brazilië wordt niet genoemd, terwijl dat nu juist de belangrijkste afzetmarkt van SBM is. Dat het persbericht van 10 april 2012 geen geografische beperking gaf en daarmee technisch gezien inhoudelijk correct was, doet er in dat kader niet toe. De 27 Maart Informatie wordt met het persbericht immers niet algemeen verkrijgbaar gesteld. Evenmin doet het er in dat kader toe dat er een substantiële koersdaling heeft opgetreden na het persbericht van 10 april 2012. Dat beleggers een substantiële negatieve impact verwachtten, staat buiten kijf. De grootte van die impact staat echter wel ter discussie en die grootte wordt door SBM verhuld, en daarmee gebagatelliseerd, door Brazilië niet te noemen. Bovendien gaan beleggers ervan uit dat SBM voorwetenschap onverwijld openbaar maakt conform de wettelijke verplichting daartoe. Zolang dit door SBM niet gebeurt, weten beleggers logischerwijs niet dat mogelijk omkoping in Brazilië heeft plaatsgevonden en kunnen zij hiermee geen rekening houden bij het nemen van hun beleggingsbeslissing.
371. In dat licht geldt hetzelfde voor het persbericht van SBM van 28 maart 2013. Ook in dit persbericht wordt met geen woord over Brazilië gerept, waarmee de genoemde impact wordt verhuld. SBM gebruikte in haar publicatie op 28 maart 2013 voorts de bewoordingen 'landen buiten Afrika' ten aanzien van de reikwijdte van haar Interne Onderzoek, waarmee zij de onjuiste suggestie gaf dat het een voor SBM niet belangrijke markt in die landen betrof, althans niet haar belangrijkste afzetmarkt, zijnde Brazilië.
372. Eveneens geldt hetzelfde voor het persbericht van 7 februari 2014. Ook in dit persbericht wordt Brazilië niet genoemd en ook daaruit volgt de suggestie dat het 'ene land buiten Afrika' geen of slechts weinig belang heeft voor SBM en ook daarmee wordt de genoemde impact verhuld. De AFM vindt daarvoor steun in de e-mail van [B] over informatieverstrekking aan [FF] (van [rechtspersoon VV]) van

¹¹⁵ Zie bijvoorbeeld: e-mail van [N] aan [A] van 24 maart 2012: "As a [(oud) bestuurder] I believe you have every right to decide on the course of action because you – more than anyone else in the company – have the required overall view on the many management issues we face to decide on how to address these whilst trying to ensure the continuity of the Company and the responsibilities we have towards our 6,000 staff, our clients and our shareholders (...)" en de Bijlage bij de e-mail van [B] aan [S] van 19 februari 2014, 'RE: Besprekingsverslag' waaruit blijkt dat [A] zich als volgt uitliet: "There is no need to go through thousands of studies. I saw and felt sick seeing how rotten the company is. I am trying to survive. I recognize that the commercial staff is rotten to the core (...)".

7 februari 2014. Daarin benadrukt [B] immers de vertrouwelijkheid van de betrokkenheid van Brazilië en stelt [...] die betrokkenheid met niemand te delen, anders dan met autoriteiten.¹¹⁶

373. De AFM is van oordeel dat de betrokkenheid van Brazilië bij de vermoedelijke of onderzochte omkoping informatie betreft die beleggers bij uitstek ten grondslag hebben willen leggen aan hun beslissingen. Het belang voor beleggers volgt bijvoorbeeld uit de reacties op het artikel in de Quote op 6 februari 2014, waarin omkoping in relatie tot Brazilië werd beschreven. SBM deed overigens wel degelijk afstand van dat artikel, zoals hierboven in randnummers 343 en 344 reeds is toegelicht. Op 7 februari 2014 opende de koers van het aandeel SBM 17% lager en stelt [rechtspersoon P]: *“for several investors it was a shock to hear that more countries were involved, including Brazil. As a result, a number of investors started selling SBMO.”*¹¹⁷ Een aantal grote kapitaalverstrekkers geeft zelfs aan hun samenwerking met SBM te staken of te heroverwegen.¹¹⁸ Het belang voor beleggers is groot en dat het artikel in de Quote ook andere zaken dan omkoping besprak, doet daaraan niets af.
374. Het belang voor beleggers bij bekendheid met de 27 Maart Informatie is evident en SBM heeft daar kennelijk geen boodschap aan gehad. Dat rekent de AFM haar zwaar aan. Daarbij is de AFM van oordeel dat uit de interne mailwisseling omtrent vragen van [rechtspersoon P] van 13 december 2012 wel degelijk het belang van de betrokkenheid van Brazilië volgt en dat het publiek daarvan niet op de hoogte is gesteld. Het feit dat [rechtspersoon P] minst genomen vermoedt dat het Interne Onderzoek ook is gericht op omkoping in Brazilië, is immers voor de betreffende SBM-er *“scary”* te noemen, zeker in het licht van de lening die SBM bij [rechtspersoon P] heeft.¹¹⁹
375. Ook het belang voor beleggers bij bekendheid met de 27 Mei Informatie valt, om dezelfde reden als in het voorgaande randnummer beschreven, niet te miskennen. Dit geldt temeer nu de 27 Mei Informatie strijdig is met het in randnummer 119 toegelichte rooskleurige beeld dat in de markt is ontstaan als gevolg van [rechtspersoon VV][...] persbericht van 31 maart 2014 en het persbericht van SBM van 2 april 2014, waarin staat dat ten aanzien van Brazilië geen bewijs voor omkoping is aangetroffen en dat de agent in Brazilië ‘substantiële en legitieme’ diensten heeft verleend. Bovendien gaven de vanuit de rekeningen van [H] verrichte betalingen aan medewerkers van [rechtspersoon VV], mede aanleiding tot zorgen over uitsluiting van bestaande contracten en over het voortbestaan van de onderneming.¹²⁰ Dat SBM heeft nagelaten de 27 Mei Informatie onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, valt haar eveneens zwaar aan te rekenen.

¹¹⁶ E-mail van [B] aan [A] van 7 februari 2014, 'Re: question - From [FF]'.

¹¹⁷ E-mail van [DD] aan [A], [B] en [D] van 7 februari 2014, 'FW: [rechtspersoon P] Investor Comments SBM Offshore - Compliance case'.

¹¹⁸ Zie bijvoorbeeld de e-mail van [rechtspersoon WW] aan [D] en [Z] van 7 februari 2014, 'MOST CONFIDENTIAL - questions regarding recent media reports'.

¹¹⁹ E-mail van [Z] aan de [D], [A] en [B] van 13 december 2012, FW: Legacy issues.

¹²⁰ Zie e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night': "I do not see how [rechtspersoon VV] will allow us back in the bidders list for the foreseeable future and we also run the risk of being excluded from our existing contracts. Given that Brazil is 50% of the world market for FSPO I would say that the survival of the company is at stake and will require a massive restructuring regardless'.

376. Hoewel de AFM met SBM van oordeel is dat de derde en vierde overtreding (ten aanzien van de Uitsluiting respectievelijk de Definitieve Uitsluiting) korter hebben geduurd dan de eerste twee overtredingen, kan dit geenszins grondslag vormen voor een matiging van het boetebedrag. Ook de derde en vierde overtreding, zijn immers zonder meer ernstig. Door de Uitsluiting respectievelijk de Definitieve Uitsluiting niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, liet SBM het belegend publiek in de veronderstelling dat zij in Brazilië, haar belangrijkste afzetmarkt, potentieel nog omzet zou kunnen genereren in relatie tot de Tenders, terwijl SBM wist dat zij zeer waarschijnlijk geen omzet zou genereren in relatie tot de Tenders omdat [rechtspersoon VV] haar van deelname had uitgesloten. Beleggers hebben hun beleggingsbeslissing niet (mede) kunnen baseren op de Uitsluiting en de Definitieve Uitsluiting. Bovendien werd binnen SBM zelfs gevreesd voor het voortbestaan van de onderneming toen de Uitsluiting bij haar bekend werd, desondanks heeft SBM het belegend publiek niet van de Uitsluiting en de Definitieve Uitsluiting op de hoogte gesteld.
377. Voor zover SBM naar voren brengt dat de AFM ten onrechte stelt dat het vertrouwen onder beleggers in de markt en zelfs in de integriteit van de bedrijfssector als geheel zou zijn geschaad als gevolg van SBM's overtredingen, merkt de AFM het volgende op. Selectieve bekendmaking van informatie door emittenten kan het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten schaden.¹²¹ Het doel van de verplichting om voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen, is gelegen in het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markten, welk vertrouwen berust op de omstandigheid dat beleggers met elkaar op voet van gelijkheid verkeren en er geen sprake is van informatie-asymmetrie. Het achterhouden van dergelijke belangrijke informatie over verkooppraktijken van SBM in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest en over de Uitsluiting respectievelijk Definitieve Uitsluiting van de Tenders door een zéér belangrijke klant, kan het vertrouwen van beleggers in de markt dan ook schaden nu beleggers hun beleggingsbeslissingen gedurende de vier perioden van overtreding niet op volledige informatie hebben kunnen baseren.
378. Dat SBM niet eenmaal, maar meermaals heeft nagelaten om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen en deze voorwetenschap in twee gevallen geruime tijd niet kenbaar was voor het publiek, draagt zonder meer bij aan de ernst en omvang van de overtreding.
379. Ook na heroverweging, blijft de ernst en duur van de overtredingen, gelet op randnummer 368 tot en met 378 en in samenhang met de hieronder te bespreken mate van verwijtbaarheid, aanleiding voor een verhoging van het basisbedrag met 25%.

¹²¹ HvJ EU 28 juni 2012, ECLI:EU:C:2012:397 (*Geltl/Daimler*).

Mate van verwijtbaarheid

380. De AFM is van oordeel dat de mate van de verwijtbaarheid van SBM, tezamen met de ernst en duur van de overtreding, onverminderd aanleiding vormt tot een verhoging van het basisbedrag met 25%, hetgeen zij reeds heeft toegelicht in paragraaf IV.
381. De stelling van SBM dat zij de reikwijdte van het onderzoek niet heeft verbloemd, maar daar juist onderzoek naar deed, is niet juist. Reeds op 27 maart 2012 heeft SBM kennis genomen van verkooppraktijken in Brazilië die mogelijk onrechtmatig zijn geweest. Hoewel zij meermaals persberichten heeft uitgebracht over het Interne Onderzoek, rept SBM tot 2 april 2014 met geen woord over Brazilië, nota bene haar belangrijkste afzetmarkt. Dit ondanks de omstandigheid, zoals hierboven in randnummers 49 t/m 59 beschreven, dat SBM met dusdanige aanwijzingen met betrekking tot Brazilië bekend was dat redelijkerwijs mocht worden aangenomen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. De opmerking van SBM dat Brazilië niet centraal stond in haar onderzoek, maakt dat niet anders. Bovendien geldt dat zelfs toen op 6 februari 2014 een artikel in de Quote verscheen, waarin SBM direct in verband werd gebracht met corrupte betalingen in Brazilië, SBM de volgende dag daarvan afstand deed in een persbericht (zie hierboven randnummer 344). Binnen SBM wordt bovendien expliciet overwogen niet te delen dat het derde land waarop het Interne Onderzoek betrekking heeft Brazilië is, zo volgt uit een interne e-mail: *"Pff. We will tell [...] in confidence it is Brazil but assure [...] we will at no time share that with anyone except the authorities."*¹²²
382. SBM was zich terdege bewust van de mogelijke gevolgen voor haar bedrijfsvoering als de informatie over mogelijke omkoping in Brazilië bekend zou worden. De door [G] op 27 maart 2012 gegeven informatie, al dan niet in combinatie met de gebeurtenissen die aanleiding gaven voor het Interne Onderzoek, was voldoende om te vrezen voor het voortbestaan van de onderneming. Ter illustratie wijst de AFM op de volgende verklaringen tijdens het gesprek op 27 maart 2012:

[F]:

"We want to keep our 6000 people gainfully employed and obviously if there came about the termination of our various leases ..."

[A]:

"But most of our clients could terminate us on the basis of what could be seen as illicit payments or so ..."

¹²² E-mail van [B] aan [A] van 7 februari 2014, 'Re: question – From [FF]'.

[N]:

"But it's not only about leasing. We want the continuation of the company, we have responsibilities to staff, clients, you name it. And that has to be taken into account - that's the big issue"

[A]:

"Today my biggest concern is to try and find ways to protect SBM, that's my biggest concern. With all the information which I have found over the past two months, I have question marks about that".¹²³

383. Nu het belang voor beleggers van de binnen SBM bekende informatie over mogelijke omkoping in Brazilië evident is, had de kwalificatie van de 27 Maart Informatie als voorwetenschap dat voor SBM ook moeten zijn. Hetzelfde geldt voor de Uitsluiting en de Definitieve Uitsluiting. Die zouden mogelijk kunnen leiden tot uitsluiting van haar andere contracten, althans vrees daartoe bestond binnen SBM.¹²⁴ Het belang van de Uitsluiting en de Definitieve Uitsluiting was evident, waarmee de kwalificatie daarvan als voorwetenschap voor SBM bekend had moeten zijn. SBM heeft bovengemiddeld verwijtbaar gehandeld door die kwalificatie niet te erkennen en die informatie niet algemeen verkrijgbaar te stellen. Zij heeft daarmee bewust het risico genomen de overtreding te begaan, hetgeen voorts volgt uit hetgeen hierboven reeds is toegelicht in randnummers 176 en 177 ten aanzien van de vier overtredingen. Telkens is de gevoeligheid van de bij haar beschikbare informatie besproken en is er desondanks voor gekozen om respectievelijk de 27 Maart Informatie, de 27 Mei Informatie en de Uitsluiting, niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen (waarbij de facto voor de Definitieve Uitsluiting hetzelfde geldt). Daar komt bij dat SBM gedurende de perioden van overtreding meermaals contact heeft gehad met de AFM en had kunnen verifiëren of zij over voorwetenschap beschikte.
384. Voor zover SBM naar voren brengt dat zij meer openheid heeft gegeven dan beursvennootschappen wereldwijd plegen toe doen, merkt de AFM het volgende op. Of en in hoeverre andere uitgevende instellingen wereldwijd publiceren over (interne) onderzoeken, doet niet ter zake voor de beoordeling dat SBM viermaal over voorwetenschap beschikte die zij niet onverwijld algemeen verkrijgbaar heeft gesteld. Evenmin doet die algemene stelling af aan de beoordeling van de verwijtbaarheid van SBM in dit geval, waarbij geldt dat de AFM die casus specifiek beoordeelt en ook zo moet beoordelen in het kader van de boetehoogte.¹²⁵ Het betoog van SBM hieromtrent kan dan ook geenszins afdoen aan de verwijtbaarheid van SBM.
385. SBM heeft voorts naar voren gebracht dat voorbarige openbaarmaking schadelijk zou zijn geweest voor beleggers en zij in plaats daarvan telkens de zorgvuldige afweging heeft gemaakt om op het juiste moment, te weten als zij beschikte over concrete informatie, informatie openbaar te maken. Zoals de

¹²³ Bijlage 'Spraaak0005 - Copy.vlc' bij de e-mail van [U] aan [V] van 20 februari 2015, 'RE: VLC'.

¹²⁴ Zie e-mail van [A] aan [D] en [B] van 24 mei 2014, 'Random thoughts after a sleepless night'

¹²⁵ Rb. Rotterdam 7 maart 2011, ECLI:NL:RBROT:2011:BP6971, r.o. 2.6, bevestigd met CbB 15 juli 2013, ECLI:NL:CBB:2013:67, r.o. 2.4.

AFM reeds heeft toegelicht, beschikte SBM op 27 maart 2012, 27 mei 2014, 24 mei 2014 en 5 juni 2014 over concrete informatie die kwalificeert als voorwetenschap die SBM onverwijld algemeen verkrijgbaar diende te stellen. Van voorbarige openbaarmaking zou daarom geen sprake zijn geweest en niet valt in te zien dat onverwijld algemeen verkrijgbaarstelling van die voorwetenschap schadelijk zou zijn geweest voor beleggers. SBM diende de voorwetenschap waarover zij beschikte openbaar te maken, die de stand van zaken op dat moment weergaf (en die niet gelijk is aan de vaststelling van omkoping). Onverwijld algemeen verkrijgbaarstelling zou er daarom juist toe hebben geleid dat beleggers hun beleggingsbeslissingen konden baseren op volledige informatie en er geen sprake was van informatie-asymmetrie. Dat SBM telkens na het inwinnen van juridisch advies en zorgvuldig intern beraad een afweging zou hebben gemaakt over het al dan niet publiceren van de informatie waarmee zij bekend was, kan niet afdoen aan haar verwijtbaarheid. Uit interne e-mailwisselingen bij SBM, komt bovendien een ander beeld naar voren. Zo was SBM zich in de dagen volgend op 21 mei 2014 bewust van de koersgevoeligheid van het Novum en de Flow Chart en heeft zij er desondanks voor gekozen om de voorwetenschap waarover zij beschikte niet onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen.¹²⁶

386. Ook na heroverweging, blijft de verwijtbaarheid van SBM in samenhang met de ernst en duur van de overtreding aanleiding voor een verhoging van het basisbedrag met 25%.

Passendheidstoets

387. De AFM deelt niet het oordeel van SBM dat de AFM ten onrechte voorbij gaat aan diverse omstandigheden die volgens het boetetoemingsbeleid in aanmerking kunnen worden genomen bij het matigen van de boete. De AFM verwijst hiertoe naar pagina 70 en 74 van het Boetebesluit, waar de AFM ingaat op de evenredigheid van de boete.
388. SBM stelt dat de AFM het compliance-gericht gedrag aan de zijde van SBM en haar medewerking met het onderzoek van de AFM ten onrechte niet heeft meegewogen. De AFM heeft beide onderdelen echter wel degelijk meegewogen bij het bepalen van de boetehoogte. Beide aspecten rechtvaardigen naar het oordeel van de AFM echter geen verdere verlaging van de boetehoogte dan de AFM reeds heeft toegepast. De AFM licht dit hieronder toe.
389. De mate van compliance-gerichtheid ten aanzien van de marktmisbruikregelgeving, in het bijzonder ten aanzien van het algemeen verkrijgbaarstellen van voorwetenschap, is geen reden de boetehoogte te matigen. SBM is inderdaad het Interne Onderzoek gestart, heeft een *Compliance Task Force Team* aangesteld en heeft een *Chief Governance en Compliance Officer* aangesteld. Deze maatregelen zijn

¹²⁶ Zie onder meer: 2014.05.27 Draft Record Note SB Telephone Conference dd 25 May 2014 re FRED; 2014.05.26 FRED - draft press release_v3_[Y] ONLY, bijlage bij de e-mail van [B] aan [Y] van 26 mei 2014, 'Privileged and confidential - Draft press release'; E-mail van [B] aan [Y] van 26 mei 2014: 'Privileged and confidential' en E-mailwisseling tussen [Y] en [B] van 26 mei 2014, 'RE: Meeting with [rechtspersoon VV] - Notes,

echter niet gericht op het (in de toekomst) naleven van de marktmisbruikregelgeving, maar op het naleven van anti-corruptiewetgeving.

390. SBM heeft bovendien meermaals contact gehad met de AFM ten tijde van het begaan van de overtredingen, maar zij heeft nooit melding gemaakt van een van de vier overtredingen. Evenmin heeft zij bij de AFM getoetst of zij over voorwetenschap beschikte en of zij, waar relevant, uitstel kon nemen van de verplichting die voorwetenschap algemeen verkrijgbaar te stellen.
391. Voorts merkt de AFM op dat uit interne correspondentie binnen SBM volgt dat zij er bewust voor heeft gekozen om niet algemeen verkrijgbaar te stellen dat haar Interne Onderzoek zich uitstrekke tot Brazilië, haar belangrijkste afzetmarkt. Ter illustratie wijst de AFM op een e-mail van [B], de [functie], van 7 februari 2014 waarin [...] het volgende aangeeft: *“Pff. We will tell [FF] in confidence it is Brazil but assure [...] we will at no time share that with anyone except the authorities.”* Deze berichtgeving wijst allerminst op een hoge mate van compliance-gerichtheid ten aanzien van het naleven van de marktmisbruikregelgeving binnen SBM.
392. De medewerking van SBM aan het onderzoek van de AFM is evenmin grondslag voor een verdere matiging van de boetehoogte. SBM heeft weliswaar de door de AFM verzochte informatie verstrekt, zij het dat zij meermaals om uitstel heeft verzocht. De AFM laat echter zwaarder wegen dat SBM de overtredingen niet zelfstandig aan de AFM heeft gemeld en dat zij de voorwetenschap niet bij de AFM heeft getoetst, ondanks dat zij hiertoe meermaals de mogelijkheid had. Bovendien heeft de AFM de boetehoogte reeds met € 500.000 verlaagd vanwege evenredigheid.
393. Gelet op het voorgaande zal de AFM de boetehoogte op grond van de passendheidstoets niet verder verlagen.
394. Na heroverweging en met in achtneming van de ernst, verwijtbaarheid en de passendheid van de boete acht de AFM een boete van € 2.000.000 passend en geboden. Heroverweging ten aanzien van dit oordeel leidt derhalve niet tot een ander oordeel.

3. Zorgvuldigheid

H. Hindsight bias en confirmation bias

395. Hetgeen hieronder in randnummer 396 t/m 404 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
396. SBM kan zich niet aan de indruk onttrekken dat de AFM zich bij haar oordeel dat SBM al op 27 maart 2012 op basis van toen bekende feiten en omstandigheden redelijkerwijs moest aannemen dat in de toekomst zou worden vastgesteld dat in het verleden omkoping in haar handelspraktijk in Brazilië had plaatsgevonden, mede heeft laten beïnvloeden door gebeurtenissen die zich sinds de transactie tussen SBM en het OM van 12 november 2014 hebben voorgedaan.
397. Als voorbeelden van dergelijke gebeurtenissen gelden in elk geval:
- i. het feit dat SBM met de autoriteiten in Nederland, de Verenigde Staten en Brazilië schikkingen heeft getroffen die deels op Brazilië zien;
 - ii. het feit dat twee [(oud) bestuurders] van SBM in 2016 schikkingen hebben getroffen met de federale aanklager in Brazilië;
 - iii. het feit dat verschillende individuen zowel in de Verenigde Staten als in Brazilië strafrechtelijk verantwoordelijk zijn gehouden voor, of schuld hebben bekend aan, gedragingen verband houdende met SBM's handelspraktijk in Brazilië; en
 - iv. *“het feit dat [rechtspersoon E] in maart 2016 in de pers in verband is gebracht met mogelijke corruptiemisdrijven, onder andere namens SBM. SBM heeft onderzoek gedaan naar de landen waar [rechtspersoon E] diensten heeft verleend aan SBM, zijnde [landen]. De resultaten van dat onderzoek zijn gedeeld met de relevante autoriteiten en de op 29 november 2017 getroffen schikking met de DOJ betref mede SBM's handelspraktijken in [landen].”*
398. *Hindsight bias* speelt ook nog om de reden dat het beeld dat in 2019 over Brazilië bestaat, zeker als het gaat om corruptie, wezenlijk anders is dan in de jaren 2012-2014. Tot 2014 was Brazilië geen notoir corrupt land, maar een van de sterkst groeiende economieën ter wereld. In 2014 trad in Brazilië nieuwe anti-corruptiewetgeving in werking. Rondom hetzelfde moment startten de federale opsporingsdiensten “operatie Lava Jato”, waarbij een aantal grote bouwprojecten in Brazilië aan corruptieonderzoek werd onderworpen. Verschillende individuen maakten gebruik van de mogelijkheid om schuldbekentenissen te doen in ruil voor strafvermindering als gevolg waarvan een groot aantal zittende politici in Brazilië en hooggeplaatste medewerkers bij staatsbedrijven, waaronder [rechtspersoon VV], in verband werden gebracht met mogelijke corruptie. In de periode 2014 tot heden is meer dan de helft van de zittende politici in verband gebracht met corruptie, hebben tientallen individuen schuld bekend en zijn er actief schikkingen getroffen ten aanzien van overtreding

van corruptiewetgeving. Dit heeft de AFM ten onrechte beïnvloed in haar oordeelsvorming.

399. Het is niet goed mogelijk om kennis over voornoemde gebeurtenissen weg te denken. Gebeurtenissen kort voorafgaande aan de start van het onderzoek van de AFM op 14 april 2016, laten zien dat er wel degelijk sprake is van *hindsight bias*, ook al is het Boetebesluit naar de letter slechts gebaseerd op feiten en omstandigheden die op 27 maart 2012 bekend waren.
400. SBM kan zich verder niet aan de indruk onttrekken dat een handhavingsverzoek van [F] van februari 2016, en de stukken die [F] in dat kader aan de AFM heeft gestuurd, voor de AFM aanleiding zijn geweest om op 14 april 2016 een onderzoek naar SBM te starten.
401. Het handhavingsverzoek van [F], gecombineerd met hiervoor genoemde gebeurtenissen, hebben ertoe geleid dat de AFM met *hindsight bias* heeft beoordeeld wat SBM redelijkerwijs had mogen aannemen in de jaren 2012-2014 ten aanzien van mogelijke omkoping in SBM's handelspraktijk in Brazilië. [F] heeft enkel [...] kant van het verhaal aan de AFM voorgehouden. SBM vreest voor *hindsight* en *confirmation bias* bij de AFM ten aanzien van de informatie die [F] aan de AFM heeft verstrekt: met het handhavingsverzoek in de hand heeft de AFM gericht informatie verzameld bij SBM en bij derden. De ontvangen informatie heeft de AFM beoordeeld met de lezing van feiten van [F] in het achterhoofd. Dit kan leiden tot een tunnelvisie en staat mitsdien een objectieve beoordeling van feiten in de weg. De insteek die de AFM had, verhinderde aldus een niet-vooringenomen onderzoek. Het is goed denkbaar dat de AFM precies de feiten heeft verzameld die passen binnen de beweringen van [F]. De argumenten die de AFM aanvoert in het Boetebesluit, komen sterk overeen met de argumenten die [F] in verschillende juridische procedures tegen SBM naar voren brengt.
402. Ten aanzien van de aanleiding voor de start van het onderzoek zoals door de AFM gesteld, is voorts het volgende van belang. 30 Maart 2016 berichtten [naam media] over een corruptieschandaal met betrekking tot [rechtspersoon E]. Begin april 2016 verscheen dit in de Nederlandse media en werd SBM genoemd als een partij die met [rechtspersoon E] zou hebben samengewerkt. SBM heeft haar relatie met [rechtspersoon E] hierop onderzocht en heeft hierover aan bevoegde autoriteiten gerapporteerd. Het onderzoek van de AFM ziet echter niet op SBM's relatie met [rechtspersoon E] of het onderzoek dat SBM daarnaar verrichte in 2016 en 2017, maar op het Interne Onderzoek dat SBM tussen 2012 en 2014 heeft uitgevoerd. Ook om deze reden plaatst SBM vraagtekens bij de verklaring van de AFM dat deze kwestie aanleiding voor het onderzoek was.
403. De door SBM met het OM getroffen schikking, hield voorts verband met een op 17 december 2015 door de Braziliaanse aanklager gepubliceerd document (waar [F] de AFM een vertaling van verstrekte op 24 maart 2016), waarin verdenkingen zijn geformuleerd ten aanzien van een aantal individuen in verband met de door de Braziliaanse aanklager onderzochte omkopingspraktijken bij [rechtspersoon VV]. De aantijgingen jegens [A] en [B] betroffen [aanklacht]. De schikkingen die [A] en [B] hiervoor

hebben getroffen, gingen niet gepaard met enige erkenning van schuld en de beschuldigingen zagen evenmin op oneerlijke handelspraktijken door SBM. SBM zet er zodoende vraagtekens bij dat deze kwestie aanleiding zou zijn geweest voor het onderzoek van de AFM.

404. Het handhavingsverzoek van [F] lijkt dan ook de werkelijke aanleiding te vormen voor het onderzoek van de AFM. Zulks volgt ook uit de timing van de start van het onderzoek, namelijk: (i) meer dan twee jaar na beëindiging van de eerste overtreding, (ii) drie weken nadat de AFM de verzochte aanvulling op het handhavingsverzoek van [F] ontving, en (iii) slechts vijf dagen voor de afwijzing van het handhavingsverzoek. Deze aanleiding heeft het onderzoek van de AFM gekleurd.

Reactie AFM

405. De AFM deelt het oordeel van SBM niet en onderbouwt dit als volgt.
406. SBM stelt in essentie dat de AFM kennis heeft van bepaalde feiten en omstandigheden die voor, tijdens of na het onderzoek van de AFM of voor, tijdens of na het plaatsvinden van de vier overtredingen tot de AFM is gekomen. Het enkele bezit van die kennis maakt volgens SBM al dat er bij de AFM sprake is van ‘confirmation bias’ en ‘hindsight bias’. Confirmation bias begrijpt de AFM zo dat zij zich in haar onderzoek zou hebben laten leiden door die kennis ten aanzien van de vragen, c.q. feiten die zij heeft onderzocht. Hindsight bias begrijpt de AFM zo dat zij in haar oordeelsvorming over feiten en omstandigheden op een bepaald moment, zich zou hebben laten leiden of beïnvloeden door feiten en omstandigheden *na* dat moment. Beide zouden kennelijk volgens SBM tot de conclusie leiden dat de AFM vooringenomen zou hebben gehandeld.
407. Er is sprake van vooringenomenheid als persoonlijke belangen of voorkeuren de besluitvorming door de AFM hebben beïnvloed, waarbij er minst genomen sprake moet zijn van objectieve aanknopingspunten voor een dergelijke beïnvloeding.¹²⁷ Het enkele bezit van kennis kan echter niet als een dergelijk aanknopingspunt worden gezien. Voor zover het gaat om hindsight bias is van belang dat boeteoplegging in de regel ziet op overtredingen die in het verleden hebben plaatsgevonden. Kennis van het heden zal daarom in de regel bij elke boeteoplegging bestaan. Het betoog van SBM zou er derhalve de facto toe leiden dat elke boeteoplegging ten aanzien van een overtreding in het verleden en met kennis van het heden vooringenomen zou zijn. Dat kan niet aangenomen worden: boeteoplegging zou dan immers onmogelijk zijn, wat evident niet de bedoeling is. Als het gaat om confirmation bias is van belang dat de AFM bij het uitoefenen van haar toezicht in z'n algemeenheid groot belang heeft bij signalering door derden. Het enkele feit dat de AFM een signaal, zoals hier het handhavingsverzoek van [F] (waarin overigens niets nieuws stond in relatie tot de informatie die op Wikipedia is geplaatst), heeft ontvangen en daarvan kennis heeft genomen, kan er daarom niet toe

¹²⁷ Zie ABRvS 15 augustus 2018, ECLI:NL:RVS:2018:2702, r.o. 3.1.

leiden dat de AFM zich oneigenlijk door dat signaal of die kennis heeft laten leiden. Uiteraard laat de AFM zich in z'n algemeenheid wel beïnvloeden door een dergelijk signaal, in de zin dat het aanleiding tot een onderzoek kan zijn (wat hier overigens niet het geval was). Dat maakt echter niet dat het onderzoek om die enkele reden onzorgvuldig zou zijn. Dat zou immers elk onderzoek wat naar aanleiding van een (omvangrijk) signaal is gestart onrechtmatig maken. Adequaat toezicht zou daardoor nagenoeg onmogelijk zijn, wat evident niet de bedoeling van de wetgever is geweest.

408. Objectieve aanknopingspunten voor vooringenomenheid door de AFM zijn door SBM gesteld noch onderbouwd. Daarbij is van belang dat de AFM haar oordeelsvorming heeft gebaseerd op feiten en omstandigheden die allemaal zijn opgenomen in het dossier, in het rapport en in haar besluitvorming en dat die feiten en omstandigheden door SBM niet worden betwist.¹²⁸ Van vooringenomenheid, van confirmation bias en van hindsight bias is dan ook geen sprake.
409. De AFM merkt voorts op dat de aanleiding voor het onderzoek in zoverre niet van belang is, nu de AFM ambtshalve kan besluiten een onderzoek in te stellen naar de naleving van artikel 5:25i, tweede lid, Wft.¹²⁹ De AFM heeft zich bij het uitvoeren van haar onderzoek geenszins laten leiden door beschuldigingen die [F] al dan niet jegens SBM heeft geuit. De van [F] in het kader van het handhavingsverzoek verkregen informatie is voorts niet ten grondslag gelegd aan de vaststelling van de overtredingen. Op basis van een niet-vooringenomen onderzoek heeft de AFM informatie opgevraagd bij meerdere derden. De uit dit onderzoek voortvloeiende feiten, die zijn opgenomen in het Boetebesluit, in deze beslissing op bezwaar en in Bijlage II bij deze beslissing op bezwaar, dragen zelfstandig de conclusie dat SBM het gebod om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, viermaal heeft overtreden.
410. Anders dan SBM stelt, was het handhavingsverzoek van [F] van 9 februari 2016 overigens niet de aanleiding voor het onderzoek van de AFM. Zoals de AFM heeft toegelicht in het Onderzoeksrapport en in het Boetebesluit, heeft de AFM vanaf 2012 de berichtgeving rond het Interne Onderzoek van SBM gevolgd. Hierover is diverse malen contact geweest tussen de AFM en SBM. In de door SBM met de AFM gedeelde informatie, zag de AFM aanvankelijk onvoldoende aanleiding voor het starten van een onderzoek. In april 2016 is de AFM alsnog een onderzoek gestart, nadat begin april 2016 berichten verschenen over omkoping door één van de handelsagenten van SBM en over een door [A] en [B], getroffen schikking met het Braziliaanse Ministério Público Federal (**MPF**), die op dat moment en vanaf 2012 beiden werkzaam waren bij SBM.¹³⁰ [A] was bij SBM werkzaam als [(oud) bestuurder] en [B] als [...] [(oud) bestuurder] en [functie]. Hierbij viel het de AFM op dat deze schikking zag op de periode

¹²⁸ Zie Voorzieningenrechter Rb. Rotterdam 12 maart 2019, ROT 19/78, r.o. 4.3.

¹²⁹ Zie Rechtbank Rotterdam 22 juni 2012, ECLI:NL:RBROT:2012:BW9478 en CbB 12 oktober 2017, ECLI:NL:CBB:2017:326, r.o. 4.4.

¹³⁰ Zie FD 4 april 2016, 'Wereldwijd omkopschandaal in olie- en gasector'; en Persbericht van SBM van 6 april 2016, 'Confirmation of the settlement regarding allegations against [(oud) bestuurder] and member of the Supervisory Board'. Zie ook Persbericht van SBM van 17 december 2015, 'SBM Offshore Responds to Brazilian News Reports'.

vanaf 2012, terwijl de op 12 november 2014 openbaar gemaakte schikking met het OM juist zag op gedragingen van SBM in de periode 2005 tot 2011. De periode vanaf januari 2012 tot december 2014 is ook de periode, waarvan de AFM de omgang met voorwetenschap door SBM heeft onderzocht.

411. Voorts doen de door SBM naar voren gebrachte gebeurtenissen die na de onderzoeksperiode hebben plaatsgevonden, voor de vaststelling van de overtredingen niet ter zake en heeft de AFM die daarbij ook geenszins betrokken. Voor de vaststelling van de overtredingen, is in dit kader slechts relevant of SBM *gedurende de perioden van de overtredingen* (die aanvingen op 27 maart 2012 en op 27 mei 2014) over informatie beschikte op basis waarvan zij redelijkerwijs mocht aannemen dat omkoping in de toekomst vastgesteld zou worden. De voorwetenschap waarover SBM op 24 mei 2014 en op 5 juni 2014 beschikte, had betrekking op situaties waarvan op basis van feiten is vastgesteld dat zij op die momenten bestonden. Niet relevant is derhalve of omkoping daadwerkelijk is vastgesteld en welke gebeurtenissen later hebben plaatsgevonden.
412. Evenmin heeft de AFM zich door de door SBM naar voren gebrachte gebeurtenissen laten beïnvloeden, nu zij geen onderdeel uitmaken van de feitelijke grondslag die zelfstandig de conclusie draagt dat SBM het gebod om voorwetenschap onverwijld algemeen verkrijgbaar te stellen, viermaal heeft overtreden. Voor een uitgebreide omschrijving van de feitelijke grondslag die aan de vier overtredingen ten grondslag ligt, wordt verwezen naar het Boetebesluit en Paragrafen II, IV en V en Bijlage II bij deze beslissing op bezwaar.
413. Heroverweging ten aanzien van dit oordeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

I. Geen hoor- en wederhoor

414. Hetgeen hieronder in randnummer 415 t/m 420 is opgenomen, betreft (een verkorte weergave van) het standpunt van SBM en niet dat van de AFM.
415. De AFM bood SBM met de toezending van het voornemen tot boeteoplegging voor het eerst de gelegenheid om het onderzoeksdossier van de AFM in te zien. SBM mocht er hierbij vanuit gaan dat de AFM het volledige dossier verschafte, niet slechts een selectie van documenten. Dit onderzoeksdossier had SBM inzicht kunnen en moeten geven in de veronderstellingen en feiten die de AFM tot haar beschikking had en waar de AFM van uit is gegaan.
416. In de bezwaarfase heeft SBM reeds op 24 juni 2014, voor indiening van het Aanvullend bezwaarschrift, verzocht om afschriften van de documenten die de AFM op respectievelijk 29 juli 2019 en 7 augustus 2019 heeft verstrekt. Dit verzoek werd afgewezen, omdat de documenten voor het onderzoek van de AFM geen rol van betekenis hebben gespeeld, geen onderdeel waren van de bewijsconstructie ten aanzien van de overtredingen en geen grondslag vormden voor de

besluitvorming van de AFM. SBM heeft opnieuw verzocht om afschriften van deze documenten, daar de Hoge Raad heeft bepaald dat op de zaak betrekking hebbende stukken ook stukken omvatten die het bestuursorgaan ter beschikking staan of hebben gestaan en die van belang kunnen zijn voor de beslechting van bestaande geschilpunten. Pas na indiening van het Aanvullend bezwaarschrift, omdat SBM herhaaldelijk om het dossier heeft verzocht, is gebleken dat de AFM niet alle stukken aan SBM heeft verstrekt. Dit is zonder meer verwijtbaar.

417. De op 29 juli 2019 en 7 augustus 2019 aan SBM verstrekte documenten, zijnde de correspondentie tussen de AFM en [F] en de beantwoording van een informatieverzoek van 21 juni 2016 door het Openbaar Ministerie, maakten geen onderdeel uit van het op 1 november 2018 aan SBM verstrekte dossier. Dit heeft ertoe geleid dat SBM zich in haar zienswijze op het voornemen tot boeteoplegging, niet adequaat heeft kunnen verweren en dat de AFM het Boetebesluit heeft genomen op basis van een onvolledige reactie van SBM. SBM is onherstelbaar geschonden in haar recht op hoor- en wederhoor.
418. Dat de AFM de documenten naar eigen zeggen niet heeft gebruikt, is niet relevant bij de beantwoording van de vraag of het gaat om op de zaak betrekking hebbende stukken die aan SBM hadden moeten worden verstrekt. Dit geldt des te meer nu blijkt dat (i) zowel het handhavingsverzoek en de door [F] de aan de AFM verstrekte informatie als de reactie van het OM op het informatieverzoek van de AFM, een rol heeft gespeeld bij het onderzoek van de AFM en (ii) de documenten het standpunt van SBM bevestigen en de AFM aldus ontlastend bewijs heeft achtergehouden.
419. Zo heeft de AFM in de beginfase van haar onderzoek stappen gezet die enkel gebaseerd konden zijn op de informatie die [F] haar heeft verstrekt. Uit het feit dat de AFM haar onderzoeksaanpak mede op basis van de door het OM aan haar verstrekte documenten wenste te bepalen en op grond van die documenten efficiënt en gericht onderzoek wenste te doen, volgt dat die documenten voor het onderzoek van de AFM een rol (van betekenis) hebben gespeeld. Tevens heeft de AFM op 13 september 2017 vragen aan SBM gesteld die enkel kunnen zijn ingegeven door [F] [...] lezing van de gebeurtenissen ten tijde van het Interne Onderzoek. Ook kan SBM zich niet aan de indruk onttrekken dat de AFM aan het *'binning incident'* waarde toekent, omdat de documenten die het OM aan de AFM heeft verstrekt hetzelfde incident beschrijven en voor [E] als een van de relevante omstandigheden aanmerkt op grond waarvan [...]. De door het OM aan de AFM in reactie op het informatieverzoek van de AFM verstrekte documenten, bevestigen het standpunt van SBM voorts ten aanzien van de volgende onderwerpen: de noodzaak van het Interne Onderzoek om feiten te kunnen vaststellen, dat SBM geen redelijke verwachting had of had moeten hebben van toekomstige vaststelling van omkoping in Brazilië en dat [G] [...] rol in Brazilië beperkt was.
420. Het Boetebesluit is tot stand gekomen zonder dat SBM de beschikking had over dezelfde stukken als waarover de AFM beschikte en die een rol hebben gespeeld in het onderzoek van de AFM naar SBM. Ten gevolge hiervan heeft SBM zich niet adequaat kunnen verweren en is er onherstelbare schade

toegebracht aan de procespositie van SBM. SBM benadrukt dat het gaat om een punitieve sanctie, waarbij eens te meer geldt dat een betrokkene in lijn met artikel 6 EVRM in de gelegenheid moet worden gesteld om kennis te nemen van alle beschikbare feiten en daarmee ook kennis kan nemen van eventueel ontlastend bewijs. De schending van SBM in haar recht op hoor- en wederhoor, strekt verder dan een heroverweging in bezwaar.

Reactie AFM

421. De AFM deelt het oordeel van SBM niet en licht dat als volgt toe.
422. Na toezending van het voornemen tot boeteoplegging, heeft de AFM inzage verstrekt in alle documenten die de AFM ter beschikking staan of hebben gestaan en die van belang zijn geweest voor de besluitvorming. Al die documenten (het dossier van op de zaak betrekking hebbende stukken) hebben SBM dus ook het inzicht gegeven in de veronderstellingen en feiten die de AFM tot haar beschikking had en waar *de AFM* vanuit is gegaan bij haar besluitvorming. SBM is zodoende in de gelegenheid gesteld om haar zienswijze te geven op alle documenten waaruit de feiten en omstandigheden volgen die aan de vier overtredingen ten grondslag liggen. De AFM heeft hiermee voldaan aan de op haar rustende verplichting om de op de zaak betrekking hebbende stukken ter inzage te leggen. Er bestaat, en zeker niet op dat moment, geen verplichting tot verstrekking van alle stukken die de AFM ter beschikking heeft of hebben gestaan die ook maar een indirecte relatie hebben tot het dossier. Voorop staat dat het bestuursorgaan alle stukken ter beschikking stelt die een rol hebben gespeeld bij de besluitvorming en alle stukken waarop zij haar oordeel heeft gebaseerd. Het is in de primaire fase niet mogelijk om een selectie te maken van eventuele andere, naar het oordeel van de belanghebbende, relevante stukken. Dat oordeel van belanghebbende kent het bestuursorgaan op dat moment immers nog niet.
423. Logischerwijs zijn eerst in bezwaar de door belanghebbende aangedragen geschilpunten over het primaire besluit bekend. De geschilpunten die SBM in bezwaar naar voren heeft gebracht, maken echter niet dat de door haar verzochte stukken op de zaak betrekking hebbend zijn en ook daadwerkelijk verstrekt moeten worden. De door SBM verzochte stukken zien op de vaststelling van de feiten en omstandigheden die relevant zijn voor de vaststelling van de overtreding. Ten aanzien van reeds aan SBM verstrekte stukken, stelt zij dat die stukken voor haar ontlastend materiaal bevatten en haar stellingen bevestigen. Die stellingen zijn:
- i. het Interne Onderzoek is noodzakelijk om feiten vast te stellen: omkoping stond nog niet vast ten tijde van dat onderzoek;
 - ii. SBM heeft niet en had ook niet redelijkerwijs moeten aannemen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld; en,
 - iii. de rol van [G] was beperkt in Brazilië.

424. Zoals hierboven in paragrafen IV en V.A reeds is betoogd, heeft de AFM niet de stellingen ingenomen dat er geen noodzaak bestond tot het Interne Onderzoek, dat omkoping reeds op 27 maart 2012 vaststond, dat SBM redelijkerwijs *heeft aangenomen* dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld of dat [G] een niet-beperkte rol heeft gehad in Brazilië. Dat de andersluidende stellingen van SBM voor haar ontlastend zouden zijn, kan de AFM dan ook niet volgen: er bestaat daarover immers geen geschil. De relevantie van de bevestiging van die stellingen van SBM in de door haar verzochte stukken, kan de AFM daarom evenmin volgen. De stellingen doen er bovendien simpelweg niet toe als het gaat om de vraag of SBM artikel 5:25i, tweede lid, Wft heeft overtreden. De feiten en omstandigheden die er voor die vraag *wel* toe doen, zijn opgenomen in de besluitvorming van de AFM, het Onderzoeksrapport en het aan SBM verstrekte dossier van op de zaak betrekking hebbende stukken. Die feiten en omstandigheden worden *niet* door SBM betwist. De AFM ziet daarom niet in waarom de door SBM verzochte stukken geschilpunten zouden betreffen, waarmee die stukken op de zaak betrekking zouden hebben. Een recht om over die stukken gehoord te worden, bestond daarom niet, waarmee dat recht ook niet geschonden kan zijn. Voor zover moet worden aangenomen dat een dergelijk recht wel bestond, heeft de AFM dat recht niet geschonden, aangezien de stukken in bezwaar zijn verstrekt aan SBM, zij zich daarover kon uitlaten en dat ook heeft gedaan. Enig gebrek aan de primaire besluitvorming is daarmee in bezwaar hersteld.¹³¹ Niet valt in te zien dat sprake is van een onherstelbare schending.
425. Een andere stelling van SBM wordt door de AFM wel betwist, en dat is de stelling dat SBM niet redelijkerwijs *heeft moeten aannemen* dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld. Het geschil tussen SBM en de AFM daaromtrent heeft echter geen betrekking op de feiten die de AFM daaraan ten grondslag heeft gelegd (weergegeven in randnummers 215 en 249), maar op de juridische duiding daarvan. SBM betwist de door de AFM gestelde feiten immers niet. Ook ten aanzien van de stelling dat SBM niet heeft moeten aannemen dat omkoping in Brazilië zou worden vastgesteld, valt dus niet te zien dat de verzochte stukken een geschilpunt betreffen, daarom op de zaak betrekking hebbend zijn en dat de hoorplicht van toepassing is. Ook ten aanzien van deze stelling is daarom geen sprake van een recht op horen, c.q. is de beweerdelijke, onherstelbare, schending daarvan hersteld in bezwaar.
426. Ten aanzien van de stukken die SBM met haar brief van 23 augustus 2019 heeft verzocht en die door de AFM niet zijn verstrekt, merkt de AFM op dat ook te dien aanzien geen sprake is van op de zaak betrekking hebbende stukken en er dus geen recht bestaat over die stukken te worden gehoord. Van belang is (ook ten aanzien van de wel verstrekte stukken) dat het bij de vraag of SBM over voorwetenschap beschikt, gaat om kennis van SBM over, in samenhang gezien, bepaalde feiten en omstandigheden. Die kennis heeft de AFM vastgesteld en onderbouwd met feiten en omstandigheden,

¹³¹ Zie CBB 12 oktober 2017, ECLI:NL:CBB:2017:327, r.o. 5.4 en 5.6.

ten aanzien waarvan bewijsstukken in het dossier zijn opgenomen. De AFM ziet daarom niet in welke feiten en omstandigheden er kunnen bestaan, die de door de AFM bewezen kennis van SBM zouden kunnen ontkrachten. Dat geldt temeer nu SBM die kennis zelf *niet* ontkracht: zij betwist de door de AFM gestelde feiten en omstandigheden niet. De door SBM verzochte stukken zijn daarom niet relevant, betreffen geen geschilpunt, zijn niet op de zaak betrekking hebbend en SBM heeft geen recht erover te worden gehoord. Dat recht kan daarmee ook niet geschonden zijn.

427. Van schending van het beginsel van hoor- en wederhoor kan geen sprake zijn, nu de door SBM verzochte stukken niet op de zaak betrekking hebbend zijn. Voor zover er wel een recht op horen zou moeten worden aangenomen, is een gebrek daaromtrent hersteld in bezwaar. SBM heeft zich adequaat kunnen verweren en er is geen schade, laat staan onherstelbare, aan haar procespositie toegebracht.
428. Heroverweging ten aanzien van dit oordeel leidt dus niet tot een ander oordeel.

J. Geprivilegieerde informatie

429. SBM stelt dat de AFM in het Boetebesluit geprivilegieerde informatie aanhaalt, namelijk op pagina 24 een e-mail van [...] en op pagina 66 en 67 een e-mail van [...]. Deze informatie valt onder het (afgeleid) verschoningsrecht van SBM, aldus SBM.
430. SBM merkt op dat de AFM in haar finale onderzoeksrapport en in haar boetevoornemen van 19 oktober 2018 expliciet heeft aangegeven een e-mail van [...] te hebben verwijderd, zowel uit de op dit feit gebaseerde bevinding als uit het feit zelf. SBM constateert dat deze e-mails weliswaar niet in de gepubliceerde versie van het Boetebesluit zijn opgenomen, maar zij wel in het Boetebesluit worden aangehaald.
431. SBM verzoekt de AFM het Boetebesluit te rectificeren en daarbij alle geprivilegieerde gegevens als ook alle verwijzingen daarnaar terzijde te laten en te vernietigen.

Reactie AFM

432. Los van het beroep van SBM op het (afgeleid) verschoningsrecht, ten aanzien waarvan de AFM zich expliciet onthoudt van oordeelsvorming, heeft de AFM besloten de e-mail van [...] uit het dossier te verwijderen. Deze e-mail levert namelijk geen essentiële bijdrage aan de feitelijke grondslag van het oordeel van de AFM. Nu deze e-mail en de verwijzing daarnaar in het gepubliceerde Boetebesluit reeds zijn verwijderd, is rectificatie van het Boetebesluit niet aan de orde.

433. Ten aanzien van de e-mail van [...] heeft de AFM in het onderzoeksrapport aangegeven om deze, los van het beroep op het verschoningsrecht, uit het rapportdossier te verwijderen, omdat het opnemen van dit stuk geen essentiële bijdrage aan de feitelijke grondslag van haar oordeel levert. Per abuis maakt deze e-mail toch onderdeel uit van het dossier. De AFM zal deze e-mail alsnog uit het dossier verwijderen. De AFM merkt hierbij op dat zij zich expliciet onthoudt van oordeelsvorming over het beroep op het verschoningsrecht van SBM. Nu deze e-mail en de verwijzing daarnaar reeds uit het gepubliceerde Boetebesluit zijn verwijderd, is rectificatie van het Boetebesluit niet aan de orde.

VI. Besluit

De AFM heeft besloten het Boetebesluit in stand te laten.¹³² De motivering van het bestreden besluit wordt aangevuld met de motivering die in deze beslissing op bezwaar is opgenomen.

¹³² Deze beslissing op bezwaar is genomen door het bestuur van de AFM en conform het tekeningsmandaat ondertekend door een hoofd en een manager.

VII. 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]

Manager
Juridische Zaken

[was getekend]

Hoofd
Juridische Zaken

Bijlagen [niet opgenomen]:

[...]