

**Openbare versie**  
**Aangetekend verstuurd**  
Royal Imtech N.V.  
Curatoren  
t.a.v. mr. P.J. Peters  
Wilhelminakade 1  
3072 AP ROTTERDAM

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 1 van 100  
Kopie aan mr. J.G. Princen (curator) en  
De Brauw Blackstone Westbroek N.V.  
t.a.v. mr. G.H. Potjewijd  
Telefoon -----  
E-mail -----@afm.nl  
Betreft Besluit tot het opleggen van een  
bestuurlijke boete

Geachte curatoren,

De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) heeft besloten aan Royal Imtech N.V. (**Imtech**) een bestuurlijke boete van € 1.250.000,- op te leggen omdat Imtech in de periode van 20 juli 2012 tot en met 21 november 2012 op een vijftal momenten informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**).

Hieronder wordt het besluit verder toegelicht. In paragraaf 1 vindt u de weergave van de feiten die ten grondslag liggen aan het besluit. Paragraaf 2 geeft een beoordeling van de feiten, waarbij ook de zienswijze van Imtech aan bod komt. Paragraaf 3 bevat het besluit en in paragraaf 4 staat hoe u bezwaar kunt maken.

## 1. Feiten

### 1.1 Verloop van het proces

Op 22 maart 2013 heeft de AFM per brief in het kader van haar toezicht op de naleving van hoofdstuk 5.4 (Regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten) van de Wft een informatieverzoek aan Imtech verstuurd.

Op 8 april 2013 heeft Imtech per e-mail gereageerd op dit informatieverzoek.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 2 van 100

Op 9 april 2013 heeft Imtech per e-mail een insiderlijst verstrekt. Imtech gaf hierbij aan dat de eerdere versie van de insiderlijst, die op 8 april 2013 aan de AFM was verstrekt, nog niet volledig was en derhalve niet als verzonden diende te worden beschouwd.

Op 2 juli 2013 heeft de AFM per brief een aanvullend informatieverzoek verzonden aan Imtech.

Op 31 juli 2013 heeft Imtech per brief gereageerd op de vragen 1 tot en met 9 van het aanvullend informatieverzoek van 2 juli 2013.

Op 9 augustus 2013 heeft Imtech per brief gereageerd op de vragen 10 tot en met 17 van het aanvullend informatieverzoek van 2 juli 2013.

Op 20 augustus 2013 heeft de AFM Imtech per e-mail gevraagd of zij notulen die eerder nog niet beschikbaar waren inmiddels aan de AFM kon verstrekken. Het ging hierbij om de notulen van de vergadering van de Audit Committee van Imtech (**AC**) van 11 en 13 juni 2013 en de notulen van de vergadering van de Raad van Commissarissen van Imtech (**RvC**) van 3, 11, 17 en 27 juni 2013.

Op 26 augustus 2013 heeft Imtech per brief de ontbrekende notulen aan de AFM verstrekt.

Op 12 september 2013 heeft de AFM per brief een aanvullend informatieverzoek verzonden aan Imtech. Aan Imtech is onder meer de elektronische correspondentie gevraagd met betrekking tot de periode van 1 juni 2012 tot en met 1 maart 2013 van en naar de heren [A] (**[A]**) en [B] (**[B]**), [REDACTED] (**[REDACTED]**), [C] (**[C]**) (**[REDACTED]**)<sup>1</sup> en [REDACTED] (**[REDACTED]**).

Op 17 september 2013 heeft Imtech per brief gereageerd op het aanvullend informatieverzoek van 12 september 2013, waarbij Imtech zich vooralsnog beperkte tot het onderdeel ten aanzien van de gevraagde inzage in de elektronische correspondentie van de heren [A], [B], [C] en [REDACTED].

Op 19 september 2013 heeft de AFM de elektronische correspondentie ten kantore van Imtech opgehaald.

Op 11 oktober 2013 heeft Imtech per brief gereageerd op de vragen 1 tot en met 3 en 5 tot en met 8 van het aanvullend informatieverzoek van de AFM van 12 september 2013.

Op 10 december 2013 heeft Imtech per brief gereageerd op vraag 4 van het aanvullend informatieverzoek van de AFM van 12 september 2013.

Op 18 maart 2014 heeft de AFM per brief een aanvullend informatieverzoek verzonden aan Imtech.

Op 16 april 2014 heeft Imtech per brief gereageerd op het aanvullend informatieverzoek van 18 maart 2014.

---

<sup>1</sup> [C] is [REDACTED] tot en met 30 april 2012, en wel verantwoordelijk voor Q2 2012. Tot 1 maart 2013 is [C] [REDACTED].

Datum	2 december 2015
Ons kenmerk	██████████
Pagina	3 van 100

Op 11 juli 2014 heeft de AFM per brief een aanvullend informatieverzoek verzonden aan Imtech.

Op 25 juli 2014 heeft Imtech per brief gereageerd op het aanvullend informatieverzoek van 11 juli 2014.

Op 23 september 2014 heeft de AFM per brief een concept onderzoeksrapport verzonden aan Imtech.

Op 7 november 2014 heeft Imtech per brief haar zienswijze op het concept onderzoeksrapport gegeven.

Op 24 april 2015 heeft de AFM per brief het definitieve onderzoeksrapport (hierna: het onderzoeksrapport) en een voornemen tot boeteoplegging (hierna: het voornemen) verzonden aan Imtech. Hierbij heeft de AFM Imtech in de gelegenheid gesteld op uiterlijk 19 mei 2015 een mondelinge en/of schriftelijke zienswijze te geven op het voornemen.

Op 6 mei 2015 heeft de gemachtigde van Imtech telefonisch verzocht om inzage in het onderliggende dossier en om de termijn voor het geven van een mondelinge en/of schriftelijke zienswijze met zes weken te verlengen gerekend vanaf 19 mei 2015.

Op 7 mei 2015 heeft de gemachtigde van Imtech in vervolg op voornoemd telefoongesprek van 6 mei 2015 per e-mail onder meer verzocht om de termijn voor het geven van een mondelinge en/of schriftelijke zienswijze te verlengen tot 30 juni 2015.

Op 11 mei 2015 en 13 mei 2015 hebben de gemachtigde van Imtech en de AFM telefonisch gesproken over het verzoek tot inzage in het onderliggende dossier en uitstel van de termijn voor het geven van een mondelinge en/of schriftelijke zienswijze.

Op 18 mei 2015 heeft de gemachtigde van Imtech inzage verkregen in het onderliggende dossier. Tevens heeft de AFM per e-mail aan Imtech uitstel verleend voor het geven van een schriftelijke en/of mondelinge zienswijze tot en met uiterlijk 11 juni 2015.

Op 21 mei 2015 heeft de AFM per e-mail aan Imtech nader uitstel verleend voor het geven van een schriftelijke en/of mondelinge zienswijze tot en met uiterlijk 19 juni 2015.

Op 18 juni 2015 heeft Imtech bij de AFM een schriftelijke zienswijze ingediend en op 19 juni 2015 tevens mondeling haar reactie gegeven op het voornemen.

Op 3 juli 2015 heeft Imtech een aanvullende zienswijze ingediend.

Op 15 juli 2015 heeft de AFM per brief aan Imtech een kopie van de zoektermen die de AFM gebruikt heeft ten behoeve van de zoekacties in de elektronische correspondentie van Imtech verstuurd.

Op 31 juli 2015 heeft Imtech een aanvullende zienswijze ingediend.

Op 24 augustus 2015 heeft de AFM per e-mail Imtech in de gelegenheid gesteld een aanvullende zienswijze te geven naar aanleiding van de recente ontwikkelingen en het daarop gevolgde faillissement van Imtech.

Op 28 augustus 2015 heeft Imtech per e-mail gereageerd op de e-mail van de AFM van 24 augustus 2015.

## 1.2 Feiten die aanleiding vormen voor het besluit

In juli 2011 sluit Imtech een eerste contract voor een nieuw project in Polen. Het project betreft de realisatie van een nieuw avonturenpark in Polen, Adventure World Warsaw (AWW). De betrokkenheid van Imtech bij de realisatie van het avonturenpark bestaat uiteindelijk uit vier projecten, elk met een apart contract.<sup>2</sup> Twee van de contracten zien op AWW en twee op biologische afvalverwerkingsfabrieken.<sup>3</sup> De vier contracten zijn door één en dezelfde opdrachtgever, [D] ([D])<sup>4</sup>, aan Imtech Polska Sp.zo.o (Imtech Polska)<sup>5</sup> toebedeeld. [D] vertegenwoordigt contractspartijen [X] ([X]), [REDACTED] en [REDACTED]. In onderstaande tabel wordt de datum van de ondertekening van de vier contracten weergegeven en het moment waarop Imtech voor het eerst informatie hierover openbaar maakt.

Datum contract	Aard van contract	Eerste openbaarmaking
20 juli 2011	Een eerste contract inzake AWW wordt afgesloten tussen [X] en Imtech Polska. Het contract (' <i>Contract commissioning M&amp;E Engineering Services and executions for Adventure World of Warsaw</i> ') heeft een oorspronkelijke projectwaarde van € 30 miljoen.	25 juli 2011
26 november 2011	Een contract wordt afgesloten tussen [REDACTED] en Imtech Polska. Het contract (' <i>Turnkey Construction Works Contract</i> ') heeft een oorspronkelijke projectwaarde van € 30 miljoen.	16 november 2011
13 maart 2012	Een contract wordt afgesloten tussen [REDACTED] en Imtech Polska. Het contract (' <i>Turnkey Construction Works Contract</i> ') heeft een projectwaarde van € 77 miljoen.	4 januari 2012
28 maart 2012	Een contract wordt afgesloten tussen [X] en Imtech Polska. Het contract (' <i>Adventure World Warsaw</i>	20 juli 2012

<sup>2</sup> De contracten zijn regelmatig gewijzigd. De AFM is uitgegaan van de oorspronkelijke contracten.

<sup>3</sup> Deze informatie is gebaseerd op de daadwerkelijke contracten en wijkt af van hetgeen Imtech in het persbericht van 20 juli 2012 heeft opgenomen: 'drie projecten voor Adventure World Warschau en een project betreffende energieopwekkende biocentrales'.

<sup>4</sup> Voor een verduidelijking van de namen en functies van (rechts)personen verwijst de AFM naar Bijlage I bij het onderzoeksrapport, *Overzicht met betrokken personen*.

<sup>5</sup> Imtech Polska wordt ook wel aangeduid met Imtech Polen.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 5 van 100

	<i>Construction Works Contract</i> ) heeft een oorspronkelijke projectwaarde van € 620 miljoen.	
--	---	--

Op 28 maart 2012 tekent Imtech Polska<sup>6</sup> een vierde en laatste contract (hierna: het contract van 28 maart 2012) met [X].<sup>7</sup> Het grootste deel van de AWW-order vloeit voort uit het contract van 28 maart 2012. De totale AWW-order vormt voor Imtech de grootste order uit de geschiedenis van de onderneming. Het project is niet alleen qua omvang bijzonder, maar ook vanwege het feit dat Imtech de rol van general contractor zal vervullen, in plaats van de gebruikelijke rol van onderaannemer.<sup>8</sup> In het persbericht van 20 juli 2012 geeft Imtech hierover aan:

*'Dit contract vertegenwoordigt een waarde van 620 miljoen euro. Imtech was in een eerste fase van het park al betrokken bij de aanleg van de technische infrastructuur en bij diverse duurzaamheidsprojecten met een opdrachtsom van 60 miljoen euro. De totale order komt daarmee uit op 680 miljoen euro, de grootste Imtech opdracht ooit. Imtech vervult de rol van 'general contractor' en verzorgt het complete projectmanagement voor de realisatie van het volledige park.'*

Met het contract van 28 maart 2012 zijn verschillende vooruitbetalingen gemoeid. Een eerste (aanzienlijke) vooruitbetaling van € 147,6 miljoen, zal op basis van dit contract door Imtech op 28 juni 2012 moeten zijn ontvangen.<sup>9</sup>

De AFM stelt vast dat openbaarmaking door Imtech van informatie met betrekking tot de eerste drie contracten vóór, of in de dagen na ondertekening van een contract plaatsvindt. Het contract van 28 maart 2012 vormt hierop echter een uitzondering. Publicatie van informatie over dit grootste contract met betrekking tot AWW vindt bijna vier maanden later plaats, op 20 juli 2012.

Op 10 april 2012 vindt schriftelijke goedkeuring van het AWW-project plaats op bestuursniveau binnen Imtech.

Uit een e-mail van 9 mei 2012 van [E] ([E]) ([REDACTED]) aan [A] met een kopie aan onder meer [B] blijkt dat de uiterste termijn voor de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen is vervroegd van 28 naar 21 juni 2012. Ook blijkt uit de e-mail dat met de publicatie van informatie omtrent het contract van 28 maart 2012 wordt gewacht totdat de betaling is ontvangen.

<sup>6</sup> Ten aanzien van de verwijzingen naar de contractspartij Imtech Polska merkt de AFM het volgende op. De AFM sluit in dit besluit aan bij de bewoording van Imtech in haar persberichten (zie bijvoorbeeld het persbericht van 20 juli 2012), waarin Imtech aangeeft dat contracten zijn gesloten door Imtech. Imtech Polska valt onder de verantwoordelijkheid van Imtech Deutschland GmbH & Co. KG (Imtech Deutschland, ook wel aangeduid met Imtech Duitsland) en is een 100% deelneming van Imtech. Imtech Polska en Imtech Deutschland zijn zelfstandige entiteiten en vallen onder de divisie Germany & Eastern Europe. Imtech Polska rapporteert financiële resultaten als onderdeel van de Imtech divisie Germany & Eastern Europe.

<sup>7</sup> Ten aanzien van de verwijzingen naar de contractspartij [X] merkt de AFM het volgende op. In verschillende documenten wordt niet naar [X] verwezen als contractspartij, maar wordt (ook) AWW of [D] genoemd. [REDACTED]

[REDACTED] De AFM zal hierna verwijzen naar AWW als contractspartij nu dat het onderliggende project betreft en Imtech zelf, bijvoorbeeld in haar Report to Shareholders, ook verwijst naar AWW als partij die de vooruitbetaling moest voldoen. Waar nodig zal de AFM dit verduidelijken met de naam van [D] of [X].

<sup>8</sup> Daadwerkelijke activiteiten werden vooral door Imtech Polska en Imtech Deutschland verricht.

<sup>9</sup> De AFM heeft vastgesteld dat dit bedrag in meerdere interne en externe stukken van Imtech op verschillende manieren wordt weergegeven en afgerond (bijvoorbeeld € 146 miljoen of € 150 miljoen). De AFM gaat uit van het contractueel bepaalde bedrag van € 147,6 miljoen.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 6 van 100

Op 22 mei 2012 vindt een vergadering plaats van de RvB en het management van Imtech Deutschland. Ook uit de notulen van de vergadering blijkt dat Imtech er op dat moment van uitgaat dat uiterlijk 21 juni 2012 de vooruitbetaling inzake AWW zal worden ontvangen.<sup>10</sup> Die betaling per 21 juni 2012 blijft uit, omdat de opdrachtgever er niet in slaagt de financiering van het project rond te krijgen.

Uit de e-mail van 18 juni 2012 van [F] ([F]) [REDACTED] aan [A] blijkt dat reeds op 18 juni 2012 een concept persbericht inzake AWW is opgesteld door Imtech.

Op 22 juni 2012 verstuurt [F] per e-mail een aangepaste versie van het concept persbericht inzake AWW van Imtech en een concept persbericht van AWW d.d. 3 mei 2012 naar de heren [E], [REDACTED] en [A].<sup>11</sup> De e-mail heeft de volgende inhoud: *'Hallo [E], [A] and you decided to postpone the Adventure World Warsaw press release because not all final payments were received. I understand that these payments will come soon. That is why I send to you an improved version of the release, based on a discussion with [A] implementing the following improvements: more emphasis on the co-operation with [D] and [REDACTED], emphasis on a more European plan of approach, less emphasis on Poland, not mentioning the subject of risk management and no attention for partners. (...)'*

Op 28 juni 2012 stuurt de heer [REDACTED] ([REDACTED]) een e-mail aan de heren [B] en [H] ([H]) ([REDACTED]) waarin onder andere de volgende overwegingen zijn opgenomen:

*'(...) Assuming that this extra EUR 150 mio cash for IHF 2012 can only be achieved when;*  
*- on Friday 29 June [REDACTED] and [REDACTED] will issue as quick as possible 2 Guarantees in favour of [X] and (assuming that [X] and the banks are closed on Friday?) that [X] will be able to receive confirmation (earliest on Saturday morning I assume?) that the 2 guarantees have been issued in their favor.*  
*- after this confirmation [X] will be able to transfer the 2 advance payments to the bank account of Imtech Deutschland with [REDACTED] and the bank account of Imtech Deutschland with [REDACTED], earliest on Saturday morning?*

*In case (and of course this is not what would like to happen) f.e.*

*1) the banks do not issue the guarantees on time/too late on Friday AND/OR*  
*2) the bank transfer from [X] back to the 2 bank accounts of Imtech Deutschland is delayed f.e receipt on Monday 2 July or later will take place, the question is whether Imtech Deutschland will still be in the position to report this additional EUR 147,6 mio as part of IHF 2012 Cash. [H], how do you see this? Does [REDACTED] have a say in this?'*

Op 29 juni 2012 komen Imtech en AWW overeen dat de vooruitbetaling zal plaatsvinden door middel van een promissory note op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland*

---

<sup>10</sup> En dus niet 28 juni 2012 zoals in het contract van 28 maart 2012 stond vermeld.

<sup>11</sup> Voor een verduidelijking van de namen en functies van (rechts)personen verwijst de AFM naar Bijlage I bij het onderzoeksrapport, *Overzicht met betrokken personen.*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 7 van 100

*before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*, omdat AWW de vooruitbetaling niet kon verrichten. In het 'Report to Shareholders' d.d. 18 juni 2013 wordt hierover gemeld:

*'On 29 June 2012, Imtech Germany entered into credit facility agreements with the two German banks referred to under "Bank guarantees" above. The purpose of these credit facility agreements was to enable Imtech Germany to provide for the issuance of the advance payment bank guarantees referred to above. However, AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank.*

*To solve the issue, on 29 June 2012, an amendment to the Construction Works Contract was concluded providing that the prepayment of EUR 147.6 million was to be paid by way of a promissory note. On the same day, AWW issued the promissory note to Imtech Poland. Under the promissory note, AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012. According to the Former CEO, the idea of a promissory note had been introduced by the Former German CEO, possibly at the suggestion of AWW.'*

De betaling wordt echter eerder verwacht: *'The Parties expect to have the Promissory Note paid in cash even before 19 July 2012, (...).'*<sup>12</sup>

Op 29 juni 2012 stuurt [G] ([G]) ([REDACTED]) per e-mail aan [B]:

*'De situatie is dat we komende week een beperkte outflow kunnen faciliteren, tot het moment dat de Adventure World cash beschikbaar is. (...).'*

Op 29 juni 2012 verstuurt [H] een niet gedateerde e-mail, door hem ontvangen van [K] ([K]) ([REDACTED]), met als onderwerp: *'Bill of exchange (Wechsel) has to be reported under IFRS as cash equivalent'* door naar de heren [E] en [B], met een kopie aan [C], met de tekst:

*'Please find enclosed the reason under IFRS to report "Wechsel" as Cash Equivalent.'*

In de e-mail van [K] aan [H] staat (vertaling uit het Duits, AFM):

*'Naar IAS 7.6. zijn kasequivalenten kortlopende, uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen. Volgens IAS 7.6. moeten kasequivalenten in eerste instantie gebruikt worden om kortlopende verplichtingen contant te voldoen en niet voor investeringsdoeleinden. Kasequivalenten zijn in het bijzonder bepaalde waardepapieren, termijngelden of wissels.*

*Als ik het goed heb begrepen, gaan wij de wissel begin juli 2012, zoals gewoonlijk, in cash omzetten. Omdat wij op 30 juni 2012 houder van de wissel zijn en de betalingsmodaliteiten contractueel zijn geregeld, gaat het hierbij om een kortstondige (binnen 3 maanden), uiterst liquide post, die niet anders te handhaven is dan een cheque en mijns inziens dus als kasequivalent te boeken is (IAS bepaalt dwingend dat financiële investeringen, die voldoen aan de definitie betaalmiddelequivalent, als kasequivalenten*

---

<sup>12</sup> Annex No. 5 bij het contract van 28 maart 2012.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 8 van 100

*moeten worden geboekt). Ingesloten een uittreksel van IAS 32 met boekhoudkundig commentaar naar IFRS (blauwe markers).'*

Op 29 juni 2012 stuurt de [C] de e-mail van [H] door aan [L] ([L] en [REDACTED] [REDACTED]) met het volgende verzoek:

*'Svp een second opinion omtrent de rubricering van een wissel ad EUR 140 mio.'*

Het verzoek had betrekking op het kunnen boeken van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de halfjaarcijfers 2012 van Imtech. Imtech geeft in haar zienswijze van 7 november 2014 het volgende aan met betrekking tot het verzoek van [C] om een second opinion:

*'De promissory note is door Imtech Duitsland geboekt als cash and cash equivalents in de halfjaarcijfers 2012. Omdat deze halfjaarcijfers van Imtech Duitsland onderdeel uitmaakten van de geconsolideerde halfjaarcijfers van Royal Imtech, vroeg [C] Royal Imtech's Finance and Control Department om een second opinion.'*

In reactie op de e-mail van 29 juni 2012 (met onderwerp: *'Bill of Exchange (Wechsel) has to be reported under IFRS as Cash Equivalent'*) en het verzoek van [C] om het verstrekken van een second opinion inzake het verwerken van de promissory note, verstuurt [L] op 2 juli 2012 onderstaande e-mail aan [C] en [REDACTED]:

*'Indien de wissel voldoet aan de volgende vereisten: "a short-term highly liquid investment that is readily convertible to known amounts of cash and that is subject to an insignificant risk of changes in value", dan mag zij onder cash equivalents geclassificeerd worden. Short-term dient gelezen te worden als maximaal 3 maanden.*

*Of onderstaande wissel aan deze vereisten voldoet kan ik op basis van de e-mail niet beoordelen (ik vermoed overigens van wel).'*

[C] verstuurt op 3 juli 2012 een e-mail gericht aan [H] met een kopie aan [B]:

*'According to our IFRS-specialists it is possible to classify the Bill of Exchange as 'Cash Equivalents'.'*

[H] reageert als volgt op de e-mail van [C]:

*'Thanks a lot!!!'*

Op 4 juli 2012 stuurt [G] per e-mail aan [B]:

*'Ter info, we hebben met [REDACTED] (toevoeging AFM: [REDACTED]) contact gehad over zijn cash behoefte. We hebben hem kunnen accommoderen door voldoende funding over te boeken. Daarnaast zal hij de out-flow tot een minimum beperken, tot de funds van Adventure World tot onze beschikking staan.'*

In reactie hierop stuurt [B] diezelfde dag per e-mail aan [G], met een kopie aan de heer [REDACTED]:

*'Wanneer komt nu die adventure funds?'*

De heer [REDACTED] reageert op 4 juli 2012 op de e-mail van [B]:



Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 9 van 100

'[B], [REDACTED] gesproken. Zij komt met een update.'

In reactie hierop stuurt [B] diezelfde dag per e-mail aan de heer [REDACTED]:

*'Zou ook pas volgende week kunnen komen houden we het zolang uit of moeten we de 25 van [REDACTED] even gebruiken?'*

Op 5 juli 2012 stuurt [B] een e-mail aan [H]:

*'We need to know when we can expect the cash, we are getting short of cash and need to borrow coming days (the vienna money would also help) Please communicate with [REDACTED].'*

Op 7 juli 2012 informeert [D] [A], bij een evenement van [REDACTED], over problemen met betrekking tot de aankoop van land ten behoeve van het AWW-project. Daarbij doet [D] het verzoek om dientengevolge de termijn voor betaling op basis van de promissory note voor het bedrag van € 147,6 miljoen uit te stellen. [A] verwijst hem door naar Imtech Deutschland.

Op 9 juli 2012 informeert [D] [E] over het feit dat de aankoop van land ten behoeve van het AWW-project vertraging had opgelopen en dat hij niet tot uitbetaling kon overgaan vanwege het feit dat hij er dientengevolge niet in geslaagd was om de financiering van het project rond te krijgen.

Op 17 juli 2012 verstuurt [I] ([II]) ([REDACTED]) een e-mail aan [J] ([JJ]) ([REDACTED]), met een kopie aan [E], waarin hij AWW verzoekt over te gaan tot uitbetaling van het bedrag van € 147,6 miljoen. Op 17 juli 2012 zijn zowel [A] als ook [B] geïnformeerd over negatieve ontwikkelingen inzake de financiering van het AWW-project. Voornoemde e-mail en de reactie hierop van [J] worden door [E] op 17 juli 2012 aan de heren [A] en [B] doorgestuurd. In de e-mailwisseling is onder meer opgenomen:

*'(...) At this time, [A] was informed by [D] about the situation that involves one landowner in Grodzisk (Mr [REDACTED]) who had prolonged and still prolongs buy-out of his property by Adventure World Warsaw organization. This situation impacted the anticipated date of the payment of the promissory note that you refer to.*

*Even though the talks with the landowner are now finalized and result in expectation to have a land deal concluded with Mr [REDACTED] at the beginning of next week, the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured is now blocked, short term wise, by land acquisition difficulties.*

*(...) Adventure World Warsaw has now received proposals regarding bank loan bridging finance that is suitable to be paid out to Adventure World Warsaw latest at the end of July and I know that [D] intended to discuss with [E] the twist of the relevant events tomorrow which as I understand is occasioned by the visit of [E] to Warsaw.'*

[A] verstuurt op 17 juli 2012 in reactie hierop per e-mail aan [E]:

*'Dear [E]  
I did not approve anything.'*

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 10 van 100

*I sent him back to you with his request.  
[A]'*

Op 18 juli 2012 stuurt [E] aan de heren [A] en [B]:

*'(...) As I told you I will be in Warsaw today for having a meeting with [D] and his lawyer (...). Also I will try to clarify the situation particularly I will try to clarify the situation regarding the Bill of Exchange and the situation "[REDACTED]". I hope to get satisfying and reliable answers..... (...).'<sup>13</sup>*

In vervolg op de e-mailwisseling van 17 juli 2012 van de heren [I] en [J], stuurt [J] op 18 juli 2012 een e-mail aan [I], met een kopie aan [E]. [E] stuurt deze e-mail door aan de heren [A] en [B]. In de e-mail is onder meer opgenomen:

*'(...) At the meeting the gentlemen mainly focussed on the discussion of the main problem with the purchase of land that is owned by [REDACTED].*

*[D] proposed to prolong the payment of the promissory note as a result of the difficulties in the land purchase. [A] understood the problem however he could not promise anything at that moment and clearly instructed [D] to discuss the matter with [E]. [A] could then only offer that he would support Adventure World Warsaw wherever he could.*

*Given that the above information was directly provided to me today at my request to [D] that he confirms the contents of the email that I sent you last night, please treat my previous e-mail as not full accurate as to the details that are covered in this e-mail.'*

Op 18 juli 2012 bevestigt Imtech Deutschland per brief aan AWW, de op die dag tussen de heren [E] en [D] gemaakte afspraken.<sup>14</sup> In de brief is onder meer opgenomen:

*'(...)*

- 2. Advance Payment for AWW in the amount of 147.560 T€ will be done in three tranches, as follows:*
  - 1. tranche 50 mio € SWIFT Friday 27th July 2012, payment Tuesday 31st July 2012 at the latest*
  - 2. tranche 50 mio € SWIFT Friday 3rd August 2012, payment Tuesday 7th August 2012 at the latest*
  - 3. tranche 47.6 mio € SWIFT Friday 10th August 2012, payment Tuesday 14th August 2012 at the latest*

*'(...)*

- 4. Promissory note will be newly issued, wording and content will be agreed on today between [J] und [REDACTED] (Imtech). New date is 15th August 2012.*

*'(...)*

*At the same time, I should like to emphasize that the absolute precondition for this is the strict compliance with the now commonly fixed schedule.'*

<sup>13</sup> Voor een overzicht van de e-mails verwijst de AFM naar hoofdstuk 10 bij het onderzoeksrapport, *Uitgebreide chronologie*.

<sup>14</sup> De brief is door Imtech overgelegd bij de schriftelijke zienswijze op 18 juni 2015 en is toegevoegd aan het dossier. De brief is eerder door de AFM per abuis niet geselecteerd uit de door Imtech ter beschikking gestelde stukken.

Op 19 juli 2012 verloopt de deadline van de betaling op basis van de promissory note zonder dat het bedrag wordt ontvangen door Imtech.

Op 20 juli 2012 wordt door AWW een persbericht gepubliceerd. Het door AWW gepubliceerde bericht ziet met name op hoe het avonturenpark er uiteindelijk uit komt te zien:

*'With much anticipation a 1/16th model of Poland's first large-scale theme park and resort was revealed today showcasing the most exciting new venture in Central Eastern Europe defining Warsaw as a new entertainment destination, announced [D], [REDACTED].'*

In het persbericht wordt met betrekking tot de rol van Imtech aangegeven:

*'The project's creative team is comprised of such world-renown companies as [REDACTED], Imtech, [REDACTED] -- all of which have exceptional experience in the field of theme parks and resort development.'*

Op 20 juli 2012 verstuurt mevrouw [REDACTED] ([REDACTED]) namens [F] onder meer aan [A] en [B] de volgende e-mail:

*'[A] just decided that we will distribute the **Warsaw Adventure Park** press release right now. Please find enclosed the relevant documents which have been approved by [E].'*

Imtech publiceert op 20 juli 2012 in verband met de berichtgeving van AWW zelf ook een persbericht inzake het AWW-project. In dat persbericht wordt onder andere het volgende gemeld:

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

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

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

Imtech geeft verder aan dat de order een belangrijke referentie vormt voor de onderneming, zowel in het managen van grote projecten als in de specifieke markt van avonturenparken. In het persbericht wordt met betrekking tot de financiering aangegeven:

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 12 van 100

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

Na bekendmaking door Imtech - tijdens beurs om 12.31:18 uur<sup>15</sup> - gaat de koers binnen 20 minuten van € 19,84 naar € 20,77, om die dag te eindigen op € 20,30.

Op 26 juli 2012 komt met betrekking tot de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen een tweede promissory note tot stand met als uiterste betaaldatum 16 augustus 2012.

Tijdens de vergadering van de AC van 30 juli 2012 wordt in bijzijn van de RvB, de RvC en [REDACTED] het volgende met betrekking tot AWW besproken:

*‘Tijdens de looptijd wordt het project in vier tranches voorgefinancierd, waarbij steeds als een fase voor 80 à 90% is gerealiseerd er een nieuwe vooruitbetaling komt. De eerste vooruitbetaling van 150 miljoen euro (op basis van een wissel) is in de halfjaarcijfers verwerkt (...) Desgevraagd bevestigt [B] dat het Adventure Park niet in de order portefeuille is opgenomen*

*(...) Naar aanleiding van het rapport over het eerste halfjaar wordt gediscussieerd over de werkkapitaalontwikkeling (blz. 39). De heer [REDACTED] stelt vast dat deze op veel fronten toeneemt en regulier niet verbetert (zie ook blz. 40), maar door de vooruitbetaling inzake Adventure Park positief is beïnvloed. [A] merkt op dat deze vooruitbetaling wel degelijk uit de reguliere operationele activiteiten volgt.*

*(...) Vervolgens wordt uitgebreid gediscussieerd over het kas genererende vermogen van Imtech. Ondanks de vooruitbetaling van 150 miljoen is de ratio voor Duitsland negatief 123%, door hoge uitstaande vorderingen van circa 100 miljoen, onder andere op [REDACTED]. De door Duitsland behaalde uitstekende EBITA-marge van 7,7% wil men echter graag terugzien in de kasstroom.’*

Op 31 juli 2012 verloopt de uiterste deadline van de eerste tranche zoals – blijkens de brief van 18 juli 2012 van Imtech Deutschland aan AWW – overeengekomen zonder dat het bedrag (€ 50 miljoen) wordt ontvangen door Imtech.

Imtech publiceert op 31 juli 2012 een persbericht met de titel:

*‘Imtech: goede eerste helft 2012, groei ondanks moeilijke marktomstandigheden; EBITA +12%, opbrengsten +14%, orderportefeuille +13%, winst per aandeel +8%’.*

---

<sup>15</sup> Bron: Bloomberg.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

13 van 100

In dit persbericht geeft Imtech een update van de financiële prestaties over het afgelopen halfjaar. Als bijlage bij dit persbericht geeft Imtech financiële overzichten met betrekking tot het eerste halfjaar 2012 en, ten behoeve van vergelijking, 2011. Op pagina 2 van het persbericht staat:

*‘Solide financiële positie*

*Zoals gebruikelijk is de nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten in het eerste halfjaar negatief door het kenmerkende seizoenpatroon van het werkkapitaal. Deze nettokasstroom bedraagt 59,5 miljoen euro negatief en is met 20,6 miljoen euro verbeterd ten opzichte van de eerste helft 2011. Een belangrijke oorzaak hiervan is een verlaging van het werkkapitaal tot 468 miljoen euro (30 juni 2011: 496 miljoen euro). Dientengevolge verbetert het werkkapitaalbeslag tot 8,6% van de opbrengsten van de laatste twaalf maanden, hetgeen aanzienlijk lager is dan de 9,9% per 30 juni 2011. Imtech verwacht, conform doelstelling, einde jaar een werkkapitaalbeslag tussen 6,0% en 6,5% van de jaaropbrengsten.*

*De nettokasstroom uit investeringsactiviteiten bedraagt 132,6 miljoen euro negatief, voornamelijk als gevolg van acquisities. De nettokasstroom uit financieringsactiviteiten bedraagt per saldo 66,9 miljoen euro positief door enerzijds het opnemen van leningen en anderzijds dividenduitkeringen aan aandeelhouders en inkoop eigen aandelen ter afdekking van de aandelen- en aandelenoptieregeling.*

*De nettorentedragende schuld bedraagt 761 miljoen euro (30 juni 2011: 624 miljoen euro). (30 juni 2011: 1,7) en de rentedekking bedraagt 6,7 (30 juni 2011: 7,2). Daarmee beschikt Imtech over een solide financiële positie en blijft ruim binnen de overeengekomen financiële convenanten. Dit houdt in dat Imtech over voldoende financiële middelen beschikt om de conform het strategisch groeiplan 2015 beoogde toekomstige acquisities te financieren.’*

Tijdens een analistenbijeenkomst op 31 juli 2012 in Amsterdam voert [A] het woord. Over Imtech geeft hij aan: *‘The balance sheet, I think we have a very solid financial position’*

en

*‘Our working capital in the first six month has significantly improved when you compare it to our total revenue for last year. This year – last year, it was 10%. This year it’s 8.6%. Our ratios too, talking about net debt to EBITA, our interest coverage is still in shape’.*

Op de vraag van een analist van [REDACTED], over hoe Imtech zorgt voor een structureel beter werkkapitaal, antwoordt [A]:

*‘We want invoices to be paid in good time. Still sometimes major parties are finding excuses not to pay invoices varying from small clerical errors to things that are alleged not to have been delivered, and then they’ll send back an invoice, gaining another one to two weeks’.*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 14 van 100

Op 7 augustus 2012 deponeert Imtech bij de AFM het document ‘*Half Year Report 2012 Royal Imtech N.V.*’ (hierna: Half Year Report 2012). Het Half Year Report 2012 betreft een uitgebreidere versie van de financiële overzichten bij het persbericht van 31 juli 2012.<sup>16</sup>

Op pagina 11 van dit Half Year Report 2012 staat:

*‘BOARD OF MANAGEMENT DECLARATION*

*The Board of Management of Royal Imtech N.V. hereby declares that, to the best of their knowledge, the interim financial statements for the six months ended 30 June 2012, give a true and fair view of the assets, liabilities, financial position and profit or loss of Royal Imtech N.V. and the undertakings included in the consolidation taken as a whole, and the interim report of the Board of Management gives a fair review of the information required pursuant to section 5:25d, subsection 8 and, as far as applicable, subsection 9 of the Dutch Financial Markets Supervision Act (Wet op het financieel toezicht).*

*Gouda, 3 August 2012*

*Board of Management Royal Imtech N.V.*

*[A],*  
*[B],*

Op pagina 16 van het Half Year Report 2012 staat:

*‘These condensed consolidated interim financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standard (IFRS) IAS 34 Interim Financial Reporting and do not include all of the information required for full annual financial statements.*

*(...)*

*The accounting policies applied by the Group in these condensed consolidated interim financial statements are the same as those applied in the consolidated financial statements as at and for the year ended 31 December 2011.*<sup>17</sup>

Op 7 augustus 2012 verloopt de uiterste deadline van de tweede tranche zoals – blijkens de brief van 18 juli 2012 van Imtech Deutschland aan AWW – overeengekomen zonder dat enig bedrag wordt ontvangen door Imtech.

---

<sup>16</sup> Imtech heeft in eerste instantie het op 31 juli 2012 gepubliceerde persbericht ook ten behoeve van haar verplichtingen op het gebied van financiële verslaggeving gedeponereerd. Echter, omdat in het persbericht de getrouw beeld/getrouw overzicht verklaring ontbrak, terwijl dit wettelijk vereist is op grond van artikel 5:25d, tweede lid, onderdeel c, Wft, is er op 1 augustus 2012 door de AFM per e-mail verzocht een compleet halfjaarverslag (inclusief voornoemde verklaring) te deponeren. De ontbrekende gegevens zijn op 7 augustus 2012 alsnog gedeponereerd. De AFM beschouwt 31 juli en 7 augustus 2012 beide als momenten van openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012.

<sup>17</sup> In het ANNUAL REPORT 2011- INTEGRATED DIMENSIONS staat op bladzijde 104 onder *Notes to the consolidated financial statements*: ‘*Statement of compliance*

*The consolidated financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) as adopted by the European Union (EU).*’ Uit de verwijzing in het halfjaarbericht naar de jaarrekening 2011 leidt de AFM af dat het halfjaarbericht eveneens op basis van *International Financial Reporting Standards (IFRS) as adopted by the European Union (EU)* is opgesteld.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 15 van 100

Op 10 augustus 2012 maakt AWW door middel van ‘*suspension notices*’ formeel aan Imtech bekend dat de vier AWW-projecten met onmiddellijke ingang worden stilgelegd voor een periode van zes maanden vanwege het feit dat de opdrachtgever van het AWW-project nog steeds niet al het benodigde land heeft kunnen aankopen. De *suspension notices* worden ge-e-mailed door [D] aan de heren [A], [E], [REDACTED], [H], [REDACTED], [J] en [REDACTED].<sup>18</sup> [A] stuurt het bericht door aan [B]. In de ondertekende *suspension notices* staat onder meer opgenomen:

*‘The suspension at question is required for the purpose of conducting analysis how to secure the possibility to purchase the said real estate plots (...).’*

Imtech geeft hierover aan in haar brief aan de AFM d.d. 16 april 2014:

*‘De suspension notices zijn door [D] opgesteld en aan Imtech gestuurd vanwege het aflopen van bepaalde voorlopige koopovereenkomsten voor onroerendgoedpercelen waarop de biologische afvalverwerkingsfabrieken en AWW mogelijk gevestigd zouden worden en die tot zekerheid dienden voor de mogelijkheid om deze onroerendgoedpercelen in eigendom te verkrijgen. De suspension notices dienden er volgens [D] toe om tijd te creëren om te analyseren hoe de mogelijkheid om de betreffende onroerendgoedpercelen te verkrijgen alsnog kon worden zeker gesteld.’*

Op 12 augustus 2012 verstuurt [E] aan [D] een e-mail aangaande het stilleggen van de AWW-projecten. In de e-mail, die tevens aan [A] wordt verstuurd, wordt ingegaan op de ontwikkelingen in relatie tot de verplichtingen van Imtech als beursgenoteerde onderneming:

*‘With various writings we were informed - relating to the corresponding contracts - about the “suspension” of the various contracts in their current version. I assume that this formal act is in accordance with the contracts but that must be scrutinized by our legal department what will be executed Monday morning. Therefore I ask for your understanding that it’s not possible for me/us to have a meeting before this internal review is closed and before having the comments of our lawyers. The second reason for not being able to have this meeting Monday morning is that I have to discuss the further steps with the Board of Royal Imtech N.V. due to the new situation that occurred by the “suspensions”. I’m absolutely sure that you are aware of the fact that also in Imtech we do now have a “formal situation” and that I have to follow the internal regulations. For sure that doesn’t mean that we will not be open for further discussions and to solve this difficult situation solution oriented. We will do it as we did it in the past in a very cooperative manner. But we have - as you can imagine - to consider the consequences with reference to our banks and to our external partners (...). And at least we have to adhere all regulations as a listed company.’*

Op 13 augustus 2012 geeft [D] per brief aan Imtech Polska voor alle vier de projecten een ‘*instruction to resume the suspended works*’.

---

<sup>18</sup> Voor een verduidelijking van de namen en functies van (rechts)personen verwijst de AFM naar Bijlage I bij het onderzoeksrapport, *Overzicht met betrokken personen*.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 16 van 100

Op 14 augustus 2012 verloopt de uiterste deadline van de derde en laatste tranche zoals – blijkens de brief van 18 juli 2012 van Imtech Deutschland aan AWW – overeengekomen zonder dat enig bedrag wordt ontvangen door Imtech.

Op 16 augustus 2012 verloopt de deadline van de betaling op basis van de promissory note d.d. 26 juli 2012 zonder dat het bedrag van € 147,6 miljoen wordt ontvangen door Imtech.

Op 11 september 2012 verstuurt [A] een e-mail aan het management van Imtech Deutschland met als bijlage een door de heren [A] en [B] ondertekend memo. De RvB wil hiermee richting het management van Imtech Deutschland wijzen op de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot het werkkapitaal en de cash positie van Imtech ('Subject: Current situation working capital / cash – Imtech Germany & Eastern Europe'). In het memo wordt het volgende hierover aangegeven, waarbij specifiek op de vooruitbetaling van AWW wordt ingegaan:

*'Gentlemen,*

*Despite the apparent high cash funds, it must not be overlooked that these funds are significantly positively effected by the advance payment for Adventure World Warsaw with an amount of approx. € 200 million. If the cash funds are corrected by this amount (as no costs have incurred here yet) the operative cash will actually be € -155 million, and thus about € 114 million below the previous year's value, which was—as discussed several times— quite poor.*

*From our point of view the following questions arise:*

- 1. Are the operational directors responsible for the regions / business units thoroughly aware of this negative development which creates an alarming situation?*
- 2. Are the regions / business units aware how negative the development of the outstanding accounts is?*

*The half-year IRIS reporting reveals the following picture for your division:*

- Receivables > 60 days: over € 256 million open*
- Receivables > 180 days: over € 147 million open*

- 3. How much cash is tied up by the bad financing situation of the orders in progress? (At the moment the current orders are underfunded by more than € 300 million!)*

*This development calls for urgent and sustainable improvement measures in order to reach the cash targets which the division Germany & Eastern Europe has set itself for the end of the year, and beyond.'*

Op 20 september 2012 stuurt [E] een eerder op die dag ontvangen e-mail van de heer [REDACTED] ([REDACTED]) door naar de heren [A] en [B]. In de e-mail is opgenomen:

*'All, I can officially inform you after endless months of frustrating negotiations and meetings, [X] has finally acquired the ownership of Mr. [REDACTED] land!!! You were all fully aware of the consequences of not being able to acquire this land, delays and possible redesign. We can now put this matter behind us and press forward with our common goal, the official opening of AWW Resort March 2015!!'*

Op 10 oktober 2012 vindt een vergadering van de Executive Council (EC) van Imtech plaats waarbij – blijkens de



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 17 van 100

notulen – [B] urgent de aandacht vraagt voor de ontwikkeling van het werkkapitaal:

*‘[B] requests to focus on this, furthermore he asks high attention on the working capital. He realizes that this is not a nice message, but he hopes the message is clear for all.’*

Op 15 oktober 2012 vindt een vergadering plaats van de RvB van Imtech en het management van Imtech Deutschland. Met betrekking tot AWW wordt geconcludeerd:

*‘After a presentation of the current situation by [E], it was decided that if the planned incoming funds from the contractually owed advance payment cannot be recorded soon then a principle decision must be made by the end of the year at the latest about whether the contract will be terminated’*

Op 24 oktober 2012 vindt een vergadering plaats van de RvC waarbij – blijkens de notulen – gesproken wordt over het publicatiemoment van het persbericht inzake AWW d.d. 20 juli 2012:

*‘Eén van de problemen is dat het persbericht door de opdrachtgever veel te vroeg naar buiten is gebracht, waardoor Imtech met een bericht moest volgen. Recent zijn pas de laatste kavels grond en benodigde vergunningen verkregen. Er is nog steeds een discussie over de tekst van de bankgarantie van ■■■ ten behoeve van (de bank van) de opdrachtgever. ■■■ waarschuwt hiervoor, aangezien de andere bank allerlei onereuze voorwaarden stelt, die niet acceptabel zijn. Gezien deze discussie is het werk voorlopig opgeschort. Een andere optie is het contract op te zeggen, dan krijgt Imtech 10 miljoen. Hierover moet voor het jaareinde duidelijkheid bestaan, omdat óf de wissel moet worden vernieuwd (de eerste vooruitbetaling van 150 miljoen euro op basis van deze wissel is in de halfjaarcijfers verwerkt) óf het contract beëindigd. In het laatste geval heeft het effect op het werkkapitaal.’*

Op 30 oktober 2012 publiceert Imtech een Trading Update met als titel:

*‘Imtech Trading Update Q3 2012: aanpak onevenwichtigheid in resultaatontwikkeling, verdere groei orderportefeuille’.*

In dit persbericht wordt aangegeven:

*‘Imtech (...) maakt bekend een eenmalige voorziening te treffen van in totaal circa 50 miljoen euro. Dit betreft de afvloeiing van circa 900 medewerkers in de Benelux, Spanje en Marine. Hiermee pakt Imtech de aanwezige onevenwichtigheid in de resultaatontwikkeling aan met enerzijds gezonde groei en goede financiële prestaties in Duitsland & Oost-Europa, UK & Ierland, de Nordic, Turkije, ICT en Traffic en anderzijds structureel tegenvallende resultaten in de Benelux en Spanje, evenals een tijdelijke terugval bij Marine. Exclusief deze eenmalige voorziening verwacht Imtech in 2012 verdere EBITA-groei ten opzichte van 2011. Per saldo daalt de EBITA 2012. Imtech blijft ruim winstgevend. Tevens is, gezien de ontwikkeling van de Spaanse economie, besloten de goodwill op de Spaanse activiteiten af te waarderen met circa 20 miljoen euro. Imtech is en blijft financieel gezond en handhaaft haar strategisch groeiplan 2015 om te komen tot een opbrengstenniveau van 8 miljard euro bij een operationele EBITA-marge tussen 6% en 7%. De orderportefeuille Q3 2012 neemt - ondanks een daling in de Benelux en Spanje - toe tot 6,4 miljard euro (Q3 2011: 5,7 miljard euro). Dit vormt de opmaat voor verdere groei in 2013. (...)’*

En verder op pagina 3 van het bericht:

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 18 van 100

*'Gezonde financiële positie*

*De financiële positie van Imtech is stabiel en blijft binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten.'*

Op 19 november 2012 ontvangt [B] een e-mail van de heer [REDACTED] naar aanleiding van een artikel van [REDACTED], dat die dag gepubliceerd is. In de e-mail is onder meer opgenomen:

*'Beste [B]*

*Probeerde je even te bellen nav [REDACTED] artikel, aangezien je reizende bent een paar observaties. Altijd zorgelijk als partijen substantiële short-posities nemen vanwege risico dat anderen de richting volgen, vandaag beetje zichtbaar met koers initieel 2% omlaag vs market 1% in plus (nu wat herstelt tot 0.5% omlaag).*

*(...)*

*Wat we horen in de markt is dat er speculatie is omtrent werkkapitaal movements, recente afschrijvingen en eventueel als gevolg iets met financiering. Dit is natuurlijk omdat iedereen vooral speculeert, zonder echte basis.(...).'*

Op 20 november 2012 brengt [REDACTED] een analistenrapport met de titel *'Working through its capital'* over Imtech naar buiten. In het analistenrapport wordt onder meer ingegaan op het werkkapitaalbeslag en de convenanten:

*'Imtech has solved its working capital issue mainly by delaying payments*

*At Imtech's 2010 results, working capital became an issue. EOY11, the problem seemed solved on net working capital but Imtech offset its receivables increase by delaying its payables. Suspecting the problem to originate in Germany, we have extracted Germany from the group and found confirmation that the whole issue relates to Germany. We also conclude that the current creditor days are already stretched to such an extent, that there is barely any further upside and Imtech will thus be forced to improve cash collection or an equity issue seems unavoidable.*

*Analysis shows that Imtech could already breach its covenant by in 2H12*

*We found that if the current trend in increasing receivables continues, while Imtech is unable to increase its creditor days further, Imtech's net debt/EBITDA will increase to 3.0x in 2H12 and 3.2x in 1H13 vs. its covenant of 3.0x. Our base case scenario assumes that in 2013 Imtech will remain within its covenant, but not comfortably. We foresee a breach in 2014 driven by an unwind of payables.*

*Solving working cap means 2015 targets are out of sight: cut to SELL*

*We do not believe that Imtech's current approach to working capital is sustainable. Therefore, we believe the German operations should focus on cash collection and be more strict on only accepting projects with good payment terms. Taking a payables unwind into account and more strict project selection, we believe Imtech's 2015 targets are out of sight.'*

En op pagina 3 en 4 is onder meer opgenomen:

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 19 van 100

*'The increase in receivables since 1H10 was almost twice the revenue growth reported in that period. Imtech compensated this receivables increase by increasing its payables. We fail to understand why Imtech does not tackle its receivables problem as we regard the current situation to be high risk. (...)*

*Continuing to delay payments to suppliers (materials suppliers and subcontractors), Imtech may jeopardize the continuity of its business. (...)*

*If this scenario unfolds, Imtech will be forced to issue equity (sub-10 or rights issue), request a covenant waiver or factor (part of) its receivables. Apart from running out of cash to finance organic growth, this also means that Imtech has no cash available for its acquisition strategy. Its acquisition strategy is critical to reach the targeted EUR 8bn revenues in 2015. (...)*

*In neither of our scenarios, Imtech will be able to remain below its targeted 6.5% NWC as % of revenues.'*

In reactie op het analistenrapport van [REDACTED] van 20 november 2012, waarbij het advies ten aanzien van Imtech wordt verlaagd van 'BUY' naar 'SELL', maakt Imtech op 21 november 2012 onderstaande informatie openbaar:

*'Imtech: Herbevestiging Trading Update Q3 2012*

- *Imtech blijft binnen overeengekomen convenanten*
- *Werkkapitaaldoelstelling blijft ongewijzigd tussen 6% en 6,5% op jaareinde*
- *Handhaving verwachting EBITA-groei 2012, exclusief reorganisatievoorziening*
- *Orderportefeuille Q3 2012 neemt met 12% toe tot 6,4 miljard euro*
- *Handhaving strategisch groeiplan 2015*

*Gouda - Royal Imtech N.V. (IM-AE, technische dienstverlening in en buiten Europa) herbevestigt haar Trading Update Q3 2012. Dit naar aanleiding van recente berichtgevingen in de media en de reactie op de beurs.*

*[A], [REDACTED]: 'Imtech ligt op koers voor verdere groei, ondanks niet eenvoudige marktomstandigheden in een aantal landen en markten. Exclusief een eenmalige voorziening van 50 miljoen euro voor reorganisatie van de bouwactiviteiten in de Benelux en Spanje en een beperkte reorganisatie in onze maritieme activiteiten, handhaaft Imtech haar verwachting voor verdere EBITA-groei 2012 - in vergelijking met 2011 - door een combinatie van autonome groei en acquisities. De orderportefeuille Q3 2012 neemt met 12% toe tot 6,4 miljard euro (Q3 2011: 5,7 miljard euro).*

*'De financiële positie van Imtech is stabiel. De financiële ratio blijft binnen de met financiers overeengekomen convenanten, die gebaseerd is op de gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA. De overeengekomen ratio bedraagt 3,0, in het eerste halfjaar 2012 kwam deze ratio uit*

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 20 van 100

*op 1,9. De werkkapitaaldoelstelling als percentage van de opbrengsten blijft ongewijzigd tussen 6% en 6,5% op jaareinde (2011: 5,6%).'*

*'Voor de toekomst handhaaft Imtech haar lange termijn strategisch groeiplan. Dit groeiplan voorziet in een opbrengstenniveau van 8 miljard euro in 2015 bij een operationele EBITA-marge tussen 6% en 7%. Deze groei zal min of meer evenredig verdeeld zijn over autonome groei en groei door acquisities. Voor de financiering van deze groei beschikt Imtech over voldoende financiële middelen. We hebben veel vertrouwen in de toekomst.'*

Op 4 februari 2013 publiceert Imtech om 7:30 uur<sup>19</sup> een persbericht waarin onder meer de volgende informatie openbaar wordt gemaakt:

- *Zeer forse afwaardering op Poolse projecten verwacht: tenminste 100 miljoen euro*
  - *Raad van Bestuur<sup>20</sup> stelt forensisch onderzoek in naar mogelijke onregelmatigheden*
  - *Lokaal management in Polen op non-actief gesteld*
  - *Herrubricering van liquide middelen in halfjaarcijfers 2012*
  - *Afwaardering zal leiden tot het niet voldoen aan convenanten kredietverstrekkers*
  - *EBITA 2012, vóór afwaardering van Poolse projecten en reorganisatielast, hoger dan in 2011*
  - *Naar verwachting geen dividend over 2012*
  - *Aandeelhoudersvergadering 3 april 2013 uitgesteld*
- (...)*

In het persbericht wordt naast de onregelmatigheden met betrekking tot Poolse projecten meer specifiek ingegaan op de herrubricering van liquide middelen in de halfjaarcijfers 2012:

*'De Raad van Bestuur heeft bovendien vastgesteld dat een in de halfjaarcijfers 2012 onder geldmiddelen en kasequivalenten verantwoorde wissel en geblokkeerde rekeningen met betrekking tot het project Adventure World Warschau ter waarde van circa 200 miljoen euro volgens IFRS moet worden geherrubriceerd onder vlottende financiële activa. Dit bedrag was grotendeels als vooruitbetaling verwerkt op het onderhanden werk voor de vier betrokken projecten. Deze vooruitbetaling was aanzienlijk hoger dan de bestede kosten. Zoals hierboven aangegeven zijn de vooruitbetalingen niet ter beschikking van Imtech gekomen. Het effect hiervan is begrepen in de verwachte afwaardering van tenminste 100 miljoen euro.'*<sup>21</sup>

<sup>19</sup> Bron: Bloomberg

<sup>20</sup> Op dat moment bestaat de RvB uit de heren [A] ([REDACTED]), [B] ([REDACTED]) en [REDACTED]. De heer [REDACTED]

<sup>21</sup> De AFM heeft vastgesteld dat AWW, met betrekking tot de twee aan AWW gelieerde contracten van 20 juli 2011 en 26 november 2011, in december 2011 vooruitbetalingen aan Imtech moest verrichten ten bedrage van € 21 miljoen en € 37,3 miljoen. Toen AWW in december 2011 niet kon voldoen aan de betalingsverplichting is gebruik gemaakt van een constructie met verpande rekeningen. In het Report to Shareholders van 18 juni 2013 wordt hierover gemeld: *'The effect of this structure was that, although in form AWW and its affiliate appeared to have made advance payments to Imtech Poland with an amount of EUR 21 million and EUR 37.3 million (or EUR 58.3 million in aggregate), in substance no advance payments had been made or received, as the amounts paid were not accessible to Imtech Poland and carried the risk of being reclaimed by [REDACTED] to satisfy its claims against AWW and its affiliate.'* De AFM heeft vastgesteld dat in januari 2013 binnen Imtech zicht was op een post voor een

De slotkoers van Imtech op 4 februari 2013 bedraagt € 10,20, hetgeen neerkomt op een daling van 48,09% ten opzichte van het slot van de vorige dag.

Op pagina 63 van het 'Report to Shareholders' gedateerd 18 juni 2013 staat:

*'On 31 July 2012, Royal Imtech published its 2012 semi-annual financial statements. In those accounts, the promissory note, which had been issued on 29 June 2012 just before the end of Royal Imtech's first financial half year 2012, was classified as "cash and cash equivalents". In its press release of 4 February 2013, Royal Imtech announced that under IFRS the promissory note needed to be reclassified as "current financial assets".*

*(...)*

*On 5 December 2012, [REDACTED] informed the Former CFO that [REDACTED] had found during its preliminary audit of Imtech Poland's 2012 financial information that the promissory note from AWW remained outstanding and had been classified as "cash and cash equivalents" in Royal Imtech's 2012 semi-annual financial statements. [REDACTED] questioned whether this classification and the same classification of the promissory note in Royal Imtech's 2012 semi-annual financial statements were correct.'*

Op pagina 11 van het Imtech persbericht van 27 augustus 2013 staat onder het kopje 'cash and cash equivalents':

*'In the condensed consolidated interim statement of cash flows in this report, the cash and cash equivalents and bank overdrafts as at 30 June 2012 amount to (49.0) million euro. In the H1 2012 report, the comparable amount was 150.0 million euro. The difference of euro 199 million negative relates primarily to the exclusion of the AWW-project promissory notes and blocked accounts.'*

## **2. Beoordeling**

### **2.1 Wettelijk kader**

Voor een volledig overzicht van het wettelijk kader verwijst de AFM naar Bijlage III. De AFM volstaat hier met een deel van het wettelijke kader.

#### ***Wet op het financieel toezicht***

##### *Artikel 5:58*

1. Het is verboden om in of vanuit een in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, b of d, bedoelde staat telkens voorzover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel:

*(...)*

---

totaalbedrag van € 205,9 miljoen (te weten AWW gerelateerde vooruitbetalingen van € 147,6 miljoen en € 58,3 miljoen) welke in aanmerking kwam voor herrubricering. Omdat in de notulen uit de periode waar de overtredingen betrekking op hebben uitsluitend werd gesproken over de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen en gelet op het feit dat de AFM niet heeft kunnen vaststellen dat voor januari 2013 zicht was op het totaalbedrag van de herrubricering van afgerond € 200 miljoen, zal de AFM ten aanzien van de overtredingen uitgaan van het bedrag van € 147,6 miljoen.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

22 van 100

d. informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.

(...)

***VERORDENING (EG) Nr. 1126/2008 VAN DE COMMISSIE van 3 november 2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad (Voor de EER relevante tekst)***

## **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 7**

Het kasstroomoverzicht

### **DOEL**

Informatie over de kasstromen van een entiteit is nuttig omdat zij de gebruikers van jaarrekeningen een basis verleent voor de beoordeling van het vermogen van de entiteit om geldmiddelen en kasequivalenten te genereren en van de behoeften van de entiteit om deze kasstromen te gebruiken. De economische beslissingen die door gebruikers van jaarrekeningen worden genomen, vereisen een beoordeling van het vermogen van een entiteit om op de juiste tijdstippen en met zekerheid geldmiddelen en kasequivalenten te genereren.

Het doel van deze standaard is de informatieverschaffing over historische wijzigingen in geldmiddelen en kasequivalenten van een entiteit verplicht te maken met behulp van een kasstroomoverzicht dat de kasstromen uit operationele activiteiten, investerings- en financieringsactiviteiten tijdens de verslagperiode classificeert.

(...)

### **DEFINITIES**

6. De volgende begrippen worden in deze standaard gebruikt met de hierna omschreven betekenis:

Geldmiddelen omvatten contanten en direct opvraagbare deposito's.

Kasequivalenten zijn kortlopende, uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen.

Kasstromen zijn in- en uitstromen van geldmiddelen en kasequivalenten.

Operationele activiteiten zijn de voornaamste activiteiten van een entiteit die opbrengsten genereren, evenals andere activiteiten die geen investerings- of financieringsactiviteiten zijn.

Investeringsactiviteiten zijn de verwerving en vervreemding van vaste activa en andere investeringen die niet in kasequivalenten zijn vervat.

Financieringsactiviteiten zijn activiteiten die resulteren in wijzigingen in de grootte en de samenstelling van het gestort kapitaal en het vreemd vermogen van de entiteit.

Geldmiddelen en kasequivalenten

7. Kasequivalenten worden aangehouden met als doel kortlopende verplichtingen contant te voldoen, en worden niet zozeer aangewend voor investeringen of andere doeleinden. Een belegging komt slechts in aanmerking als kasequivalent indien ze onmiddellijk kan worden omgezet in een bekend bedrag aan geldmiddelen en niet onderhevig is aan een materieel risico van waardeveranderingen. Aldus komt een belegging normaliter slechts in aanmerking als een kasequivalent als zij een korte looptijd heeft van bijvoorbeeld maximaal drie maanden vanaf

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

23 van 100

de verwervingsdatum. Beleggingen in eigenvermogensinstrumenten worden niet opgenomen als kasequivalenten, tenzij ze in wezen kasequivalenten zijn, bijvoorbeeld preferente aandelen die kort voor het einde van hun looptijd worden verworven en die een bepaalde inkoopdatum hebben.

(...)

## **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 34**

Tussentijdse financiële verslaggeving

### **DOEL**

Het doel van deze standaard is het voorschrijven van de minimale inhoud van een tussentijds financieel verslag en het voorschrijven van de grondslagen voor opname en waardering in volledige of verkorte financiële overzichten voor een tussentijdse periode. Een tijdige en betrouwbare tussentijdse financiële verslaggeving stelt investeerders, crediteuren en anderen beter in staat om inzicht te verwerven in het vermogen van een entiteit om winst en kasstromen te genereren en in haar financiële toestand en liquiditeit.

(...)

### **Vermelding van overeenstemming met de IFRSs**

19. Indien het tussentijds financieel verslag van een entiteit in overeenstemming is met deze standaard, moet dit feit worden vermeld. Een tussentijds financieel verslag mag niet worden beschreven als zijnde in overeenstemming met de standaarden tenzij het in overeenstemming is met alle vereisten van de International Financial Reporting Standards.

(...)

## **2.2 Beoordeling van de feiten**

In paragraaf 2.2.1 zal de AFM de norm van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft en de verschillende momenten van overtreding hiervan beschrijven. In paragraaf 2.2.2 tot en met 2.2.4 zal de AFM aantonen dat Imtech op vijf verschillende momenten informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Dit zijn overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft. De vijf verschillende momenten worden door de AFM ingedeeld in drie periodes. In paragraaf 2.2.2 komt aan de orde dat sprake is van overtreding van onderdeel d in periode I. In paragraaf 2.2.3 komt aan de orde dat sprake is van overtreding van onderdeel d in periode II. In paragraaf 2.2.4 komt aan de orde dat sprake is van overtreding van onderdeel d in periode III.

Imtech heeft gebruik gemaakt van de mogelijkheid tot het schriftelijk en mondeling geven van een zienswijze. Op 18 juni 2015 heeft Imtech haar schriftelijke zienswijze ingediend en op 19 juni 2015 haar zienswijze mondeling toegelicht ten kantore van de AFM.

In haar zienswijze voert Imtech onder meer verweer tegen het voornemen van de AFM om een boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft. De AFM zal de zienswijze van Imtech,

voor zover deze betrekking heeft op de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft hierna bij de betreffende periode behandelen.

In paragraaf 2.2.5 komt de zienswijze van Imtech ten aanzien van de overige punten aan bod en in paragraaf 2.2.6 is de conclusie van de AFM opgenomen.

### **2.2.1 Artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft**

Een overtreding valt onder de reikwijdte van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft indien voldaan is aan twee cumulatieve voorwaarden:

- i) Het bericht bevat informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten, en
- ii) De verspreider van het bericht weet of moet redelijkerwijs vermoeden dat de informatie onjuist of misleidend is.

Hierna zal de AFM ingaan op deze voorwaarden en zal hiermee aantonen dat op vijf verschillende momenten sprake is van overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft. De verschillende momenten zijn daarbij onderverdeeld in drie periodes.

Het gaat hierbij om de volgende momenten:

1. de publicatie van een persbericht inzake AWW op 20 juli 2012;
2. de publicatie (en onvolledige deponering) van de halfjaarcijfers 2012 middels een persbericht op 31 juli 2012;
3. de (volledige) deponering van de halfjaarcijfers 2012 op 7 augustus 2012;
4. de publicatie van de Trading Update Q3 2012 op 30 oktober 2012; en
5. de publicatie met daarin de herbevestiging van de Trading Update Q3 2012 op 21 november 2012.

In het onderzoeksrapport wordt uitgegaan van drie periodes. Dit is ingegeven door de samenhang van de verschillende momenten die tezamen één periode vormen. De eerste periode van 28 maart 2012 tot en met 20 juli 2012 ziet op de periode van ondertekening van het contract op 28 maart 2012 tussen AWW en Imtech Polska tot en met het publiceren van een persbericht door Imtech op 20 juli 2012. Periode II ziet op de publicatie en deponering van de halfjaarcijfers 2012 van Imtech op 31 juli 2012, respectievelijk 7 augustus 2012. De derde periode ziet op publicatie van de Trading Update Q3 2012 op 30 oktober 2012 en de herbevestiging hiervan naar aanleiding van een negatief analistenrapport van ABN AMRO op 21 november 2012.

### **2.2.2 Periode I: 28 maart 2012 tot en met 20 juli 2012**

#### **Het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is**

Uit de feiten en omstandigheden zoals weergegeven in paragraaf 1.2 blijkt dat in de periode tussen 28 maart 2012 tot en met 20 juli 2012 de volgende feiten en omstandigheden met betrekking tot het AWW-project plaatsvinden:



Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 25 van 100

- de ondertekening van het contract van 28 maart 2012 met betrekking tot het AWW-project. Dit contract heeft een oorspronkelijke projectwaarde van € 620 miljoen en is voor Imtech van historisch grote omvang. Imtech vervult voor het eerst de rol van general contractor, in plaats van de gebruikelijke rol van onderaannemer. Met het contract van 28 maart 2012 zijn verschillende vooruitbetalingen gemoeid. Een eerste vooruitbetaling van € 147,6 miljoen zal door Imtech moeten zijn ontvangen op 28 juni 2012. Met publicatie van informatie over het contract van 28 maart 2012 wacht Imtech aanvankelijk totdat betaling is ontvangen;
- het vervroegen van de uiterste betaaltermijn voor de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen van 28 naar 21 juni 2012, waarvan Imtech in ieder geval op 9 mei 2012 op de hoogte is;
- het uitblijven van de betaling door AWW op 21 juni 2012 en het dientengevolge uitstellen van het persbericht. Van dit persbericht, die uiteindelijk op 20 juli 2012 gepubliceerd wordt, wordt op 18 en 22 juni 2012 per e-mail een conceptversie door [F] aan onder meer [A] gestuurd;
- de totstandkoming van de promissory note op 29 juni 2012 ten bedrage van € 147,6 miljoen met deadline 19 juli 2012. Blijkens Annex No. 5 bij het contract van 28 maart 2012 verwachten partijen betaling onder de promissory note eerder dan 19 juli 2012;
- de negatieve ontwikkelingen inzake de financiering van het AWW-project, zoals [D] deze op 7 juli 2012 op een evenement van [REDACTED] aan [A] mededeelt en [E] via een doorgestuurde e-mailwisseling tussen de heren [I] en [J] per e-mail aan de heren [A] en [B] mededeelt. Kort samengevat zien deze ontwikkelingen op het nog niet kunnen aankopen van al het beoogde land en het niet rondkrijgen van de financiering door AWW;
- het overeenkomen van afspraken op 18 juli 2012 tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012. De afspraken verzendt Imtech Deutschland diezelfde dag per brief aan AWW; en
- het uitblijven van de betaling door AWW op 19 juli 2012.

Uit voorgaande volgt dat Imtech in de periode tussen 28 maart 2012 tot en met 20 juli 2012 bekend was met de modaliteiten van het contract van 28 maart 2012 inzake AWW en de hieruit voortvloeiende operationele en financiële risico's.

Imtech heeft op 20 juli 2012 door middel van een persbericht aan het publiek kenbaar gemaakt dat zij een contract heeft getekend met [X] (AWW) voor de realisatie van het avonturenpark AWW. In het persbericht wordt onder andere het volgende gemeld:

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

*Gouda - Imtech (IM-AE, technische dienstverlening in en buiten Europa) maakt bekend dat het recent een contract heeft getekend met [X], vertegenwoordigd door [D] ([REDACTED]) en ([REDACTED]) voor de verdere realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw in Polen. Het gaat om het complete projectmanagement, alle technische oplossingen en civiele constructie, inclusief het management van betrokken onderaannemers.*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 26 van 100

*Dit contract vertegenwoordigt een waarde van 620 miljoen euro. Imtech was in een eerste fase van het park al betrokken bij de aanleg van de technische infrastructuur en bij diverse duurzaamheidsprojecten met een opdrachtsom van 60 miljoen euro. De totale order komt daarmee uit op 680 miljoen euro, de grootste Imtech opdracht ooit.(...)*

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

Imtech geeft verder aan dat de order een belangrijke referentie vormt voor de onderneming, zowel in het managen van grote projecten als in de specifieke markt van avonturenparken. In het persbericht wordt met betrekking tot de financiering aangegeven:

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

Imtech was op 20 juli 2012 bekend met informatie inzake het AWW-project, die niet in het persbericht is opgenomen. De AFM meent dat met bovengenoemd persbericht slechts ten dele informatie inzake het AWW-project openbaar is gemaakt. De negatieve feiten en omstandigheden, die zien op de ontwikkelingen rond de nakoming van de verplichtingen voortkomend uit de overeenkomst van 28 maart 2012, worden met het persbericht niet openbaar gemaakt. In de periode tussen 28 maart en 20 juli 2012 doen zich feiten en omstandigheden voor, die de informatie zoals opgenomen in het persbericht van 20 juli 2012 in een ander perspectief plaatsen. De feiten en omstandigheden zijn de volgende.

Met het contract zijn verschillende vooruitbetalingen gemoeid. Zoals blijkt uit het contract van 28 maart 2012 zal een eerste vooruitbetaling van € 147,6 miljoen door Imtech uiterlijk worden ontvangen op 28 juni 2012. Deze uiterste betaaltermijn wordt naderhand vervroegd naar 21 juni 2012.<sup>22</sup> Met de publicatie van de informatie over het contract wordt gewacht totdat de betaling is ontvangen. Betaling op 21 juni 2012 blijft echter uit, omdat 'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'.<sup>23</sup> Om dit op te lossen wordt op 29 juni 2012 een promissory note opgesteld op basis waarvan 'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'. Betaling wordt door AWW en Imtech Polska eerder verwacht dan 19 juli 2012.<sup>24</sup> Op 7 juli 2012 informeert de opdrachtgever en [REDACTED], [D], [A] over problemen met betrekking tot de aankoop van land ten behoeve van het AWW-project. [D] doet hierbij het verzoek om de termijn voor betaling uit te stellen. [A] verwijst hem door naar Imtech Deutschland. Op 17 juli 2012 worden de heren [A] en [B] per e-mail op de hoogte gesteld over

<sup>22</sup> Zoals onder meer blijkt uit de e-mail van 9 mei 2012 van [E] aan [A].

<sup>23</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

<sup>24</sup> Annex No. 5 bij het contract van 28 maart 2012.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 27 van 100

de ontwikkelingen inzake de financiering van het AWW-project. In de e-mailwisseling tussen de heren [I] en [J], die de heren [A] en [B] ontvangen van [E], staat onder meer opgenomen:

*'(...) At this time, [A] was informed by [D] about the situation that involves one landowner in Grodzisk (Mr [REDACTED]) who had prolonged and still prolongs buy-out of his property by Adventure World Warsaw organization. This situation impacted the anticipated date of the payment of the promissory note that you refer to.*

*Even though the talks with the landowner are now finalized and result in expectation to have a land deal concluded with Mr [REDACTED] at the beginning of next week, the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured is now blocked, short term wise, by land acquisition difficulties.*

*(...) Adventure World Warsaw has now received proposals regarding bank loan bridging finance that is suitable to be paid out to Adventure World Warsaw latest at the end of July and I know that [D] intended to discuss with [E] the twist of the relevant events tomorrow which as I understand is occasioned by the visit of [E] to Warsaw.'*

Op 18 juli 2012 is Imtech ook bekend met de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches, in plaats van betaling van het gehele bedrag ineens.

Gelet op bovenstaande is de AFM van oordeel dat het persbericht op 20 juli 2012 een misleidend beeld van de daadwerkelijke financiële situatie inzake het AWW-project van Imtech geeft, althans dat in ieder geval een misleidend signaal te duchten is.

Het misleidende karakter van het persbericht op 20 juli 2012 zit in het slechts ten dele vermelden van informatie over de feiten en omstandigheden die samenhangen met het contract van 28 maart 2012. Imtech maakt immers slechts openbaar dat de totale order van € 680 miljoen de grootste order ooit is voor Imtech, Imtech bij de realisatie van het park de rol van general contractor heeft, de order een belangrijke referentie vormt voor Imtech en dat een gemeenschappelijk compleet uitgewerkt project(management)- en financieringsplan tot stand is gebracht.<sup>25</sup> Imtech is echter bekend met meer informatie over de bij dit project behorende feiten en omstandigheden met

---

<sup>25</sup> Ten aanzien van het project(management)- en financieringsplan merkt de AFM het volgende op. De AFM heeft bij brief van 18 maart 2014 het betreffende project(management)- en financieringsplan opgevraagd bij Imtech. Hoewel Imtech in het persbericht aangeeft dat diverse Imtech divisies waaronder Imtech Nederland betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van het gemeenschappelijk en compleet uitgewerkt project(management)- en financieringsplan heeft Imtech hierop aangegeven: *'Op enkele bouwtekeningen na, die zijn overgelegd als Bijlage 1, is geen project (management)- en financieringsplan beschikbaar bij Royal Imtech (Imtech). Ook is bij Imtech niemand meer werkzaam die hierbij betrokken was en hierover informatie zou kunnen verstrekken, Imtech Polen zou als general contractor, over alle projectdocumentatie moeten beschikken. Bij Imtech Polen is echter evenmin projectdocumentatie beschikbaar. Zoals staat omschreven op pagina 27 van het Report to Shareholders is er bewijs dat in de nacht van 2 op 3 februari 2013 delen van de boeken en documentatie zijn verwijderd door de voormalige Poolse CEO, het voormalige Poolse tweede bestuurslid en sommige andere van de Poolse key staff members die in het weekend van 2-3 februari 2013 een vaststellingsovereenkomst hebben getekend met de voormalige Poolse CEO en het voormalige Poolse tweede bestuurslid. Daarbij zijn belangrijke delen van de documentatie van het AWW-project verdwenen. Ook veel elektronische bestanden zijn in dit weekend verdwenen. Om deze reden kan nu niet meer worden vastgesteld wat het project(management)- en financieringsplan heeft ingehouden en zelfs kan nu niet meer met zekerheid worden vastgesteld of dit er ooit is geweest.'* Aangezien Imtech het betreffende persbericht zelf heeft opgesteld mag de achterliggende informatie ook bij Imtech aanwezig worden geacht te zijn.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

28 van 100

betrekking tot problemen van AWW met de financiering en het uitblijven van de vooruitbetaling door AWW, te weten

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat *'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'*<sup>26</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'*;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor *'the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured'* was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012; en
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012.

Doordat Imtech slechts de met name positieve feiten en omstandigheden opneemt in haar persbericht, terwijl overige informatie over de bij dit project behorende feiten en omstandigheden niet worden vermeld in het persbericht, verspreidt Imtech informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is

Ten aanzien van de brief van 18 juli 2012 van Imtech Duitsland aan [D] merkt de AFM het volgende op. De AFM stelt vast dat uit de brief geen omstandigheden blijken die de hiervoor genoemde operationele en financiële risico's in een ander perspectief plaatsen, omdat de inhoud van deze brief onder meer niet afdoet aan het feit dat AWW inmiddels voor de tweede keer niet kan voldoen aan de contractueel afgesproken betaling van € 147,6 miljoen. Sterker, uit de brief blijkt dat AWW niet (meer) in staat was om het bedrag van € 147,6 miljoen ineens te voldoen zoals aanvankelijk overeengekomen. Daarbij zij opgemerkt dat Imtech het kennelijk nodig vond te benadrukken dat deze afspraak strikt diende te worden nagekomen: *'(...) the absolute precondition for this is the strict compliance with the now commonly fixed schedule.'*

Door in het persbericht te melden dat een compleet uitgewerkt financieringsplan tot stand is gebracht en het publiek niet te wijzen op de bestaande forse financiële risico's, zou de markt er vanuit kunnen gaan dat ten aanzien van de voortgang en financiering van het project geen sprake was van noemenswaardige risico's. Op 20 juli 2012, het moment dat Imtech de markt informeert over het AWW-project, zijn echter twee contractueel vastgelegde betalingstermijnen verstreken zonder dat betaling heeft plaatsgevonden. Met de publicatie van informatie over het AWW-project wordt na ondertekening van het contract door Imtech bewust gewacht tot betaling door Imtech is ontvangen. Imtech treedt echter op 20 juli 2012 noodgedwongen naar buiten met informatie omtrent het AWW-project, omdat AWW zelf op 20 juli 2012 een persbericht hierover publiceert. In de notulen van de vergadering van de RvC van 24 oktober 2012, waarbij de heren [A] en [B] aanwezig zijn, wordt dit bevestigd: *'Eén van de problemen is dat het persbericht door de opdrachtgever veel te vroeg naar buiten is gebracht, waardoor Imtech met een bericht moest volgen. Recent zijn pas de laatste kavels grond en benodigde vergunningen verkregen.'* Ten

---

<sup>26</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 29 van 100

tijde van publicatie van het persbericht bestond op basis van de op dat moment beschikbare informatie echter nog geen zicht op het verkrijgen van alle benodigde kavels.

Uit de informatie die bij Imtech op 20 juli 2012 bekend was, blijkt naar het oordeel van de AFM dat noemenswaardige risico's bestonden met betrekking tot de voortgang en financiering van het project. Betaling door de opdrachtgever wordt door Imtech ook zelf relevant geacht voordat zij tot publicatie inzake het AWW-project wil overgaan. Op 20 juli 2012 moest Imtech, naar de AFM begrijpt te vroeg, een bericht naar buiten brengen. De markt wordt in dit bericht echter niet geïnformeerd over de achtergrond van de reden waarom het persbericht 'te vroeg' wordt gepubliceerd, namelijk dat de betaling van AWW nog niet door Imtech is ontvangen. Zoals blijkt wordt het persbericht positief ontvangen. De RvB ontvangt verschillende felicitaties naar aanleiding van de publicatie van het persbericht over het project.<sup>27</sup> De inhoud van het persbericht heeft rechtstreeks positieve invloed op het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten van Imtech.

#### **Wetenschap bij de verspreider van het bericht**

De informatiemaniplatie wordt veroorzaakt door een handeling van de overtreder: het verspreiden van informatie. In dit geval wordt de informatie verspreid middels een persbericht van Imtech. De AFM merkt Imtech hiermee aan als de verspreider van het persbericht.

De AFM is van oordeel dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat de informatie in het persbericht van Imtech op 20 juli 2012 misleidend was. De risico's ten aanzien van de voortgang en financiering van het project bestonden reeds op 20 juli 2012. De AFM heeft hiervoor uiteengezet dat Imtech op 20 juli 2012 bekend was met de modaliteiten van het contract van 28 maart 2012 en de hieruit voortvloeiende operationele en financiële risico's.

Gelet op de informatie die bekend was bij Imtech, gaf het persbericht een misleidend beeld door slechts ten dele informatie over de feiten en omstandigheden die samenhangen met het contract van 28 maart 2012 openbaar te maken. De overige bij dit project behorende (negatieve) feiten en omstandigheden die bekend waren bij Imtech, worden ondanks bekendheid van Imtech hierover niet vermeld in het persbericht. Wetenschap van Imtech over de negatieve elementen, te weten

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat 'AWW *did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank*'<sup>28</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan 'AWW *was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*';
- c. de problemen rondom de aankoop van land al het beoogde land in Polen waardoor 'the Saudi finance that *Adventure World Warsaw secured*' was geblokkeerd;

---

<sup>27</sup> Zie voor een overzicht van de e-mails met felicitaties verwijst de AFM naar hoofdstuk 10 bij het onderzoeksrapport, *Uitgebreide chronologie*.

<sup>28</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 30 van 100

- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012; en
  - e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012,
- brengt met zich mee dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat de informatie die wel was opgenomen in het persbericht misleidend was.

### Zienswijze van Imtech

Samengevat is door en namens Imtech het volgende aangevoerd:

Imtech betwist dat zij met de publicatie van het persbericht op 20 juli 2012 informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, in de zin van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft.

#### *Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

Imtech voert aan dat de AFM haar standpunt, dat Imtech informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was, niet heeft onderbouwd. Het staat volgens Imtech in ieder geval vast dat de informatie die Imtech in het persbericht van 20 juli 2012 openbaar heeft gemaakt, niet onjuist was. Imtech voert aan dat de AFM niet aangeeft welke informatie over de voortgang en financiering van het AWW-project ontbreekt in het persbericht van 20 juli 2012. Hiertegen maakt Imtech bezwaar. Met het oog op Imtech's verdediging ligt het op de weg van de AFM om nauwkeurig aan te geven op welke punten het persbericht van Imtech van 20 juli 2012 in de ogen van de AFM onvolledig en daarmee misleidend was.

Voor zover de AFM heeft bedoeld te zeggen dat het persbericht misleidend is omdat daarin niet de vijf elementen<sup>29</sup> zijn opgenomen die de AFM als koersgevoelige informatie (**KGI**) heeft geïdentificeerd, betwist Imtech dat van het persbericht een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. Doordat geen van de vijf elementen volgens Imtech gelden als KGI, is daarom evenmin reden om aan te nemen dat van het ontbreken van die informatie een onjuist of misleidend signaal is uitgegaan.

Elk project dat Imtech aanneemt kent bepaalde financiële risico's. Ieder project moet worden gefinancierd en de start van het project is in veel gevallen afhankelijk van de vraag of de opdrachtgever de noodzakelijke financiering heeft bemachtigd. Dit is feit dat in de markt algemeen bekend is als het gaat om bedrijven die op projectbasis werken. De risico's met betrekking tot de *voortgang* en financiering van het AWW-project waren op 20 juli 2012

---

<sup>29</sup> De vijf elementen waar Imtech in haar zienswijze naar verwijst bestaan uit de volgende feiten, genoemd in het onderzoeksrapport van de AFM:

- de opdrachtgever heeft nog niet al het beoogde land kunnen aankopen;
- de opdrachtgever heeft de financiering van het AWW-project niet rond;
- de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen inzake AWW is niet ontvangen op 21 juni 2012 (zoals initieel beoogd);
- er is gebruik gemaakt van een promissory note d.d. 29 juni 2012 met als uiterste betaaldatum 19 juli 2012, vanwege het feit dat de financiering van het AWW-project nog niet rond was; en
- de contractueel vastgelegde uiterste termijn voor uitbetaling onder de promissory note is op 19 juli 2012 verlopen, zonder dat de betaling is ontvangen.

niet van dien aard dat gezegd kan worden dat het persbericht van Imtech misleidend was omdat die informatie daarin ontbrak.

Imtech merkt tevens op dat het persbericht qua inhoud en toon in dezelfde lijn ligt en consistent is met eerdere persberichten van Imtech waarin projecten bekend werden gemaakt. Imtech gaat in die persberichten niet inhoudelijk in op risico's, risicomangement of financiering van projecten.

*Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

Imtech wist op 20 juli 2012 niet, en had geen reden om redelijkerwijs te vermoeden, dat het persbericht onjuist of misleidend was. Imtech betwist dat de e-mails vóór 20 juli 2012 voldoende bewijs zijn om de stelling te kunnen onderbouwen dat Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat het persbericht onjuist of misleidend was. Imtech heeft steeds, ook op 20 juli 2012, erop vertrouwd dat de financiering van het AWW-project rond of aanstaande zou zijn.

## **Reactie AFM**

*Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

De AFM merkt allereerst op dat het project(management)- en financieringsplan waarnaar Imtech in haar persbericht van 20 juli 2012 refereert, niet beschikbaar is bij Imtech. In haar reactie op het informatieverzoek van 18 maart 2014 van de AFM geeft Imtech onder meer aan: '(...) Om deze reden kan nu niet meer worden vastgesteld wat het project(management)- en financieringsplan heeft ingehouden en zelfs kan nu niet meer met zekerheid worden vastgesteld of dit er ooit is geweest.' Imtech stelt in haar zienswijze dat in ieder geval vaststaat dat de informatie die Imtech in het persbericht van 20 juli 2012 openbaar heeft gemaakt niet onjuist was. Nu niet meer met zekerheid kan worden vastgesteld of er ooit een project(management)- en financieringsplan is geweest, is de AFM van oordeel dat niet zonder enig voorbehoud kan worden gesteld dat de informatie in persbericht met betrekking tot het compleet uitgewerkte project(management)- en financieringsplan zonder meer juist was.

De AFM is van oordeel dat zij in het onderzoeksrapport voldoende heeft onderbouwd dat Imtech informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. Op pagina 19 van het onderzoeksrapport stelt de AFM, onder verwijzing naar de feiten die daarvoor uiteen zijn gezet, dat Imtech met het persbericht slechts een deel van de KGI, namelijk de positieve elementen van de overeenkomst, met het publiek heeft gedeeld. Daardoor werd door Imtech informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. De feiten, waar de AFM in haar onderzoeksrapport naar verwijst, worden meermaals in het onderzoeksrapport genoemd:

- *de opdrachtgever heeft nog niet al het beoogde land kunnen aankopen;*
- *opdrachtgever heeft de financiering van het AWW project niet rond;*
- *de vooruitbetaling van €147,6 miljoen inzake AWW is niet ontvangen op 21 juni 2012 (zoals initieel beoogd);*
- *er is gebruik gemaakt van een promissory note d.d. 29 juni 2012 met als uiterste betaaldatum 19 juli 2012, vanwege het feit dat de financiering van het AWW project nog niet rond was; en*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 32 van 100

- *de contractueel vastgelegde uiterste termijn voor uitbetaling onder de promissory note is op 19 juli 2012 verlopen, zonder dat de betaling is ontvangen.*

Daarnaast is de AFM van oordeel dat voor de vraag of Imtech op 20 juli 2012 informatie verspreidt waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was niet bepalend is of de informatie die ontbreekt in het persbericht wordt aangemerkt als KGI. Van belang is dat het bericht dat Imtech verspreidt informatie bevat waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten, en of Imtech weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat de informatie onjuist of misleidend is. Zoals aangetoond in onderhavige paragraaf is op 20 juli 2012 hiervan sprake.

De AFM is van oordeel dat de situatie waaronder op 20 juli 2012 het persbericht wordt gepubliceerd niet vergelijkbaar is met andere eerdere persberichten van Imtech. De AFM acht het in dat kader relevant dat het hier gaat om een contract met een waarde van € 620 miljoen, waardoor de totale order voor Imtech de grootste order uit de geschiedenis van de onderneming vormt. Naast het feit dat het project qua omvang bijzonder is, vervult Imtech onder dit contract ook de rol van general contractor, in plaats van de gebruikelijke rol van onderaannemer. Dit is ook onderkend door Imtech. Bewust van deze feiten, had Imtech met het betreffende persbericht dan ook niet op eenzelfde wijze kunnen omgaan als met andere eerdere persberichten. Temeer nu Imtech op 20 juli 2012 bekend is met

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat *'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'*<sup>30</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'*;
- c. de problemen rondom de aankoop van land al het beoogde land in Polen waardoor *'the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured'* was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012; en
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012.

Imtech weet op 20 juli 2012 dus dat de opdrachtgever de noodzakelijke financiering nog niet heeft kunnen bemachtigen. De AFM acht het in dit kader ook relevant dat Imtech overwoog vanaf 28 maart 2012 zelf geen persbericht inzake AWW uit te brengen, omdat nog geen betaling was ontvangen. Desalniettemin publiceert Imtech op 20 juli 2012 een persbericht, hiertoe gedwongen door AWW. In het persbericht wordt echter alleen gesproken over een deel van de bij dit project behorende feiten en omstandigheden. Imtech wijkt op 20 juli 2012 af van haar koers om te wachten met publicatie totdat betaling ontvangen is. Dit geeft temeer reden om melding te maken van het uitblijven van de financiering.

---

<sup>30</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.



*Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

De AFM zet vanaf pagina 20 van het onderzoeksrapport uiteen dat Imtech bekend was met informatie inzake het contract van 28 maart 2012 die niet is opgenomen in het persbericht. Imtech weet op 20 juli 2012 dat de opdrachtgever de noodzakelijke financiering nog niet heeft kunnen bemachtigen. De AFM concludeert op basis van de genoemde feiten en bekendheid van Imtech met deze feiten in het onderzoeksrapport: *‘Door de combinatie van de informatie die bekend was bij de RvB en de daadwerkelijk gepubliceerde informatie met betrekking tot AWW had de RvB moeten weten of redelijkerwijs moeten vermoeden dat de gepubliceerde informatie met betrekking tot AWW onvolledig en daardoor onjuist of misleidend was.’*<sup>31</sup> De AFM is van oordeel dat uit het onderzoeksrapport voldoende duidelijk en nauwkeurig blijkt welke informatie over de voortgang en financiering van het AWW-project ontbreekt in het persbericht van 20 juli 2012, waardoor het persbericht onvolledig en daarmee misleidend was. Voorts zij verwezen naar hetgeen de AFM in onderhavige paragraaf uiteen heeft gezet.

### **Conclusie periode I**

Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat Imtech op 20 juli 2012, met de publicatie van het persbericht, informatie heeft verspreid waarvan een misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie misleidend was.

### **2.2.3 Periode II: 21 juli 2012 tot en met 7 augustus 2012**

Ondernemingen met Nederland als lidstaat van herkomst waarvan de effecten zijn toegelaten tot een gereguleerde markt in de Europese Unie moeten de (half)jaarlijkse financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen algemeen verkrijgbaar stellen en deze gelijktijdig bij de AFM deponeren. Deze gedeponeerde informatie is voor iedereen beschikbaar via een openbaar register *‘Register financiële verslaggeving en tussentijdse verklaringen’* (toegankelijk via de website van de AFM). De bekendmaking van periodieke financiële resultaten geldt tevens als algemene verkrijgbaarstelling van KGI.

Imtech dient als Nederlandse beursgenoteerde onderneming de geconsolideerde jaarrekening volgens International Financial Reporting Standard (IFRS) op te stellen.

Op 31 juli 2012 publiceert Imtech haar halfjaarcijfers 2012 door middel van een persbericht. Het bericht van 31 juli 2012 is aangemerkt als KGI en als zodanig opgenomen in het betreffende *‘Register koersgevoelige informatie’* van de AFM. Imtech deponert in eerste instantie het op 31 juli 2012 gepubliceerde persbericht ook ten behoeve van haar verplichtingen op het gebied van financiële verslaggeving. Echter, omdat in het persbericht de *‘getrouw beeld/getrouw overzicht verklaring’* ontbreekt, worden op 7 augustus 2012 de ontbrekende gegevens alsnog gedeponerd.

---

<sup>31</sup> Pagina 22 van het onderzoeksrapport.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 34 van 100

In het persbericht geeft Imtech een update van de financiële prestaties over het afgelopen halfjaar. Als bijlage bij dit persbericht geeft Imtech financiële overzichten met betrekking tot het eerste halfjaar 2012.<sup>32</sup>

Onderstaand kasstroomoverzicht maakt onderdeel uit van de gepubliceerde resultaten. Imtech stelt haar verkort geconsolideerd kasstroomoverzicht op volgens de zogenaamde indirecte methode.<sup>33</sup> De vooruitbetaling inzake AWW is hierin verwerkt als een mutatie in het werkkapitaal.

<b><u>Verkort geconsolideerd kasstroomoverzicht</u></b> <i>In miljoenen euro's</i>	<b>1<sup>e</sup> halfjaar 2012</b>	<b>1<sup>e</sup> halfjaar 2011</b>	<b>Jaar 2011</b>
Operationele kasstroom vóór mutaties in werkkapitaal en voorzieningen	154,9	140,6	314,6
Kasstroom uit mutaties in werkkapitaal en voorzieningen	- 163,6	- 182,7	- 50,0
Betaalde rente en winstbelastingen	- 50,8	- 38,0	- 65,5
Nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten	- 59,5	- 80,1	199,1
Nettokasstroom uit investeringsactiviteiten	- 132,6	- 76,4	- 221,6
Nettokasstroom uit financieringsactiviteiten	66,9	51,1	182,8
<b>Netto mutatie van geldmiddelen en rekening-courantkredieten banken</b>	<b>- 125,2</b>	<b>- 105,4</b>	<b>160,3</b>
Geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courant kredieten banken op 1 januari	269,8	107,8	107,8
Rekening-courant kredieten opgenomen onder verplichtingen aangehouden voor verkoop	-	11,9	-
Valutaomrekeningsverschillen op geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courantkredieten banken	5,4	- 4,8	1,7
<b>Geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courant kredieten banken aan het einde van de periode</b>	<b>150,0</b>	<b>9,5</b>	<b>269,8</b>

Dit verkort geconsolideerd kasstroomoverzicht is in het Engels ook opgenomen in het Half Year Report 2012 dat Imtech op 7 augustus 2012 bij de AFM deponneert.

De nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten is een bepalende factor voor de mate waarin de activiteiten van de onderneming voldoende kasstromen hebben gegenereerd om leningen terug te betalen, de bedrijfsvoering van de onderneming te handhaven, dividenden te betalen en nieuwe investeringen te doen zonder dat de onderneming een beroep hoeft te doen op externe financieringsbronnen. Informatie over de specifieke componenten van de historische nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten die in verband wordt gebracht met andere informatie is nuttig bij het voorspellen van toekomstige kasstromen uit operationele activiteiten.

<sup>32</sup> Imtech neemt in de financiële overzichten ook cijfers met betrekking tot 2011 op ten behoeve van vergelijking met de cijfers over 2012.

<sup>33</sup> Zoals bedoeld in International Accounting Standard 7 paragraaf 18 en 20.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

35 van 100

In het Half Year Report 2012 geeft Imtech met de 'BOARD OF MANAGEMENT DECLARATION' aan dat zij het Half Year Report 2012, conform de vereisten van artikel 5:25d vijfde lid, Wft, in overeenstemming met International Accounting Standard (IAS) 34 Tussentijdse financiële verslaggeving heeft opgemaakt.<sup>34</sup> Uit de verklaring op pagina 16 van het Half Year Report 2012 mogen gebruikers van het halfjaarverslag, waaronder beleggers, met betrekking tot de eerste helft van 2012 afleiden dat het halfjaarverslag in overeenstemming is met alle toepasselijke IFRS-standaarden.

### **Het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is**

De AFM weegt bij de beantwoording van de vraag, in hoeverre van de op 31 juli en 7 augustus 2012 verspreide informatie een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was, mee dat op het moment van openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012 sprake was van een situatie waarbij een belangrijk deel van de informatie met betrekking tot het contract van 28 maart 2012, te weten de risico's met betrekking tot het AWW-project, nog niet was gedeeld met de markt. Zoals hiervoor aangegeven wordt op 20 juli 2012 informatie met betrekking tot het contract van 28 maart 2012 slechts ten dele openbaar gemaakt door Imtech. Voorts doen zich in de periode na 20 juli 2012 tot en met 7 augustus 2012 nieuwe feiten en omstandigheden voor waarmee Imtech bekend is. Deze feiten en omstandigheden zal de AFM hierna in haar beoordeling voor deze tweede periode meenemen.

In de financiële overzichten bij het persbericht van 31 juli 2012 verwerkt Imtech de promissory note ten bedrage van € 147,6 miljoen als geldmiddelen en kasequivalenten. Dit heeft een positieve impact op de berichtgeving omtrent de financiële positie van Imtech.

Op pagina 2 van het bericht werd aangegeven:

*'Solide financiële positie*

*Zoals gebruikelijk is de nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten in het eerste halfjaar negatief door het kenmerkende seizoenpatroon van het werkkapitaal. Deze nettokasstroom bedraagt 59,5 miljoen euro negatief en is met 20,6 miljoen euro verbeterd ten opzichte van de eerste helft 2011. Een belangrijke oorzaak hiervan is een verlaging van het werkkapitaal tot 468 miljoen euro (30 juni 2011: 496 miljoen euro). Dientengevolge verbetert het werkkapitaalbeslag tot 8,6% van de opbrengsten van de laatste twaalf maanden, hetgeen aanzienlijk lager is dan de 9,9% per 30 juni 2011. Imtech verwacht, conform doelstelling, einde jaar een werkkapitaalbeslag tussen 6,0% en 6,5% van de jaaropbrengsten.*

*De nettokasstroom uit investeringsactiviteiten bedraagt 132,6 miljoen euro negatief, voornamelijk als gevolg van acquisities. De nettokasstroom uit financieringsactiviteiten bedraagt per saldo 66,9 miljoen*

---

<sup>34</sup> Paragraaf 19 van IAS 34 luidt als volgt:

*'Indien het tussentijds financieel verslag van een entiteit in overeenstemming is met deze standaard, moet dit feit worden vermeld. Een tussentijds financieel verslag mag niet worden beschreven als zijnde in overeenstemming met de standaarden tenzij het in overeenstemming is met alle vereisten van de International Financial Reporting Standards.'*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 36 van 100

*euro positief door enerzijds het opnemen van leningen en anderzijds dividenduitkeringen aan aandeelhouders en inkoop eigen aandelen ter afdekking van de aandelen- en aandelenoptieregeling.*

*De nettorentedragende schuld bedraagt 761 miljoen euro (30 juni 2011: 624 miljoen euro). De leverageratio (gemiddelde netto rentedragende schuld / EBITDA) bedraagt 1,9 (30 juni 2011: 1,7) en de rentedekking bedraagt 6,7 (30 juni 2011: 7,2). Daarmee beschikt Imtech over een solide financiële positie en blijft ruim binnen de overeengekomen financiële convenanten. Dit houdt in dat Imtech over voldoende financiële middelen beschikt om de conform het strategisch groeiplan 2015 beoogde toekomstige acquisities te financieren.'*

### **Geldmiddelen en kasequivalenten**

IAS 7 Het Kasstroomoverzicht<sup>35</sup> geeft in paragraaf 6 de volgende omschrijving van het begrip kasequivalenten:

*'Kasequivalenten zijn kortlopende, uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen.'*

In paragraaf 7 staat de volgende definitie van 'geldmiddelen en kasequivalenten':

*'Kasequivalenten worden aangehouden met als doel kortlopende verplichtingen contant te voldoen, en worden niet zozeer aangewend voor investeringen of andere doeleinden. Een belegging komt slechts in aanmerking als kasequivalent indien ze onmiddellijk kan worden omgezet in een bekend bedrag aan geldmiddelen en niet onderhevig is aan een materieel risico van waardeveranderingen. Aldus komt een belegging normaliter slechts in aanmerking als een kasequivalent als zij een korte looptijd heeft van bijvoorbeeld maximaal drie maanden vanaf de verwervingsdatum. Beleggingen in eigenvermogensinstrumenten worden niet opgenomen als kasequivalenten, tenzij ze in wezen kasequivalenten zijn, bijvoorbeeld preferente aandelen die kort voor het einde van hun looptijd worden verworven en die een bepaalde inkoopdatum hebben.'*

De AFM stelt vast dat de communicatie en besluitvorming binnen Imtech, aangaande de wijze waarop de vooruitbetaling door AWW als geldmiddelen en kasequivalenten zou moeten worden verwerkt, met name plaatsvindt in de periode van 29 juni 2012 tot en met 3 juli 2012.

[K], [REDACTED], en [L], [REDACTED], versturen per e-mail hun beoordeling of de promissory note kan worden geboekt als geldmiddelen en kasequivalenten. In de e-mail (zonder datum) van [K] aan [H] staat opgenomen (vertaling uit het Duits, AFM):

*'Naar IAS 7.6. zijn kasequivalenten kortlopende, uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen. Volgens IAS 7.6. moeten kasequivalenten in eerste instantie gebruikt*

---

<sup>35</sup> Verordening (EG) Nr. 1126/2008 van de commissie van 3 november 2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 37 van 100

*worden om kortlopende verplichtingen contant te voldoen en niet voor investeringsdoeleinden. Kasequivalenten zijn in het bijzonder bepaalde waardepapieren, termijngelden of wissels.*

*Als ik het goed heb begrepen, gaan wij de wissel begin juli 2012, zoals gewoonlijk, in cash omzetten. Omdat wij op 30 juni 2012 houder van de wissel zijn en de betalingsmodaliteiten contractueel zijn geregeld, gaat het hierbij om een kortstondige (binnen 3 maanden), uiterst liquide post, die niet anders te handhaven is dan een cheque en mijns inziens dus als kasequivalent te boeken is (IAS bepaalt dwingend dat financiële investeringen, die voldoen aan de definitie betaalmiddelequivalent, als kasequivalenten moeten worden geboekt). Ingesloten een uittreksel van IAS 32 met boekhoudkundig commentaar naar IFRS (blauwe markers).'*

[H] stuurt de e-mail onder meer door aan de heren [B] en [C]. Op verzoek van [C] geeft [L] naar aanleiding van bovenstaande e-mail een second opinion. In de e-mail van 2 juli 2012 van [L] aan [C] staat opgenomen:

*'Indien de wissel voldoet aan de volgende vereisten: "a short-term highly liquid investment that is readily convertible to known amounts of cash and that is subject to an insignificant risk of changes in value", dan mag zij onder cash equivalents geclassificeerd worden. Short-term dient gelezen te worden als maximaal 3 maanden.*

*Of onderstaande wissel aan deze vereisten voldoet kan ik op basis van de e-mail niet beoordelen (ik vermoed overigens van wel).'*

Op basis van deze e-mail stuurt [C] op 3 juli 2012 een e-mail aan [H] met een kopie aan [B]:

*'According to our IFRS-specialists it is possible to classify the Bill of Exchange as 'Cash Equivalents'.*

De AFM stelt vast dat binnen Imtech op seniorniveau op 2 juli 2012 is aangeven dat op basis van de per e-mail voorgelegde feiten niet kan worden beoordeeld in hoeverre de promissory note daadwerkelijk mag worden geboekt als geldmiddelen en kasequivalenten. [C] verstuurt echter de volgende ochtend op 3 juli 2012 een definitief antwoord aan de heren [H] en [B] waarin hij aangeeft dat de IFRS-specialisten van mening zijn dat de promissory note wel als geldmiddelen en kasequivalenten kan worden verwerkt in de cijfers. De AFM stelt tevens vast dat men binnen Imtech goed op de hoogte was van de relevante IFRS-regelgeving met betrekking tot het kunnen verwerken van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten. Er was dus bekendheid met de IFRS-vereisten waaraan moest worden voldaan om de vooruitbetaling op basis van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te kunnen boeken. Deze dient namelijk:

- 1) onmiddellijk omgezet te kunnen worden in een bekend bedrag; en
- 2) er mag geen sprake zijn van een materieel risico van waardeverandering.<sup>36</sup>

Binnen Imtech gaat men er vervolgens vanuit dat de promissory note aan deze twee voorwaarden voldoet en wordt de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten verwerkt in de halfjaarcijfers 2012. Zoals hierboven weergegeven vindt interne communicatie over dit onderwerp met name plaats in de periode 29 juni 2012 tot en met 3 juli 2012. Echter, vanaf eind juni tot en met 31 juli dan wel 7 augustus 2012 vinden ontwikkelingen plaats

---

<sup>36</sup> Deze twee vereisten gelden als cumulatieve vereisten, volgend uit IAS 7.6 en 7.7.

die bekend zijn bij de RvB en die zeker meegenomen moeten worden bij de beoordeling en verwerking van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de eerste halfjaarcijfers van 2012:

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat ‘*AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank*’<sup>37</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan ‘*AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*’;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor ‘*the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured*’ was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012;
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012;
- f. het op 26 juli 2012 vervangen van de promissory note voor een tweede promissory note ter waarde van € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012;
- g. het uitblijven van de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012; en
- h. het uitblijven van de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen op 3 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 7 augustus 2012.

### ***Gevolgen kasstroomoverzicht***

In onderstaand overzicht zijn de verschillen opgenomen tussen het verantwoordt van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten en, zoals de promissory note daadwerkelijk verantwoord had moeten worden, als vlottende financiële activa:

	<b>Op 31 juli en 7 augustus 2012 openbaar gemaakte informatie: promissory note (ten bedrage van € 147,6 miljoen) verwerkt als geldmiddelen en kasequivalenten</b>	<b>De promissory note verwerkt als vlottende financiële activa.</b> <sup>38</sup>
<b>Nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	€ 59,5 miljoen negatief	€ 207,1 miljoen negatief
<b>Ontwikkeling nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	€ 20,6 miljoen <b>verbeterd</b> t.o.v. H1 2011	€ 127 miljoen <b>verslechterd</b> t.o.v. H1 2011

<sup>37</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

<sup>38</sup> AFM heeft de cijfers berekend op grond van openbare gegevens en gegevens die Imtech in het kader van dit onderzoek ter beschikking heeft gesteld.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

39 van 100

<b>Oorzaak ontwikkeling nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>Verlaging</b> van het werkkapitaal tot € 468 miljoen	<b>Verhoging</b> van het werkkapitaal tot € 615 miljoen
<b>Werkkapitaalbeslag als percentage</b>	<i>verbetert</i> het werkkapitaalbeslag tot 8,6%	<b>verslechtert</b> het werkkapitaalbeslag tot 11,3%
<b>Werkkapitaalbeslag ten opzichte van 30 juni 2011</b>	<i>hetgeen aanzienlijk lager is dan de 9,9% per 30 juni 2011</i>	hetgeen <b>hoger</b> is dan de 9,9% per 30 juni 2011
<b>Nettorentedragende schuld</b>	€ 761 miljoen	€ 908 miljoen
<b>De leverage (debt) ratio: (gemiddelde netto rentedragende schuld / EBITDA)</b>	1,9	2,1

Wanneer de vooruitbetaling op het AWW-project van € 147,6 miljoen niet als geldmiddelen en kasequivalenten maar als vlottende financiële activa wordt verwerkt, heeft dit effect op de mutatie in het werkkapitaal. Bij een presentatie als vlottende financiële activa ziet het kasstroomoverzicht per 30 juni 2012 er als volgt uit:

	1 <sup>e</sup> halfjaar 2012	1 <sup>e</sup> halfjaar 2012
	Zoals gepubliceerd door Imtech	Aangepast <sup>39</sup>
Operationele kasstroom vóór mutaties in werkkapitaal en voorzieningen	154,9	154,9
Kasstroom uit mutaties in werkkapitaal en voorzieningen	-163,6	-311,2
Betaalde rente en winstbelastingen	-50,8	-50,8
Netto kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-59,5	-207,1
Netto kasstroom uit investeringsactiviteiten	-132,6	-132,6
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	66,9	66,9
Netto mutatie van geldmiddelen en rekening-courantkredieten banken	-125,2	-272,8
Geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courant kredieten banken op 1 januari	269,8	269,8
Rekening-courant kredieten opgenomen onder verplichtingen aangehouden voor verkoop	-	-
Valutaomrekeningsverschillen op geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courantkredieten banken	5,4	5,4
Geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courant kredieten banken aan het einde van de periode	150,0	2,4

<sup>39</sup> AFM heeft de cijfers berekend op grond van openbare gegevens en gegevens die Imtech in het kader van dit onderzoek ter beschikking heeft gesteld.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 40 van 100

Indien Imtech de promissory note als financieel actief onder de kortlopende vordering presenteert ten tijde van de openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012, luidt de passage onder de kop 'Solide financiële positie' op pagina 2 van het persbericht van 31 juli 2012 minder positief. Immers, de nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten bedraagt in dat geval niet € 59,9 miljoen negatief zoals opgenomen in de betreffende passage, maar € 207,1 miljoen negatief. Daarnaast verbetert het werkkapitaalbeslag niet tot 8,6% van de opbrengsten van de laatste twaalf maanden zoals opgenomen in de passage, maar verslechtert het werkkapitaalbeslag tot 11,3%.

Imtech is op 31 juli 2012 bekend met de feiten en omstandigheden zoals hiervoor genoemd onder a t/m g. Op 7 augustus 2012 is Imtech tevens bekend met het uitblijven van de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen.

In de eerder genoemde e-mail (zonder datum) van [K] aan [H] overweegt [K] nog:

*'Als ik het goed heb begrepen, gaan wij de wissel begin juli 2012, zoals gewoonlijk, in cash omzetten. Omdat wij op 30 juni 2012 houder van de wissel zijn en de betalingsmodaliteiten contractueel zijn geregeld, gaat het hierbij om een kortstondige (binnen 3 maanden), uiterst liquide post, die niet anders te handhaven is dan een cheque en mijns inziens dus als kasequivalent te boeken is'.*

Echter op 31 juli en 7 augustus 2012 is binnen Imtech bekend dat de daadwerkelijke betaling van de promissory note alles behalve een vaststaand gegeven is en daardoor alles behalve liquide is omdat van onmiddellijke omzetting in cash geen sprake (meer) is. De promissory note is, anders dan [K] in zijn e-mail nog aangeeft, niet begin juli 2012 omgezet in cash. Sterker, op 31 juli respectievelijk 7 augustus 2012 is de promissory note nog steeds niet omgezet in cash. Daarbij komt dat de promissory note juist in het leven was geroepen omdat de financiering van het project nog niet rond was. Mede gelet op de financiering die niet rond was en gelet op het feit dat nog niet al het benodigde land was aangekocht, was tevens sprake van een materieel risico op waardeverandering van de promissory note. Op 26 juli 2012 wordt met betrekking tot de vooruitbetaling ten bedrage van € 147,6 miljoen een nieuwe, (tweede) promissory note van kracht met als deadline 16 augustus 2012. Hiermee kreeg AWW opnieuw uitstel van betaling.

Hierdoor kan niet volgehouden worden dat de promissory note voldeed aan de criteria van de definitie geldmiddelen en kasequivalenten aangezien de promissory note niet onmiddellijk omgezet kon worden in een bekend bedrag en er sprake was van een materieel risico van waardeverandering.

Wanneer de RvB van Imtech de IFRS-regels adequaat had toegepast en de bij hen bekende ontwikkelingen met betrekking tot AWW had betrokken bij de afweging inzake het verwerken van de promissory note in de cijfers van Imtech, dan had de conclusie niet kunnen zijn dat de promissory notes van 29 juni en 26 juli 2012 onmiddellijk omgewisseld konden worden in geldmiddelen en evenmin dat er geen sprake was van een materieel risico van waardevermindering.

Naar het oordeel van de AFM geven het persbericht en de halfjaarcijfers 2012 die Imtech op 31 juli en 7 augustus 2012 publiceert en deponert bij de AFM een onjuist of misleidend beeld van de werkelijke situatie inzake de halfjaarcijfers 2012.



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

41 van 100

Het onjuiste of misleidende karakter van het persbericht en de bijbehorende halfjaarcijfers 2012 is het gevolg van het onjuist boeken van de promissory note in de halfjaarcijfers 2012 van Imtech. Door de promissory note te boeken als geldmiddelen en kasequivalent heeft dit effect op de hoogte van het werkkapitaal. Immers, het werkkapitaal is onder die omstandigheden lager (€ 468 miljoen) waardoor het werkkapitaalbeslag verbetert (8,6%). Onder die omstandigheden hoeft Imtech minder snel een beroep te doen op externe financieringsbronnen, omdat zij zelf meer financiële middelen vrij heeft. Wordt de promissory note echter als vlottende financiële activa geboekt, zal het werkkapitaal hoger zijn (€ 615 miljoen), waardoor het werkkapitaalbeslag verslechtert (11,3%). Onder die omstandigheden moet Imtech namelijk (eerder) een beroep doen op externe financieringsbronnen. Dit resulteert in een minder solide financiële positie dan Imtech op pagina 2 onder het kopje '*Solide financiële positie*' van haar persbericht van 31 juli 2012 weergeeft.

Het persbericht van Imtech en de bijbehorende halfjaarcijfers 2012 hebben invloed op het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech. Door de verwerking van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten en de inhoud van het persbericht zou de markt uit kunnen gaan van een meer solide financiële positie dan dat daadwerkelijk sprake van is. Immers, op basis van de hiervoor genoemde cijfers blijkt dat op basis van de juiste cijfers sprake is van een minder solide financiële positie dan weergegeven in het persbericht.

#### **Wetenschap bij de verspreider van het bericht**

De informatiemaniplatie wordt veroorzaakt door een handeling van de overtreder: het verspreiden van informatie. In dit geval wordt de informatie verspreid middels een persbericht van Imtech. De AFM merkt Imtech hiermee aan als de verspreider van het persbericht.

De AFM is van oordeel dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat van de informatie in het persbericht van Imtech van 31 juli 2012 en de bijbehorende halfjaarcijfers 2012 en van de informatie in de halfjaarcijfers 2012 bij deponering op 7 augustus 2012 een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

De risico's ten aanzien van de financiering van het project bestonden reeds op 31 juli en 7 augustus 2012. De AFM heeft hiervoor (paragraaf 2.2.2) uiteengezet dat Imtech op 20 juli 2012 bekend was met de modaliteiten van het contract van 28 maart 2012 en de hieruit voortvloeiende operationele en financiële risico's. Op 20 juli 2012 is aan twee contractueel afgesproken termijnen voor betaling van € 147,6 miljoen niet voldaan. Na 20 juli 2012 hebben deze risico's zich verder ontwikkeld. Op 26 juli 2012 komt een tweede promissory note tot stand met betrekking tot de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen, met als deadline 16 augustus 2012. Op 31 juli en 7 augustus 2012 verlopen de uiterste deadlines van de eerste en tweede betalingstranches, zoals afgesproken op 18 juli 2012 tussen de heren [E] en [D] en neergelegd in de brief van 18 juli 2012 van Imtech Deutschland aan AWW, zonder dat betaling wordt ontvangen door Imtech.

De AFM stelt verder vast dat men binnen Imtech wist, of redelijkerwijs moest vermoeden, in ieder geval op bestuursniveau, dat de vooruitbetaling inzake AWW van belang was voor de cash positie van Imtech. Dit blijkt onder andere uit verschillende e-mails uit de periode eind juni-begin juli:

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 42 van 100

- E-mail van 28 juni 2012 van de heer [REDACTED] aan de heren [B] en [H] waarin onder andere de volgende overwegingen zijn opgenomen:
  - '(...) Assuming that this extra EUR 150 mio cash for IHF 2012 can only be achieved when;*
  - on Friday 29 June [REDACTED] and [REDACTED] will issue as quick as possible 2 Guarantees in favour of [X] and (assuming that [X] and the banks are closed on Friday?) that [X] will be able to receive confirmation (earliest on Saturday morning I assume?) that the 2 guarantees have been issued in their favor.*
  - after this confirmation [X] will be able to transfer the 2 advance payments to the bank account of Imtech Deutschland with [REDACTED] and the bank account of Imtech Deutschland with [REDACTED], earliest on Saturday morning?*
  - In case (and of course this is not what would like to happen) f.e.*
  - 1) the banks do not issue the guarantees on time/too late on Friday AND/OR*
  - 2) the bank transfer from [X] back to the 2 bank accounts of Imtech Deutschland is delayed f.e receipt on Monday 2 July or later will take place, the question is whether Imtech Deutschland will still be in the position to report this additional EUR 147,6 mio as part of IHF 2012 Cash. [H], how do you see this?*
  - Does [REDACTED] have a say in this?'*
- E-mail van 29 juni 2012 van [G] aan [B]:
  - 'De situatie is dat we komende week een beperkte outflow kunnen faciliteren, tot het moment dat de Adventure World cash beschikbaar is. (...) We zullen hiervoor een mail rondsturen naar de groepscontrollers, met daarin het strenge verzoek om terughalen van cash naar lokale cashpools zoveel mogelijk te beperken. Zou jij deze svp willen bekrachtigen?'*
- E-mail van 4 juli 2012 van [B] aan [G]:
  - 'Wanneer komt nu die adventure funds?'*
- E-mail van 5 juli 2012 van [B] aan [H]:
  - 'We need to know when we can expect the cash, we are getting short of cash and need to borrow coming days (the vienna money would also help) Please communicate with [REDACTED].'*

Ook uit het 'Blauwe Boek', een afschrift van het verslag van de RvB over het eerste halfjaar 2012, blijkt dat de heren [A] en [B] bekend zijn met het belang van de vooruitbetaling door AWW voor de cash positie van Imtech:

*'The net cash position surged from negative € -57 million at Q1 2012 to positive € 150 million at the end of Q2 2012 due to high advance payments and was somewhat higher than at the end of 2011.'*

De AFM stelt voorts vast dat de RvB de AC en [REDACTED] niet informeert over de achtergrond van de promissory note en het vernieuwen van de promissory note. In de notulen van de vergadering van de AC van 30 juli 2012 die werd bijgewoond door de RvB, de RvC en [REDACTED] is niets opgenomen over de risico's met betrekking tot de promissory note. Het niet informeren van de AC en [REDACTED] tot een dag voor publicatie van het eerste persbericht inzake de halfjaarcijfers 2012 wordt tevens bevestigd in het 'Report to Shareholders' van 18 juni 2013:

*'On 30 July 2012, at a meeting of the Audit Committee, the Former Board of Management informed the Audit Committee and [REDACTED] that the first advance payment of AWW with an amount of about EUR 150 million by way of a "wissel" was recorded in the semi-annual financial statements. Although legally a*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 43 van 100

*"wissel" is a bill of exchange, it is clear from the context that the information related to the promissory note. The Former Board of Management did not inform the Audit Committee and [REDACTED] that the reasons for opting for a promissory note had been that AWW had been unable to make cash advance payments because it had not been able to obtain financing. Also, the Former Board of Management did not inform the Audit Committee and [REDACTED] that the termination date of the promissory note had been extended because AWW had been unable to pay under the promissory note due to a lack of financing.'*

In tegenstelling tot de publicatie van de halfjaarcijfers 2011 worden de halfjaarcijfers 2012 niet door de accountant van Imtech ([REDACTED]) beoordeeld. In de engagement letter van 18 juli 2012 van [REDACTED] aan Imtech is opgenomen dat [REDACTED] een 'Audit update' zal uitvoeren met betrekking tot de persverklaring van Imtech over de halfjaarcijfers. In de brief bij de 'Audit update' van 26 juli 2012 is onder meer opgenomen

*'In previous years we have issued a review report on the interim financial information as at 30 June. For this year we have agreed to perform certain procedures resulting in an Audit update report in relation to the condensed financial information to be attached to the press release to be issued on 31 July 2012. Our procedures do not constitute either an audit or a review in accordance with Dutch auditing standards. As a result, we cannot and do not provide assurance on said interim financial information. The scope of our work is included in Appendix I to this report.'*

*As of the date of this report we have substantially completed our procedures, except for our work on the cash-flow statement.'*

In het document 'Report to Shareholders' d.d. 18 juni 2013 wordt hierover op pagina 63 gemeld:

*'It is noted that Royal Imtech's 2012 semi-annual Financial statements were neither audited nor reviewed by [REDACTED]. The practice to have Royal Imtech's semi-annual financial statements audited was abandoned in 2012.'*

Wanneer de AC van Imtech op 18 december 2012 de situatie ten aanzien van de verwerking van de vooruitbetaling inzake AWW met de RvB bespreekt, wordt geconcludeerd dat de besluitvorming hieromtrent onder de verantwoordelijkheid van de RvB lijkt te vallen. In de notulen van de vergadering van 18 december 2012 wordt hierover aangegeven:

*'Inschatting en beoordeling van deze post lijkt binnen de beleidsmarge van bestuurders te vallen.'*

Gelet op de informatie die bekend is bij Imtech, geven het persbericht en de bijbehorende halfjaarcijfers 2012 een onjuist of misleidend beeld van de financiële positie van Imtech door de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten op te nemen.

De informatie die bekend was binnen Imtech,

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

44 van 100

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat ‘*AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank*’<sup>40</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan ‘*AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*’;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor ‘*the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured*’ was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012;
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012;
- f. het op 26 juli 2012 vervangen van de promissory note voor een tweede promissory note ter waarde van € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012;
- g. het uitblijven van de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012; en
- h. het uitblijven van de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen op 3 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 7 augustus 2012,

brengt met zich dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat van de informatie opgenomen in het persbericht en de eerste halfjaarcijfers 2012 een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

De AFM merkt op dat de heren [K] en [L] ten tijde van hun overwegingen om de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te verantwoorden mogelijk niet volledig op de hoogte waren van alle feiten en omstandigheden op dat moment. [B] ontvangt de e-mail van [K], met daarin de IFRS-vereisten met betrekking tot de kwalificatie van kasequivalenten. Daarnaast merkt [K] in zijn e-mail op: ‘*Als ik het goed heb begrepen, gaan wij de wissel begin juli 2012, zoals gewoonlijk, in cash omzetten.*’ (vertaling uit het Duits, AFM). Gelet op de wetenschap van [B] met de inhoud van deze e-mail en de feiten en omstandigheden die zich hierna hebben voorgedaan tot aan publicatie van de halfjaarcijfers 2012, had Imtech niet tot de conclusie mogen komen, dan wel vast mogen houden aan het standpunt van [K] van 29 juni 2012, dat de promissory uiterst liquide was en onmiddellijk omgezet kon worden in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend was en geen materieel risico van waardeverandering droeg en dus als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord kon worden. De promissory note was nu juist in het leven geroepen omdat AWW de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen niet kon voldoen. Reeds hierom is de note juist niet ‘*readily convertible to known amounts of cash*’. Ook had [C] op basis van de inhoud van de e-mail van 2 juli 2012 van [L] niet mogen concluderen dat de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord kon worden. Immers, [L] merkt in zijn e-mail op: ‘*Of onderstaande wissel aan deze vereisten voldoet kan ik op basis van de e-mail niet beoordelen (ik vermoed overigens van wel).*’

### Zienswijze van Imtech

Samengevat is door en namens Imtech het volgende aangevoerd:

---

<sup>40</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 45 van 100

*Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

Imtech betwist dat de vermelding van een 'solide financiële positie' zoals opgenomen in het bericht van 31 juli 2012 en 7 augustus 2012 onjuist of misleidend is. De AFM heeft dit onvoldoende onderbouwd. Imtech onderkent dat van het kasstroomoverzicht later, en dus achteraf, is komen vast te staan dat die onjuist was. Dit gebeurde begin 2013 toen duidelijk is geworden dat de promissory note ten onrechte als geldmiddelen en kasequivalenten in de cijfers was verantwoord.

*Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

De wijze waarop de door AWW aan Imtech Polen verstrekte promissory note in de halfjaarcijfers 2012 van Imtech moest worden verantwoord, was door de control-afdelingen van Imtech Duitsland en Imtech onderzocht. Uitkomst daarvan was dat Imtech ervan uitging dat de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de halfjaarcijfers 2012 kon worden verantwoord.

Het bestuur heeft in de vergadering van de AC van 30 juli 2012 gemeld aan de AC en [REDACTED] dat AWW de eerste vooruitbetaling had voldaan door middel van een promissory note en dat de promissory note in de halfjaarcijfers 2012 onder geldmiddelen en kasequivalenten was opgenomen. KPMG heeft dat in haar Audit Update Report van 26 juli 2012 dat in die vergadering besproken werd ook onderkend, want KPMG meldde dat een substantiële betaling voor het AWW-project was ontvangen. De wijze waarop de promissory note moest worden gekwalificeerd is in die vergadering geen voorwerp van gesprek geweest. De conclusie die Imtech in juli 2012 trok over de kwalificatie van de promissory note is achteraf onjuist gebleken.

Imtech betwist de suggestie van de AFM dat Imtech in juli 2012 verwijtbaar of onzorgvuldig heeft gehandeld bij het kwalificeren van de promissory note. Imtech heeft zich bij haar beslissing laten informeren door de afdeling Corporate Control en heeft op basis daarvan gehandeld. Haar treft geen verwijt.

Het besluit van Imtech destijds om geen IA afdeling in het leven te roepen is zorgvuldig tot stand gekomen. De beslissing werd jaarlijks getoetst en was niet afwijkend van hetgeen in de markt gebruikelijk was. De belangrijkste reden waarom [REDACTED] de halfjaarcijfers 2012 niet had gecontroleerd was, los van de daarmee gemoeide kosten, de trend dat steeds meer grote(re) multinationals afzagen van een controle op de halfjaarcijfers. Een dergelijke controle van de halfjaarcijfers door een accountant is overigens niet hetzelfde als een audit. Imtech benadrukt dat [REDACTED] overigens wel betrokken is geweest bij het opstellen van de halfjaarcijfers 2012, maar heeft toen in plaats van een controle een audit update uitgevoerd.

Voor een overtreding op grond van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft, is verwijtbaarheid of onzorgvuldigheid niet de juiste maatstaf. Vereist is dat Imtech wist of redelijkerwijs had moeten vermoeden dat het kasstroomoverzicht opgenomen in de halfjaarcijfers onjuist was. Imtech betwist dat aan dit vereiste is voldaan.

Imtech heeft, ook op 7 augustus 2012, erop vertrouwd dat de financiering van het AWW-project rond of aanstaande zou zijn. Ook kan uit e-mails worden afgeleid dat men binnen Imtech er kennelijk van uitging dat de promissory note onder IFRS als geldmiddelen en kasequivalenten kon worden opgenomen als de betaling aan

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 46 van 100

Imtech binnen afzienbare tijd moest plaatsvinden. Onder die omstandigheden is de beslissing van Imtech te verklaren.

Imtech voert verder aan dat de AFM erkent dat [REDACTED] en [REDACTED] pas eind december 2012 en begin 2013 onderbouwd hebben aangegeven dat de promissory note niet als geldmiddelen en kasequivalenten kon worden verantwoord. Hiermee geeft de AFM volgens Imtech steun aan het standpunt van Imtech dat zij ten tijde van de publicatie van de halfjaarcijfers niet wist dat de promissory note onjuist in de cijfers was verwerkt.

Imtech wist ten tijde van de publicatie van de halfjaarcijfers op 7 augustus 2012 niet dat het verwerken van de promissory note niet voldeed aan de IFRS-vereisten, en is er geen reden om aan te nemen dat Imtech dit redelijkerwijs had moeten vermoeden.

### **Reactie AFM**

#### *Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

De AFM is van oordeel dat uit het onderzoeksrapport volgt dat de onjuiste verwerking van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten een essentieel onderdeel vormt van de melding door Imtech dat sprake was van een solide financiële positie, terwijl Imtech goed op de hoogte was van het feit dat de betaling niet was ontvangen en er door gebrek aan financiering van het project risico's bestonden ten aanzien van de ontvangst van het bedrag. De promissory note was zelfs opgesteld doordat AWW haar betaling niet kon voldoen. Daarnaast was Imtech bekend met de IFRS-vereisten waaraan moest worden voldaan om de vooruitbetaling op basis van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te kunnen boeken. De AFM verwijst dienaangaande voorts naar haar beoordeling in onderhavige paragraaf.

Dat de promissory note vervolgens als geldmiddelen en kasequivalenten wordt geboekt heeft tot gevolg dat de passage onder de kop '*Solide financiële positie*' op pagina 2 van het persbericht van 31 juli 2012 positiever luidt, dan wanneer de promissory note op de juiste manier, als vlottende financiële activa, zou zijn geboekt. Immers, door de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de halfjaarcijfers 2012 te boeken is het werkkapitaal lager, waardoor het werkkapitaalbeslag verbetert.

De AFM is van oordeel dat uit het onderzoeksrapport voldoende duidelijk blijkt dat met het boeken van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten en het gevolg hiervan op de mutatie in het werkkapitaal en de passage onder de kop '*Solide financiële positie*', Imtech informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech als verspreider van deze informatie wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Het persbericht van 31 juli 2012 en de halfjaarcijfers 2012 zoals gedeponereerd bij de AFM op 31 juli 2012 en 7 augustus 2012, bevatten informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

47 van 100

*Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

De AFM heeft vastgesteld dat de communicatie en besluitvorming binnen Imtech, aangaande de wijze waarop de promissory note zou moeten worden verwerkt, met name plaatsvond in de periode van 29 juni 2012 tot en met 3 juli 2012. Imtech besluit op basis van de beoordeling van de heren [K] en [L] dat de promissory note kan worden verantwoord als geldmiddelen en kasequivalenten. Binnen Imtech was men goed op de hoogte van de relevante IFRS-regelgeving met betrekking tot het kunnen verwerken van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten. De AFM is van oordeel dat Imtech, op basis van de twee beoordelingen en de bekendheid met

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat *‘AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank’*<sup>41</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan *‘AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012’*;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor *‘the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured’* was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012;
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012;
- f. het op 26 juli 2012 vervangen van de promissory note voor een tweede promissory note ter waarde van € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012;
- g. het uitblijven van de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012,

niet tot de conclusie kon komen dat de promissory note kan worden verantwoord als geldmiddelen en kasequivalenten in de halfjaarcijfers 2012. Op 7 augustus 2012 is tevens de tweede tranche verlopen zonder betaling te ontvangen. [L] geeft in zijn e-mail van 2 juli 2012 zelfs aan niet te kunnen beoordelen of de wissel (promissory note) voldoet aan de IFRS-vereisten. Toch stuurt [C] op 3 juli 2012 op basis van de e-mail van [L], aan de heren [H] en [B] dat de IFRS-specialisten van Imtech van mening zijn dat de promissory note wel als geldmiddelen en kasequivalenten kan worden verwerkt in de cijfers. [B] was echter op de hoogte van de IFRS-vereisten, de overwegingen van [K] en alle hiervoor genoemde feiten en omstandigheden omtrent het uitblijven van de betaling door AWW. Voor zover de heren [K] en [L] ten tijde van hun e-mails tot het oordeel hadden kunnen komen dat de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord kon worden, mocht Imtech ten tijde van de publicatie van de halfjaarcijfers 2012 zeker niet tot een dergelijk oordeel komen. De e-mails van de heren [K] en [L] doen niet af aan het oordeel van de AFM dat Imtech op 31 juli 2012 en 7 augustus 2012 wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat de verwerking van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten en dientengevolge het persbericht en de bijbehorende halfjaarcijfers onjuist of misleidend was.

Uit de notulen van de vergadering van 30 juli 2012 van de AC volgt onder meer dat:

---

<sup>41</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 48 van 100

*(...)Tijdens de looptijd wordt het project in vier tranches voorgefinancierd, waarbij steeds als een fase voor 80 a 90% is gerealiseerd er een nieuwe vooruitbetaling komt. De eerste vooruitbetaling van 150 miljoen euro (op basis van een wissel) is in de halfjaarcijfers verwerkt.*

*(...) Naar aanleiding van het rapport over het eerste halfjaar wordt gediscussieerd over de werkkapitaalontwikkeling (blz. 39). De heer [REDACTED] stelt vast dat deze op veel fronten toeneemt en regulier niet verbetert (zie ook blz. 40), maar door de vooruitbetaling inzake Adventure Park positief is beïnvloed. [A] merkt op dat deze vooruitbetaling wel degelijk uit de reguliere operationele activiteiten volgt.'*

In het Report to Shareholders van 18 juni 2013 is hierover het volgende opgenomen:

*'On 30 July 2012, at a meeting of the Audit Committee, the Former Board of Management informed the Audit Committee and [REDACTED] that the first advance payment of AWW with an amount of about EUR 150 million by way of a "wissel" was recorded in the semi-annual financial statements. Although legally a "wissel" is a bill of exchange, it is clear from the context that the information related to the promissory note. The Former Board of Management did not inform the Audit Committee and [REDACTED] that the reasons for opting for a promissory note had been that AWW had been unable to make cash advance payments because it had not been able to obtain financing. Also, the Former Board of Management did not inform the Audit Committee and [REDACTED] that the termination date of the promissory note had been extended because AWW had been unable to pay under the promissory note due to a lack of financing.'*

De AFM stelt vast dat in de vergadering van 30 juli 2012 van de AC gesproken is over de vooruitbetalingen door AWW en dat een eerste vooruitbetaling van € 150 miljoen in de vorm van een 'wissel' in de halfjaarcijfers 2012 is verwerkt. De wijze waarop de 'wissel' is verwerkt (als geldmiddelen en kasequivalenten) en de achtergrond van de 'wissel' worden niet besproken.

[REDACTED] heeft in haar 'Audit Update' van 26 juli 2012 het volgende opgenomen:

*'Net working capital increased in all divisions in comparison to the balance as at 31 December 2011 by EUR 181 million. However, the balance is EUR 28 million lower compared to 30 Juni 2011. The total movement is favourably influenced by a large down payment for the Warsaw Adventure Park.'*

[REDACTED] geeft aan dat de beweging in het 'Net working capital' is beïnvloed door een grote aanbetaling voor het AWW-avonturenpark. Imtech wist echter dat deze betaling op dat moment (meerdere malen) was uitgebleven. De AFM acht het in dit kader relevant dat de rol van [REDACTED] beperkt van aard was. Zoals hiervoor opgenomen, bestond de rol van [REDACTED] slechts uit een 'Audit update' en merkt KPMG in haar brief bij de 'Audit Update' van 26 juli 2012 op *'As of the date of this report we have substantially completed our procedures, except for our work on the cash-flow statement.'*

Dat [REDACTED] op de hoogte was van het verwerken van de promissory note in de halfjaarcijfers 2012 doet derhalve naar het oordeel van de AFM niet af dat onder de bestaande feiten en omstandigheden waarvan Imtech op de



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 49 van 100

hoogte was, de promissory note niet als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord kon worden in de halfjaarcijfers 2012.

Gelet op de, naar het oordeel van Imtech zorgvuldig tot stand gekomen, besluiten om geen IA-afdeling in het leven te roepen, is de AFM van oordeel dat de Raad van Commissarissen en de RvB verantwoordelijk zijn voor het waarborgen van de interne controle. Het is aan Imtech zelf of zij een IA-afdeling wil opzetten. Voorts draagt Imtech, los van de vraag of zij een IA-afdeling heeft, de verantwoordelijkheid dat de halfjaarcijfers in overeenstemming met de van toepassing zijnde wettelijke regelingen worden opgemaakt.

Het klopt dat [REDACTED] en [REDACTED] pas eind december 2012 en begin 2013 onderbouwd hebben aangegeven dat de promissory note niet als geldmiddelen en kasequivalenten kon worden verantwoord. Op pagina 37 van het onderzoeksrapport heeft de AFM vastgesteld *‘dat hoewel [REDACTED] en [REDACTED] pas eind december 2012 en begin 2013 onderbouwd aangeven dat de promissory note onjuist is verwerkt in de cijfers, men binnen Imtech al ten tijde van de publicatie van de halfjaarcijfers op 7 augustus 2012 wist, althans had kunnen (en moeten) weten dat het verwerken van de promissory note niet voldeed aan de IFRS vereisten. De financiële risico’s ten aanzien van het AWW project waren bekend.’* [REDACTED] heeft over de halfjaarcijfers 2012 geen beoordelingsverklaring afgegeven en de ‘Audit update’ van 26 juli 2012 betrof geen audit of review. Zoals de AFM hierboven uiteen heeft gezet is [REDACTED] in juli 2012 niet geïnformeerd over de achtergrond van de promissory note en de bijbehorende risico’s. Het Early Warning Report d.d. 26 november 2012 was voor [REDACTED] aanleiding om vragen te stellen en vervolgens vraagtekens te uiten.<sup>42</sup> Anders dan Imtech, was [REDACTED] op 31 juli en 7 augustus 2012 niet op de hoogte van de achtergrond van de promissory note en de negatieve ontwikkelingen ten aanzien van de landaankoop, de financiering en het meermaals uitblijven van de vooruitbetaling.

[REDACTED] is pas in december 2012 betrokken geraakt bij de discussie of de promissory note wel als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord kan worden, nadat Imtech in december 2012 Ernst & Young als adviseur heeft ingeschakeld om Imtech bij te staan met een solide onderbouwing van de aannames die op 30 juli 2012 zijn gedaan bij de vaststelling van de halfjaarcijfers 2012 en de rubricering van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten. [REDACTED] had dan ook niet op 31 augustus en 7 augustus 2012 al tot de conclusie kunnen komen dat de promissory note niet als geldmiddelen en kasequivalenten geboekt kon worden.

### **Conclusie**

Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat Imtech op 31 juli en 7 augustus 2012, met de publicatie van het persbericht en deponering van de halfjaarcijfers 2012, informatie heeft verspreid waarvan een misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie misleidend was.

---

<sup>42</sup> Notulen van de bijeenkomst van de AC, RvB en [REDACTED] op 18 december 2012.

#### 2.2.4 Periode III: 8 augustus 2012 tot en met 21 november 2012

Nadat Imtech op 7 augustus 2012 de halfjaarcijfers 2012 heeft gedeponereerd bij de AFM, publiceert de onderneming op 30 oktober 2012 door middel van een persbericht een Trading Update Q3 2012. Bij dit tussentijds financieel verslaggevingsmoment worden de derdekwartaalcijfers door Imtech niet openbaar gemaakt, maar uitsluitend een op deze cijfers gebaseerde Trading Update.<sup>43</sup> De publicatie van de Trading Update Q3 2012 geldt tevens als openbaarmaking van KGI.

Vervolgens publiceert Imtech op 21 november 2012 een herbevestiging van de Trading Update Q3 2012. Deze herbevestiging wordt gepubliceerd naar aanleiding van een op 20 november 2012 gepubliceerd analistenrapport van [REDACTED]. In het analistenrapport is onder meer opgenomen dat *'Imtech has solved its working capital issue mainly by delaying payments'*, *'Analysis shows that Imtech could already breach its covenant by in 2H12'*, *'we believe Imtech's 2015 targets are out of sight'*, en *'Imtech may jeopardize the continuity of its business'*. Daarbij verlaagt [REDACTED] haar beleggingsaanbeveling van een buy naar een sell advies.

#### Het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is

##### 30 oktober 2012

De AFM weegt bij de beantwoording van de vraag, in hoeverre van de op 30 oktober 2012 verspreide informatie een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was, mee dat op het moment van openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012 sprake was van een situatie waarbij een belangrijk deel van de informatie met betrekking tot het contract van 28 maart 2012, te weten de risico's met betrekking tot het AWW-project, nog niet was gedeeld met de markt. Zoals hiervoor aangegeven wordt op 20 juli 2012 informatie met betrekking tot het contract van 28 maart 2012 slechts ten dele openbaar gemaakt door Imtech. Voorts is op 18 juli 2012 tussen de heren [E] en [D] afgesproken dat betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches zou plaatsvinden op 27 juli, 3 augustus en 10 augustus 2012, maar is betaling op geen van deze data voldaan, en is op 26 juli 2012 een tweede promissory note van kracht geworden ter vervanging van de eerder op 19 juli 2012 verlopen promissory note. Het bedrag van deze tweede promissory note betreft wederom € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012. In de promissory note d.d. 26 juli 2012 zijn geen betalingstranches opgenomen. In de periode na 7 augustus 2012 (moment van openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012) vonden verschillende nieuwe feiten en omstandigheden plaats waarmee de risico's aangaande AWW nogmaals werden bevestigd en verder werden vergroot:

- Op 10 augustus 2012 werd vanuit AWW door middel van *'suspension notices'* formeel aan Imtech bekend gemaakt dat de vier AWW-projecten met onmiddellijke ingang werden stilgelegd voor een periode van zes maanden vanwege het feit dat de opdrachtgever van het AWW-project nog steeds niet al het benodigde land had kunnen aankopen. *'De suspension notices dienden er volgens [D] toe om tijd te*

---

<sup>43</sup> De Richtlijn (nr. 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan de effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG, Publicatieblad van de Europese Unie, L390/38-57) bevat geen verplichting voor uitgevende instellingen om kwartaalcijfers te publiceren. Voor tussentijdse financiële overzichten gelden dezelfde grondslagen voor financiële verslaggeving zoals toegepast in de jaarrekening en het halfjaarverslag.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 51 van 100

*creëren om te analyseren hoe de mogelijkheid om de betreffende onroerendgoedpercelen te verkrijgen alsnog kon worden zeker gesteld.*<sup>44</sup>

- Op 12 augustus 2012 verstuurt [E] aan [D] een e-mail aangaande het stilleggen van de AWW-projecten. In de e-mail die tevens aan [A] wordt verstuurd, wordt ingegaan op de ontwikkelingen in relatie tot de verplichtingen van Imtech als beursgenoteerde onderneming.
- Op 13 augustus 2012 wordt het stilleggen van de AWW-projecten per brief weer opgeheven door [D]. Volgens [D] is er *'adequate space to move forward'*. Hoewel de stillegging weer werd opgeheven, kregen de heren [A] en [B] met het stilleggen van de projecten nogmaals bevestiging van het bestaan van belangrijke operationele risico's met betrekking tot het AWW-project. Zij hadden op dat moment wederom moeten vaststellen dat sprake was van belangrijke risico's ten aanzien van het daadwerkelijk ontvangen van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen die reeds als geldmiddelen en kasequivalenten in de cijfers was verwerkt en als zodanig openbaar was gemaakt.
- Op 16 augustus 2012 verloopt de uiterste betaaltermijn van de tweede promissory note d.d. 26 juli 2012. Ook aan deze betaaltermijn wordt niet voldaan. Vanaf dit moment wordt geen nieuwe betalingstermijn afgesproken.
- Op 11 september 2012 verstuurt [A] een e-mail aan het management van Imtech Deutschland met als bijlage een door de beide leden van de RvB van Imtech ondertekend memo. De RvB wil hiermee richting het management van Imtech Deutschland wijzen op de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot het werkkapitaal en de cash positie van Imtech (*'Subject: Current situation working capital / cash – Imtech Germany & Eastern Europe'*).
- Op 10 oktober 2012 vindt een vergadering van de EC van Imtech plaats waarbij – blijkens de notulen – [B] urgent de aandacht vraagt voor de ontwikkeling van het werkkapitaal.
- Op 15 oktober 2012 vindt een vergadering plaats van de RvB van Imtech en het management van Imtech Deutschland. Met betrekking tot AWW wordt geconcludeerd:  
*'After a presentation of the current situation by [E], it was decided that if the planned incoming funds from the contractually owed advance payment cannot be recorded soon then a principle decision must be made by the end of the year at the latest about whether the contract will be terminated'*
- Op 24 oktober 2012 vergadert de RvC van Imtech. De RvC-vergadering van 24 oktober 2012 was de eerste vergadering na de RvC-vergadering van 30 juli 2012. Tijdens de vergadering wordt de RvC voor het eerst geïnformeerd over de mogelijke vernieuwing van de promissory note die reeds in augustus 2012 was verlopen. In het Report to Shareholders d.d. 18 juni 2013 wordt hierover aangegeven:

---

<sup>44</sup> Zoals blijkt uit de brief van 16 april 2014 van Imtech aan de AFM.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 52 van 100

*‘The Supervisory Board was informed of the discussions relating to the bank guarantee and a possible renewal of the promissory note expired on 19 August 2012<sup>45</sup> at its meeting of 24 October 2012.’*

Hoewel er op 16 augustus 2012 niet wordt betaald onder de promissory note d.d. 26 juli 2012 en na het verlopen van deze betaaldatum ook geen nieuwe betaaldatum wordt afgesproken, wordt de vooruitbetaling voor een bedrag van € 147,6 ten behoeve van de (interne) derdekwardaalcijfers, evenals ten behoeve van de halfjaarcijfers 2012, toch als geldmiddelen en kasequivalenten verwerkt in de (interne) derdekwardaalcijfers van Imtech. Imtech geeft hierover in haar brief aan de AFM d.d. 16 april 2014 aan:

*‘In de uitsluitend intern gebruikte cijfers was het bedrag van EUR 147,6 miljoen op de debetzijde aangemerkt als Cash and cash equivalents. Aan de creditzijde was EUR 120 miljoen aangemerkt als work in progress (due to customers) en 27,6 miljoen als trade and other payables (VAT)’.*

Op 30 oktober 2012 is de deadline van 16 augustus 2012 van de tweede promissory note d.d. 26 juli 2012 verlopen zonder dat betaling van € 147,6 miljoen is voldaan. De risico's inzake het AWW-project zijn sinds de openbaarmaking van de halfjaarcijfers 2012 op 31 juli en 7 augustus 2012 verder vergroot, zoals hiervoor aangegeven. Tijdens de vergadering van 24 oktober 2012 van de RvC wordt zelfs gesproken over het opstellen van een derde promissory note of het beëindigen van het contract. Gelet op de feiten en omstandigheden na publicatie van de halfjaarcijfers had de promissory note ook, in de (interne) derdekwardaalcijfers niet als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord mogen worden. Temeer nu ook aan de betalingstermijn van 16 augustus 2012 niet is voldaan. Toch stelt Imtech op 30 oktober 2012 dat de financiële situatie stabiel is. Het als geldmiddelen en kasequivalenten verwerken van de nog niet ontvangen vooruitbetaling van € 147,6 miljoen had tevens belangrijke positieve gevolgen voor de met externe financiers overeengekomen convenanten.

### **Debt ratio en werkkapitaalbeslag**

De debt ratio en het werkkapitaalbeslag zijn alternatieve prestatie indicatoren<sup>46</sup> en geen door IFRS voorgeschreven posten. Imtech gebruikt deze alternatieve prestatie indicatoren om nadere informatie te verstrekken over haar financiële situatie. Omdat het geen door IFRS voorgeschreven posten zijn, mag Imtech een eigen invulling aan deze alternatieve prestatie indicatoren geven. Het is wel belangrijk dat de indicatoren afgeleid zijn van IFRS grootheden<sup>47</sup>, uitgelegd worden<sup>48</sup> en door de tijd heen consistent berekend worden<sup>49</sup>.

### **Debt ratio**

Op pagina 5 van het jaarverslag over 2011 wordt het volgende aangegeven met betrekking tot de debt ratio (gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA):

*‘Debt ratio 1.8 in 2011*

<sup>45</sup> De promissory note is op 16 augustus 2012 verlopen en niet op 19 augustus 2012.

<sup>46</sup> Zoals bedoeld in de CESR Recommendation on Alternative Performance Measures (Referentie: CESR/05-178b) van oktober 2005.

<sup>47</sup> Paragraaf 20 en 21 van CESR/05-178b, zie Bijlage I.

<sup>48</sup> Paragraaf 22 van CESR/05-178b, zie Bijlage I.

<sup>49</sup> Paragraaf 28 van CESR/05-178b, zie Bijlage I.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 53 van 100

*A strong balance sheet is important for Imtech, not only with a view to future acquisitions but also from the perspective of winning new projects and long-term maintenance contracts. A solid financial position makes continuity and strategic growth possible: both commercially in our dealings with our customers and on the labour and capital markets. The current debt ratio, which is the same as the average net interest-bearing debt divided by the EBITDA, is 1.8 (2010: 1.4).*

*Target*

*A debt ratio between 1.0 and 2.5.'*

Het belang van de debt ratio wordt op pagina 31 van het jaarverslag 2011 als volgt omschreven:

*'Imtech also has a bank facility of 700 million euro with a term until November 2015. The interest rate payable on this bank facility is variable and based on EURIBOR plus a margin that is dependent on the debt ratio.'*<sup>50</sup>

In de interne rapportages die de RvB heeft opgesteld in het kader van de publicatie van de Q3 2012 Trading Update (Het Blauwe Boek 'Report 3rd Quarter 2012', IV. Explanation Group Management, onder Financial covenants op pagina 35) wordt het volgende aangegeven over de bankconvenanten:

*'The Multicurrency Revolving Facility Agreement (€700 million) and Note Purchase and Guarantee Agreement (equiv. of €325 million) include two financial covenants:*

- A debt ratio, being the Consolidated Senior Net Debt / Consolidated EBITDA, with a threshold of 3.0 (maximum); and*
- An interest cover ratio, calculated as Consolidated EBIT / Consolidated Net Finance Charges, with a threshold of 4.0 (minimum).*

*For the debt ratio an internal range with a maximum of 2.5 has been set.'*

Uit het Blauwe Boek blijkt dat Imtech de consolidated senior net debt als volgt berekent:

	31-12-2011	30-6-2012	30-9-2012
Cash and cash equivalents <sup>51</sup>	-278	-315	-296
Long term loans and borrowings <sup>52</sup>	677	799	978
Bank overdrafts and short term loans <sup>53</sup>	118	277	280
Consolidated senior net debt <sup>54</sup>			

<sup>50</sup> AFM heeft de verschillende convenanten beoordeeld. Hieruit blijkt dat momenten waarop ratio's getest worden steeds 30 juni en 31 december betreffen. Op deze momenten dient de debt ratio niet hoger dan 3 te zijn. Hoewel de stand van de ratio's buiten de meetmomenten geen formele consequenties heeft in de context van de met externe financiers overeengekomen convenanten, dienen deze ratio's wel adequaat gemonitord te worden. De RvB heeft de betreffende ratio's bepaald voor het derde kwartaal 2012. De RvB van Imtech geeft hierover in het Blauwe Boek Q3 2012 aan: *'Although 30 September is no measurement date under the agreements and the seasonal pattern of mainly working capital is significant, resulting in a high net debt (€ 962 million), the outcome can be seen as a 'sensitivity analysis'.*

<sup>51</sup> Zie Het Blauwe Boek Q3, Appendix 2. Consolidated Balance Sheet op pagina 38.

<sup>52</sup> Zie Het Blauwe Boek Q3, Appendix 2. Consolidated Balance Sheet op pagina 38.

<sup>53</sup> Zie Het Blauwe Boek Q3, Appendix 2. Consolidated Balance Sheet op pagina 38.

<sup>54</sup> Zie het Blauwe Boek Q3, IV. Explanation Group Management, onder Financial covenants op pagina 35.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 54 van 100

(het totaal van de bovenstaande posten)	517 <sup>55</sup>	761 <sup>56</sup>	962 <sup>57</sup>
---	-------------------	-------------------	-------------------

De net debt ratio per 30 juni 2012 is het gemiddelde van de consolidated senior net debt per 31 december 2011 en 30 juni 2012 gedeeld door de consolidated EBITDA. De net debt ratio per 30 september 2012 is het gemiddelde van de consolidated senior net debt per 30 juni 2012 en 30 september 2012 gedeeld door de consolidated EBITDA.

Het Blauwe Boek 'Report 3rd Quarter 2012', IV. Explanation Group Management, geeft onder Financial covenants op pagina 35 en 36 de volgende EBITDA en debt ratio:

	30-6-2012	30-9-2012
Consolidated EBITDA	339	324
Average Consolidated Senior Net Debt / Consolidated EBITDA	1,9 <sup>58</sup>	2,6 <sup>59</sup>

Ultimo Q3 2012 heeft Imtech de sinds 21 juni 2012 verwachte vooruitbetaling inzake AWW echter nog niet ontvangen. Ook is geen derde promissory note met betrekking tot het AWW-project opgesteld nadat de uiterste betaaltermijn van de promissory note d.d. 26 juli 2012 op 16 augustus 2012 was verlopen. Imtech heeft op 30 september 2012 de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen inzake het AWW-project toch onder de geldmiddelen en kasequivalenten verantwoord. Wanneer de AFM in bovenstaande berekening van de gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA de geldmiddelen en kasequivalenten corrigeert voor deze vooruitbetaling van € 147,6 miljoen komt de berekening van de senior net debt er als volgt uit te zien<sup>60</sup>:

	31-12-2011	30-6-2012	30-9-2012
Cash and cash equivalents	-278	-168 <sup>61</sup>	-149 <sup>62</sup>
Long term loans and borrowings	677	799	978
Bank overdrafts and short term loans	118	277	280
Consolidated senior net debt (het totaal van de bovenstaande posten)	517	908	1.109

Wanneer de AFM het gemiddelde van de gecorrigeerde consolidated senior net debt deelt door de door Imtech aangegeven EBITDA volgt hieruit de volgende debt ratio:

<sup>55</sup> Zie ook het Blauwe Boek 'Report January – June 2012' Appendix 3 Consolidated Senior Net Debt versus Consolidated EBITDA, op pagina 43.

<sup>56</sup> Zie ook het Blauwe Boek 'Report January – June 2012' Appendix 3 Consolidated Senior Net Debt versus Consolidated EBITDA, op pagina 43.

<sup>57</sup> Zie Het Blauwe Boek Q3, Appendix 2. Consolidated Balance Sheet op pagina 38.

<sup>58</sup> De average consolidated senior net debt bedraagt: (€ 761 million + € 517 million) gedeeld door 2.

<sup>59</sup> De average consolidated senior net debt bedraagt: (€ 761 million + € 962 million) gedeeld door 2.

<sup>60</sup> AFM heeft de cijfers berekend op grond van openbare gegevens en gegevens die Imtech in het kader van dit onderzoek ter beschikking heeft gesteld.

<sup>61</sup> Cash and cash equivalents bedraagt (€ 315 million - € 147,6 million).

<sup>62</sup> Cash and cash equivalents bedraagt (€ 296 million - € 147,6 million).

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 55 van 100

	30-6-2012	30-9-2012
Consolidated EBITDA	339	324
Average Consolidated Senior Net Debt / Consolidated EBITDA	2,1 <sup>63</sup>	3,1 <sup>64</sup>

Bovenstaande tabel laat zien dat Imtech ten tijde van de publicatie van de Trading Update Q3 2012 niet alleen de intern beoogde debt ratio van 2,5 had overschreden maar ook de met externe financiers afgesproken debt ratio van 3,0. Hoewel 30 oktober 2012 onder de convenanten geen meetmoment was van de debt ratio, blijft Imtech op basis van de uitkomst van de meting van de debt ratio op dat moment niet binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten. De AFM is van oordeel dat beleggers ervan mochten uitgaan dat de Trading Update Q3 2012 ten aanzien van de (interne) derdekwartaalcijfers actuele en relevante informatie betrof met betrekking tot de financiële situatie van dat moment en dat beleggers mochten uitgaan van de juistheid daarvan. Imtech had dan ook niet op basis hiervan in haar Trading Update Q3 2012 richting de markt mogen communiceren dat de financiële positie van Imtech *binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten* blijft.

### **Werkkapitaalbeslag**

Over het werkkapitaalbeslag staat op pagina 5 van het jaarverslag 2011 het volgende:

*‘Working capital 5.6% of revenue*

*The working capital is an important component of the balance sheet total for a project-driven company like Imtech. A constant focus on managing its working capital is, therefore, essential. This frees up organic means for the further growth of the Group. The working capital ratio as percentage of revenue of 5.6% in 2011 (2010: 6.9%) is well below the strategic target.*

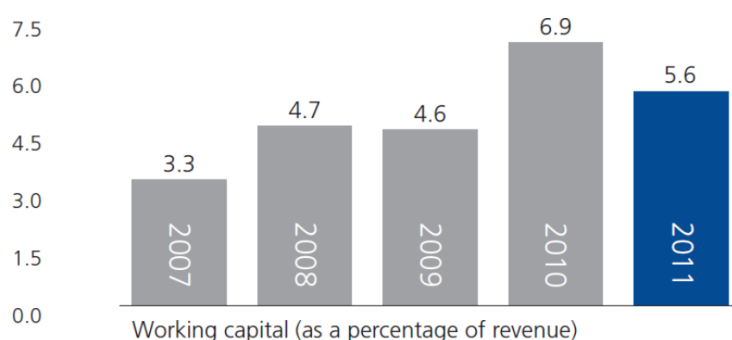
*Target*

*Working capital as a percentage of revenue between 6% and 6.5%.’*

<sup>63</sup> De average consolidated senior net debt bedraagt: (€ 908 million + € 517 million) gedeeld door 2.

<sup>64</sup> De average consolidated senior net debt bedraagt: (€ 908 million + € 1.109 million) gedeeld door 2.

## Working capital



In de jaren 2007 tot en met 2011 ontwikkelt het werkkapitaalbeslag zich als volgt<sup>65</sup>:

Bij de behandeling van de jaarrekening 2010 en 2011 worden in de respectievelijke aandeelhoudersvergaderingen van 6 april 2011 en 4 april 2012 door meerdere partijen (waaronder [REDACTED] en [REDACTED]) vragen gesteld over de financiële positie van Imtech en dan met name over de beheersing van het werkkapitaal. Uit deze vragen, antwoorden en vervolgvragen blijkt dat meerdere partijen de ontwikkeling van het werkkapitaal van Imtech kritisch volgen.

In de algemene vergadering van aandeelhouders gehouden op 6 april 2011 zegt [REDACTED] onder andere:

*‘Over het werkkapitaal is al aangegeven dat Imtech daar zelf niet tevreden over is, hetgeen overigens niet uit het jaarverslag blijkt. Het staat echter vast dat dit is gestegen van 5% (2009) tot 6,9%. In het jaarverslag van 2009 wordt nog een maximum van 5% als doelstelling gehanteerd. Deze is dit jaar zonder verdere toelichting verhoogd naar 6,5%.’*

Uit de interne rapportages (te weten het door de RvB van Imtech opgestelde Blauwe Boek Q3 2012, Appendix 2, ‘The components of WORKING CAPITAL are as follows:’ pagina 39) leidt de AFM af dat Imtech het werkkapitaalbeslag als volgt berekent<sup>66</sup>:

	30-6-2012	30-9-2012
Work in progress	3.172	3.311
Progress billings	-2.731	-2.763
Under/(over) invoiced	441	548
Inventories	81	84
Trade and other receivables	1.336	1.331
Current assets excluding cash	1.858	1.963
Trade creditors and other payables	-1.390	-1.320

<sup>65</sup> Bron: Annual report 2011, Integrated Dimensions.

<sup>66</sup> AFM heeft de cijfers berekend op grond van openbare gegevens en gegevens die Imtech in het kader van dit onderzoek ter beschikking heeft gesteld.



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 57 van 100

Working capital excl. cash / overdrafts	468	643
Working capital excl cash / LTM revenue <sup>67</sup> %	8,6%	11,4%

Wanneer de AFM in bovenstaande berekening van het werkkapitaalbeslag de geldmiddelen en kasequivalenten herrubriceert als vlottende financiële activa (onder trade and other receivables) komt de berekening er als volgt uit te zien:

	30-6-2012	30-9-2012
Work in progress	3.172	3.311
Progress billings	-2.731	-2.763
Under/(over) invoiced	441	548
Inventories	81	84
Trade and other receivables	1.483 <sup>68</sup>	1.478 <sup>69</sup>
Current assets excluding cash	2.005	2.110
Trade creditors and other payables	-1.390	-1.320
Working capital excl. cash / overdrafts	615	790
Working capital excl. cash / LTM revenue <sup>70</sup> %	11,3%	14,0%

De AFM stelt vast dat ten tijde van de publicatie van de Trading Update Q3 2012 sprake was van een werkkapitaalbeslag van 14%. Imtech zelf ging uit van een werkkapitaalbeslag van 11,4%. Dit ligt beiden duidelijk boven de beoogde en extern gecommuniceerde doelstelling van maximaal 6,5% eind 2012. Nu men binnen Imtech bekend was met het werkkapitaalbeslag van 11,4%, zou Imtech ook op basis hiervan, niet de indruk mogen wekken dat sprake was van een niet verslechterde, gezonde en stabiele financiële positie.

De AFM is van oordeel dat de Trading Update Q3 2012 op 30 oktober 2012 een onjuist of misleidend beeld van de werkelijke situatie inzake de derdekwaartaalcijfers weergeeft.

Het onjuiste of misleidende karakter van de Trading Update van 30 oktober 2012, zit in de communicatie van Imtech dat sprake was van een gezonde financiële positie, waarbij de financiële positie van Imtech stabiel is en binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten blijft, op basis van de onjuiste verantwoording van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de (interne) derdekwaartaalcijfers

<sup>67</sup> Op basis van het bovenstaande berekent de AFM de volgende LTM ('last twelve months') revenue:

	30-6-2012	30-9-2012
LTM revenue	54,4	56,4

<sup>68</sup> Trade and other receivables bedraagt € 1.336 miljoen + € 147,6 miljoen.

<sup>69</sup> Trade and other receivables bedraagt € 1.331 miljoen + € 147,6 miljoen.

<sup>70</sup> Zie voetnoot inzake LTM hiervoor.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

58 van 100

2012. Door het onjuist verantwoord worden van de promissory note in de derdekwartaalcijfers 2012 komen de debt ratio en het werkkapitaalbeslag positiever uit.

Indien Imtech de promissory note op een juiste wijze in de (interne) derdekwartaalcijfers had verwerkt, was de uitkomst dat de met externe financiers afgesproken debt ratio van 3,0 was overschreden. Door aan de markt te communiceren dat de financiële positie *'binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten'* blijft, verspreidt Imtech informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, nu daarvan geen sprake is.

Ook op grond van het gewijzigde werkkapitaalbeslag had Imtech niet de indruk mogen wekken dat sprake was van een niet verslechterde, gezonde en stabiele financiële positie. Zoals hiervoor aangegeven was het werkkapitaalbeslag per 30 juni 2012 daadwerkelijk 11,3%, en niet 8,6% zoals Imtech in haar persbericht van 31 juli 2012 heeft gecommuniceerd. Imtech zelf ging uit van een werkkapitaalbeslag van 11,4% per ultimo Q3 2012. Indien Imtech de promissory note op een juiste wijze in de derdekwartaalcijfers had verwerkt, was de uitkomst van het werkkapitaalbeslag ultimo Q3 2012 14%. Dit is een substantiële verslechtering waardoor geen sprake is van een stabiele financiële positie. Daarnaast heeft Imtech in haar persbericht van 31 juli 2012 gecommuniceerd dat zij einde jaar een werkkapitaalbeslag verwacht tussen 6,0% en 6,5% van de jaaropbrengsten. De stand per ultimo Q3 2012 beweegt echter de verkeerde kant op ten opzichte van deze uitgesproken verwachting. Door aan de markt te communiceren dat Imtech een *'Gezonde financiële positie'* heeft en *'De financiële positie van Imtech is stabiel'*, verspreidt Imtech informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, nu daarvan geen sprake is.

De publicatie van de Trading Update Q3 2012 heeft invloed op het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech. Door de inhoud van het persbericht zou de markt uit kunnen gaan van een stabiele (niet substantieel verslechterde) financiële positie dan dat daadwerkelijk sprake van is.

Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat op 30 oktober 2012 bij publicatie van de Trading Update, sprake is van het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, door te communiceren:

*'Gezonde financiële positie'*

*'De financiële positie van Imtech is stabiel en blijft binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten.'*

Door de promissory note onjuist als geldmiddelen en kasequivalent in de (interne) derdekwartaalcijfers te boeken, heeft dit een positief effect op de debt ratio en het werkkapitaalbeslag en dientengevolge een positief effect op de financiële positie van Imtech.

## **21 november 2012**

In lijn met de onderbouwing dat op 30 oktober 2012 met de publicatie van Trading Update Q3 2012 sprake was van de verspreiding van onjuiste of misleidende informatie geldt dit ook voor de herbevestiging van de Trading Update op 21 november 2012. Op 21 november 2012 geeft Imtech wederom aan:

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 59 van 100

*‘De financiële positie van Imtech is stabiel. De financiële ratio blijft binnen de met financiers overeengekomen convenanten, die gebaseerd is op de gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA.’*

Imtech maakt op deze datum voor het eerst bekend dat de met financiers overeengekomen ratio 3,0 bedraagt. Daarbij geeft Imtech aan:

*‘De overeengekomen ratio bedraagt 3,0, in het eerste halfjaar 2012 kwam deze ratio uit op 1,9.’*

De AFM heeft reeds uiteengezet dat Imtech ten tijde van de publicatie van Trading Update op 30 oktober 2012 niet alleen de intern beoogde debt ratio van 2,5 had overschreden maar ook de met externe financiers afgesproken debt ratio van 3,0. In werkelijkheid was op basis van de actuele situatie reeds sprake van een debt ratio van 3,1 indien Imtech de gemiddelde nettorentedragende schuld zou hebben gecorrigeerd in verband met het uitblijven van de vooruitbetaling inzake AWW.<sup>71</sup> De financiële ratio bleef derhalve niet binnen de met financiers overeengekomen convenanten. Ten overvloede merkt de AFM op dat de debt ratio in het eerste halfjaar 2012, waar zij naar verwijst in haar persbericht van 21 november 2012, in het eerste halfjaar 2012 daadwerkelijk 2,1 was. Hoewel 21 november 2012, evenals 30 oktober 2012, geen officieel meetmoment was van de debt ratio voor de externe financiers, is de AFM van oordeel dat beleggers ervan mochten uitgaan dat de herbevestiging van de Trading Update Q3 2012 actuele en relevante informatie betrof met betrekking tot de financiële situatie van dat moment en dat beleggers mochten uitgaan van de juistheid daarvan. Doordat Imtech zelf in haar persberichten vermeldt dat de ratio binnen de afgesproken marges blijft, is niet relevant of sprake is van een officieel meetmoment. Beleggers mogen ervan uitgaan dat de informatie die Imtech verspreidt juist en niet misleidend is. Temeer nu de herbevestiging naar aanleiding van het analistenrapport van 20 november 2012 van [REDACTED] gepubliceerd wordt, waarin onder meer is opgenomen dat *‘Imtech has solved its working capital issue mainly by delaying payments’*, *‘Analysis shows that Imtech could already breach its covenant by in 2H12’*, *‘we believe Imtech’s 2015 targets are out of sight’*, en *‘Imtech may jeopardize the continuity of its business’*.

Uit bovenstaande blijkt naar het oordeel van de AFM dat de herbevestiging van de Trading Update Q3 2012 op 21 november 2012 een onjuist of misleidend beeld van de werkelijke situatie inzake de (interne) derdekwartalcijfers weergeeft.

Het onjuiste of misleidende karakter van de herbevestiging van de Trading Update Q3 2012 op 21 november 2012, zit in de communicatie van Imtech dat sprake was van een stabiele financiële positie, waarbij de financiële ratio binnen de met de financiers overeengekomen convenanten blijft, die gebaseerd is op de gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA, die vervolgens is gebaseerd op de onjuiste verantwoording van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de (interne) derdekwartalcijfers 2012. Door het onjuist verantwoorden van de promissory note in de (interne) derdekwartalcijfers 2012 komt de debt ratio positiever uit.

---

<sup>71</sup> De 3,1 is gebaseerd op een correctie (ten bedrage van de vooruitbetaling à € 147,6 miljoen) van de nettorentedragende schuld per ultimo H1 2012 en ultimo Q3 2012. Zelfs indien Imtech uitsluitend de nettorentedragende schuld had gecorrigeerd voor het derde kwartaal (vs. zowel voor H1 2012 als ook voor Q3 2012) dan nog zou er sprake zijn van een debt ratio van 2,9.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

60 van 100

Indien Imtech de promissory note op een juiste wijze in de (interne) derdekwardaalcijfers zou hebben verwerkt, was de uitkomst dat de met externe financiers afgesproken debt ratio van 3,0 was overschreden. Door aan de markt te communiceren: *'de financiële ratio blijft binnen de met de financiers overeengekomen convenanten (...)*', verspreidt Imtech informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, nu daarvan in werkelijkheid geen sprake is.

De publicatie van de herbevestiging van de Trading Update Q3 2012 heeft invloed op het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech. Door de inhoud van het persbericht zou de markt uit kunnen gaan van een meer solide financiële positie dan dat daadwerkelijk sprake van is. Immers, uit de hiervoor genoemde cijfers blijkt dat op basis van de juiste cijfers sprake is van een minder solide financiële positie dan weergegeven in het persbericht.

Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat op 21 november 2012 bij publicatie van de herbevestiging van de Trading Update, sprake is van het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, door te communiceren:

*'De financiële positie van Imtech is stabiel. De financiële ratio blijft binnen de met de financiers overeengekomen convenanten, die gebaseerd is op de gemiddelde nettorentedragende schuld gedeeld door de EBITDA.'*

Door de promissory note onjuist als geldmiddelen en kasequivalent in de (interne) derdekwardaalcijfers te boeken, heeft dit een positief effect op de debt ratio en het werkkapitaalbeslag en dientengevolge een positief effect op de financiële positie van Imtech.

### **Wetenschap bij de verspreider van het bericht**

#### **30 oktober 2012 en 21 november 2012**

De informatiemaniplatie wordt veroorzaakt door een handeling van de overtreder: het verspreiden van informatie. In dit geval wordt de informatie verspreid middels een persbericht van Imtech. De AFM merkt Imtech hiermee aan als de verspreider van het persbericht.

De AFM is van oordeel dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat de informatie in het persbericht van 30 oktober en 21 november 2012 onjuist of misleidend was. De AFM heeft in paragraaf 2.2.2 uiteengezet dat Imtech op 20 juli 2012 bekend was met de modaliteiten van het contract van 28 maart 2012 en de hieruit voortvloeiende operationele en financiële risico's. De AFM heeft in paragraaf 2.2.3 uiteengezet dat na 20 juli 2012 nieuwe feiten en omstandigheden hebben voorgedaan die in samenhang moeten worden gezien met het contract van 28 maart 2012.

Daarnaast heeft de AFM vastgesteld dat men binnen Imtech bekend was met het belang van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen voor de cash positie van Imtech en dat men binnen Imtech bekend was met de relevante IFRS-regelgeving. Ook uit het 'Blauwe Boek' met betrekking tot de derdekwardaalcijfers blijkt dat de heren [A] en [B] bekend zijn met het belang van de vooruitbetaling door AWW voor de cash positie van Imtech:

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

61 van 100

*'After surging due to high prepayments to positive € 150 million on June 30, 2012 net cash took a hit back to € 30 million at the end of September 2012. Correspondingly working capital climbed by € 124 million to €352 million at the end of Q3 2012 (budget € 135 million).*

*The Adventure World project is delayed due to issues in relation the guarantees for the prepayments.'*

Imtech wist, in ieder geval op bestuursniveau, dat de vooruitbetaling inzake AWW ten tijde van de publicatie van de Trading Update Q3 2012 op 30 oktober 2012 en de herbevestiging van de Trading Update op 21 november 2012, nog niet was ontvangen en dat de deadline van de tweede promissory note op 16 augustus 2012 is verlopen. Er werd op 24 oktober 2012 tijdens de vergadering van de RvC zelfs gesproken over het mogelijk beëindigen van het contract inzake AWW in het geval de vooruitbetaling niet zou worden ontvangen. De vooruitbetaling werd echter zonder enige grondslag toch verwerkt in de interne derdekwartalcijfers als zijnde geldmiddelen en kasequivalenten. Deze interne cijfers vormden de basis voor de Trading Update Q3 2012 en de herbevestiging daarvan.

Gelet op de informatie die bekend was bij Imtech, gaven de Trading Update en de herbevestiging van de Trading Update een onjuist of misleidend beeld van de financiële positie van Imtech en wist Imtech, of moest zij redelijkerwijs vermoeden, dat de informatie opgenomen in het persbericht en de halfjaarcijfers 2012 onjuist of misleidend was. De informatie die bekend was binnen Imtech, te weten

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat *'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'*<sup>72</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'*;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor *'the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured'* was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012;
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012;
- f. het op 26 juli 2012 vervangen van de promissory note voor een tweede promissory note ter waarde van € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012;
- g. het uitblijven van de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012;
- h. het uitblijven van de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen op 3 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 7 augustus 2012;
- i. het uitblijven van de betaling van de derde tranche van € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 14 augustus 2012;
- j. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 16 augustus 2012<sup>73</sup>;

<sup>72</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

<sup>73</sup> De AFM merkt op dat geen nieuwe uiterste betalingsdatum wordt overeengekomen na het verlopen van de deadline van 16 augustus 2012.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 62 van 100

- k. het stilleggen van de projecten middels vier suspension notes;
- l. de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot het werkkapitaal en de cash positie van Imtech; en
- m. de overwegingen met betrekking tot een op te stellen derde promissory note of het beëindigen van het contract met AWW,

brengt met zich dat Imtech wist, dan wel redelijkerwijs moest vermoeden, dat de informatie opgenomen in de persberichten van 30 oktober en 21 november 2012 onjuist of misleidend was. De AFM is van oordeel dat Imtech niet tot de conclusie kon komen dat de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen vertegenwoordigd door de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de interne derdekwardaalcijfers verantwoord kon worden. Daarbij merkt de AFM op dat de betaaldatum van de promissory note al op 16 augustus 2012 is verlopen en nadien geen nieuwe betalingstermijn is afgesproken. Het verantwoorden van de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen als geldmiddelen en kasequivalenten in de derdekwardaalcijfers, net zoals in de halfjaarcijfers 2012, heeft tot gevolg dat informatie over de financiële positie van Imtech in de Trading Update Q3 2012 en de herbevestiging daarvan positiever uitvalt dan daadwerkelijk sprake van is.

Nu men binnen Imtech bekend was met bovenstaande feiten, zou Imtech niet naar de markt hebben mogen communiceren dat de financiële ratio's binnen de met financiers overeengekomen convenanten bleef en had zij niet de indruk mogen wekken dat sprake was van een niet verslechterde, gezonde en stabiele financiële positie. Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat op 30 oktober 2012 bij publicatie van Trading Update en op 21 november 2012 bij de herbevestiging van de Trading Update, sprake is van wetenschap bij Imtech, de verspreider van het bericht.

### **Zienswijze van Imtech**

Samengevat is door en namens Imtech het volgende aangevoerd:

#### *Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

Imtech betwist dat de vermelding van een gezonde en stabiele financiële positie in het bericht van 30 oktober 2012 en van 21 november 2012 onjuist of misleidend is. De AFM heeft dit volgens Imtech onvoldoende onderbouwd. De vermelding in het bericht van 21 november 2012 dat de debt ratio in het eerste halfjaar 2012 uitkwam op 1,9 is evenmin onjuist of misleidend. Met het bericht van 21 november 2012 heeft Imtech niet meer gedaan dan het weerleggen van hetgeen in het rapport van [REDACTED] feitelijk onjuist was.

Imtech maakt bezwaar tegen de wijze waarop de AFM in hoofdstuk 9 van het onderzoeksrapport de Trading Update van 30 oktober 2012 en de herbevestiging ervan op 21 november 2012 beschrijft. De AFM doet volgens Imtech ten onrechte voorkomen alsof de Trading Update gelijk staat aan de publicatie van de derdekwardaalcijfers 2012.

#### *Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

Imtech betwist hetgeen de AFM stelt over waarom Imtech op 30 oktober 2012 en 21 november 2012 wist of redelijkerwijs had moeten vermoeden dat de informatie over de financiële positie in de Trading Update onjuist of misleidend was.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 63 van 100

Imtech heeft zich bij de aanvankelijke beslissing in juli 2012 om de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te kwalificeren laten informeren door de afdeling Corporate Control. Het is pas in december 2012 dat de eerste twijfels over die kwalificatie bij Imtech ontstaan in gesprekken met [REDACTED]. Op 23 januari 2013 constateert [REDACTED] dat de promissory note in de halfjaarcijfers 2012 niet als geldmiddelen en kasequivalenten kon worden opgenomen.

Deze aanvankelijke kwalificatie, waarvan pas achteraf is gebleken dat die onjuist was, is bepalend voor de informatie over de financiële positie die Imtech op 30 oktober 2012 en 21 november 2012 bekend heeft gemaakt.

Een promissory note blijft naar Pools recht een geldige en afdwingbare vordering, ook na de in de promissory note vermelde datum van betaling. Imtech Polen had na 16 augustus 2012 derhalve, los van het bestaande AWW contract, een afdwingbare vordering tegen AWW voor de vooruitbetaling van EUR 147,6 miljoen. Imtech betwist derhalve de stelling van de AFM dat vanaf 16 augustus 2012 geen promissory note meer bestond.

AWW is in de tweede helft van 2012 steeds blijven verkondigen dat de financiering van het AWW-project zo goed als rond was. Op 20 september 2012 bijvoorbeeld bevestigt AWW aan Imtech Duitsland dat alle grond nodig voor het AWW-project in eigendom is verkregen. Imtech Duitsland stuurt op 29 november 2012 een e-mail aan Imtech waarin men 'very positive' is over de betaling van de € 147,6 miljoen voor het einde van 2012. Imtech heeft tot en met eind januari 2013 erop vertrouwd dat de financiering voor het AWW-project rond of aanstaande was.

Imtech maakt bezwaar tegen de gedachtegang dat Imtech in de berichten van 30 oktober en 21 november 2012 ten onrechte spreekt van een gezonde en stabiele financiële positie. Met externe financiers is afgesproken dat de debt ratio alleen wordt getest op 30 juni en 30 december. De met de externe financiers overeengekomen ratio van 3,0 was specifiek gebaseerd op de gemiddelde debt ratio uitgaande van de stand per jaareinde en per halfjaareinde. Dit zijn beide momenten in het jaar waarop het werkkapitaal traditioneel relatief laag is. De debt ratio op 30 september 2012 heeft geen betekenis voor de met de externe financiers overeengekomen convenanten. Daarbij komt dat de debt ratio per 30 september traditioneel hoog ligt vanwege de seizoensinvloeden op het werkkapitaal. Dit is een gebruikelijke en tijdelijke ontwikkeling bij ondernemingen als Imtech en vergelijkbare bedrijven.

In het bijzonder betwist Imtech de suggestie van de AFM alsof Imtech toen al had moeten weten dat het gevaar bestond dat zij niet zou kunnen voldoen aan de met de externe financiers overeengekomen convenanten. Die suggestie is speculatief. In ieder geval mag de AFM uit die enkele ratio per 30 september 2012 niet de conclusie trekken dat Imtech ten onrechte spreekt van een gezonde en stabiele financiële positie.

## **Reactie AFM**

### *Informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat*

De AFM is van oordeel dat uit het onderzoeksrapport volgt dat de onjuiste verwerking van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten in de (interne) derdekwartalcijfers een essentieel onderdeel vormt van de melding door Imtech dat sprake was van een gezonde en/of stabiele financiële positie in de persberichten van

Datum	2 december 2015
Ons kenmerk	██████████
Pagina	64 van 100

30 oktober en 21 november 2012, terwijl Imtech goed op de hoogte was van het feit dat de betaling ook toen nog niet was ontvangen en er door gebrek aan financiering van het project risico's bestonden ten aanzien van de ontvangst van het bedrag. Daarnaast was Imtech bekend met de IFRS-vereisten waaraan moest worden voldaan om de vooruitbetaling op basis van de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te kunnen boeken.

Dat de promissory note vervolgens als geldmiddelen en kasequivalenten in de interne cijfers wordt geboekt heeft tot gevolg dat de passage over de gezonde en/of stabiele financiële positie in de persberichten van 30 oktober en 21 november 2012 positiever luidt, dan wanneer de promissory note op de juiste manier, als vlottende financiële activa, zou zijn geboekt. Imtech had op 30 oktober en 21 november 2012 niet alleen de intern beoogde ratio overschreden, maar ook de met externe financiers afgesproken ratio van 3,0. Het werkkapitaalbeslag per 30 juni 2012 was daadwerkelijk 11,3%, en niet 8,6% zoals Imtech in haar persbericht van 31 juli 2012 heeft gecommuniceerd. Imtech zelf ging uit van een werkkapitaalbeslag van 11,4% per ultimo Q3 2012. Indien Imtech de promissory note op een juiste wijze in de derdekwardaalcijfers had verwerkt, was de uitkomst van het werkkapitaalbeslag ultimo Q3 2012 14%. Dit is een substantiële verslechtering waardoor geen sprake is van een stabiele financiële positie. Daarnaast heeft Imtech in haar persbericht van 31 juli 2012 gecommuniceerd dat zij einde jaar een werkkapitaalbeslag verwacht tussen 6,0% en 6,5% van de jaaropbrengsten. De stand per ultimo Q3 2012 beweegt echter de verkeerde kant op ten opzichte van deze uitgesproken verwachting. Door aan de markt te communiceren dat sprake was van een gezonde en stabiele financiële positie en dat Imtech voldeed aan de met externe financiers afgesproken debt ratio, verspreidt Imtech dan ook informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is.

De AFM is van oordeel dat uit het onderzoeksrapport en onderhavig besluit voldoende duidelijk blijkt dat Imtech informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech als verspreider van deze informatie wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. De berichten van 30 oktober en 21 november 2012, bevatten informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van de financiële instrumenten.

Ten aanzien van hetgeen Imtech in haar persbericht van 21 november 2012 heeft opgenomen over de debt ratio in het eerste halfjaar 2012, merkt de AFM nogmaals op dat deze, onder de juiste halfjaarcijfers 2012, daadwerkelijk 2,1 was. Deze constatering maakt echter geen onderdeel uit van onderhavig besluit van de AFM ten aanzien van overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft.

Ten aanzien van de stelling dat de AFM ten onrechte doet voorkomen alsof de Trading Update gelijk staat aan de publicatie van de derdekwardaalcijfers 2012 verwijst de AFM het onderzoeksrapport, waar de AFM op pagina 38 het volgende heeft opgenomen:

*'(...) publiceert de onderneming op 30 oktober 2012 een trading-update met betrekking tot het derde kwartaal 2012 door middel van een persbericht. Bij dit tussentijds financieel-verslaggevingsmoment worden de derdekwardaalcijfers door Imtech niet openbaar gemaakt, maar uitsluitend een op deze cijfers*



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

65 van 100

*gebaseerde trading-update. Vervolgens publiceert Imtech op 21 november 2012 een herbevestiging van de trading-update met betrekking tot het derde kwartaal 2012.'*

Tevens wijst de AFM erop dat Imtech wel intern gebruik maakte van derdekwaartaalcijfers en dat in die (interne) derdekwaartaalcijfers de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten is verwerkt. Op pagina 42 van het onderzoeksrapport staat hierover opgenomen:

*'Hoewel er op 16 augustus 2012 niet wordt betaald onder de promissory note d.d. 26 juli 2012 wordt de vooruitbetaling voor een bedrag van €147,6 ten behoeve van de derdekwaartaalcijfers, evenals ten behoeve van de halfjaarcijfers 2012, toch als Geldmiddelen en Kasequivalenten verwerkt in de derdekwaartaalcijfers van Imtech. Imtech geeft hierover in haar brief aan de AFM d.d. 16 april 2014 aan: 'In de uitsluitend intern gebruikte cijfers was het bedrag van EUR 147,6 miljoen op de debetzijde aangemerkt als Cash and cash equivalents. Aan de creditzijde was EUR 120 miljoen aangemerkt als work in progress (due to customers) en 27,6 miljoen als trade and other payables (VAT)'.'*

Voor zover de AFM in het onderzoeksrapport refereert aan de publicatie van de derdekwaartaalcijfers heeft zij bedoeld de Trading Update met betrekking tot de derdekwaartaalcijfers.

*Terwijl de verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is*

De AFM is van oordeel dat Imtech op 30 oktober en 21 november 2012 wist of redelijkerwijs had moeten vermoeden dat de informatie over de financiële positie en het voldoen aan de convenanten in de Trading Update onjuist of misleidend was. Imtech was immers bekend met

- a. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat *'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'*<sup>74</sup>;
- b. het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'*;
- c. de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor *'the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured'* was geblokkeerd;
- d. de afspraken tussen de heren [E] en [D] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012;
- e. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012;
- f. het op 26 juli 2012 vervangen van de promissory note voor een tweede promissory note ter waarde van € 147,6 miljoen met als deadline 16 augustus 2012;
- g. het uitblijven van de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012;
- h. het uitblijven van de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen op 3 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 7 augustus 2012;

---

<sup>74</sup> Report to Shareholders van 18 juni 2013.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 66 van 100

- i. het uitblijven van de betaling van de derde tranche van € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 14 augustus 2012;
- j. het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 16 augustus 2012<sup>75</sup>;
- k. het stilleggen van de projecten middels vier suspension notes;
- l. de negatieve ontwikkelingen met betrekking tot het werkkapitaal en de cash positie van Imtech; en
- m. de overwegingen met betrekking tot een op te stellen derde promissory note of het beëindigen van het contract met AWW.

Imtech heeft zich bij de aanvankelijke beslissing in juli 2012 om de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te kwalificeren laten informeren door de afdeling Corporate Control. De AFM verwijst hierbij naar haar beoordeling ten aanzien van de twee eerder genoemde e-mails van de heren [K] en [L], waar de besluitvorming van Imtech om de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te boeken op gebaseerd is en haar reactie op de zienswijze van Imtech in paragraaf 2.2.3.<sup>76</sup> De AFM is van oordeel dat Imtech, op basis van die twee beoordelingen, bekendheid met de relevante IFRS-regelgeving en de wetenschap van bovengenoemde feiten en omstandigheden, niet tot de conclusie kon komen dat de promissory note kon worden verantwoord als geldmiddelen en kasequivalenten in de halfjaarcijfers 2012, en evenmin in de (interne) derdekwartalcijfers 2012. Imtech wist of moest redelijkerwijs vermoeden dat geen sprake was van een uiterst liquide post die direct omgezet kon worden in een bekend bedrag en sprake was van een materieel risico van waardeverandering. Op 30 oktober en 21 november 2012 was Imtech bekend met informatie die nog eens bevestigde dat geen sprake was van een uiterst liquide post die direct omgezet kon worden in een bekend bedrag, mede omdat de deadline van de promissory note op 16 augustus 2012 is verlopen zonder dat AWW heeft voldaan aan de vooruitbetaling, en sprake zou zijn van een materieel risico van waardeverandering.

Ten aanzien van de redenering van Imtech dat een promissory note een geldige en afdwingbare vordering blijft, ook na de in de promissory note vermelde datum van betaling, merkt de AFM op dat op 16 augustus 2012 de deadline van de promissory note is verlopen zonder enige betaling. Na verloop van de eerste promissory note op 19 juli 2012 is door Imtech Polen en AWW een tweede promissory note opgesteld en getekend. Zoals blijkt uit de notulen van de RvC-vergadering van 24 oktober 2012 wordt over een eventuele derde promissory note aangegeven:

*'(...) omdat óf de wissel moet worden vernieuwd (de eerste vooruitbetaling van 150 miljoen euro op basis van deze wissel is in de halfjaarcijfers verwerkt) óf het contract beëindigd.'*

De AFM merkt tevens op dat een derde promissory note niet is opgesteld. Voor zover de promissory note d.d. 26 juli 2012 ook na 16 augustus 2012 geldig en afdwingbaar is, doet dit niet af aan het oordeel van de AFM dat deze niet voldoet aan de vereisten om als geldmiddelen en kasequivalenten gekwalificeerd te kunnen worden.

---

<sup>75</sup> De AFM merkt op dat geen nieuwe uiterste betalingsdatum wordt overeengekomen na het verlopen van de deadline van 16 augustus 2012.

<sup>76</sup> De e-mail van 29 juni 2012 van [H] aan de heren [E] en [B], waarin de e-mail van [K] wordt doorgestuurd en de e-mail van 2 juli 2012 van [L] aan de heren [C] en [REDACTED].

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

67 van 100

Dat AWW in de tweede helft van 2012 steeds blijft verkondigen dat de financiering van het AWW-project zo goed als rond was, AWW op 20 september 2012 aan Imtech Duitsland bevestigt dat al het benodigde grond in eigendom is verkregen en Imtech Duitsland op 29 november 2012, ruim twee maanden na verwerving van al het beoogde land, 'very positive' is over de betaling van € 147,6 miljoen voor het einde van 2012, doet naar het oordeel van de AFM niet af dat de promissory note geen uiterst liquide post was die direct omgezet kon worden in een bekend bedrag en dat sprake is van een materieel risico op waardeverandering. De promissory note is immers op 30 oktober en 21 november 2012 nog steeds niet omgezet in cash.

Dat met externe financiers is afgesproken dat de debt ratio alleen wordt getoetst op 30 juni en 30 december onderkent de AFM ook in het onderzoeksrapport en in dit besluit. Aan de redenering van Imtech dat de debt ratio op 30 september 2012 geen betekenis heeft voor de met de externe financiers overeengekomen convenanten en dat vanwege seizoensinvloeden de debt ratio per 30 september traditioneel hoog ligt, komt geen betekenis toe nu Imtech zelf in haar persbericht van 30 oktober en 21 november 2012 melding maakt dat zij binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten blijft, terwijl niet alleen de intern beoogde ratio op dat moment wordt overschreden, maar ook de met externe financiers afgesproken debt ratio. De debt ratio wordt immers overschreden indien de promissory note op een juiste manier als vlottende financiële activa zou zijn verantwoord in de cijfers. Hoewel 30 oktober en 21 november 2012 geen officiële meetmomenten zijn van de debt ratio voor de externe financiers, is de AFM van oordeel dat beleggers mochten uitgaan van de juistheid van de Trading Update en de herbevestiging hiervan. Doordat Imtech zelf in haar persberichten vermeldt dat de ratio binnen de afgesproken marges blijft, is niet relevant of sprake is van een officieel meetmoment. Beleggers mogen ervan uitgaan dat de informatie die Imtech verspreidt juist en niet misleidend is. Op basis van de juiste debt concludeert de AFM dat Imtech in Q3 2012 niet had mogen communiceren dat Imtech binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten bleef.

Imtech stelt verder dat de AFM suggereert alsof Imtech toen, in Q3 2012, al had moeten weten dat het gevaar bestond dat zij niet zou kunnen voldoen aan de met de externe financiers overeengekomen convenanten. De AFM verwijst hierbij naar pagina 43 van het onderzoeksrapport:

*'Hoewel Imtech op 4 februari 2013 aangeeft: 'Afwaardering zal leiden tot het niet voldoen aan convenanten kredietverstrekkers', zal de AFM onderstaand uiteenzetten dat Imtech al veel eerder, namelijk in Q3 2012 (en op basis van de cijfers van dat moment), zicht had moeten hebben op de negatieve ontwikkeling met betrekking tot de hoogte van de overeengekomen ratio's.'*

De AFM stelt hier dat Imtech al in Q3 2012 zicht had moeten hebben op de negatieve ontwikkeling met betrekking tot de hoogte van de overeengekomen ratio's, omdat op basis van de cijfers in Q3 2012 blijkt dat de intern beoogde debt ratio en extern afgesproken debt ratio werd overschreden. Dat Imtech ten onrechte spreekt van een gezonde en stabiele financiële positie concludeert de AFM niet alleen op basis van de enkele ratio per 30 september 2012, maar, zoals ook blijkt uit het onderzoeksrapport en dit besluit, eveneens op basis van de hoogte van het werkkapitaalbeslag.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

68 van 100

## **Conclusie**

Gelet op het bovenstaande oordeelt de AFM dat Imtech op 30 oktober en 21 november 2012, met publicatie van de Trading Update Q3 2012 en de herbevestiging daarvan, informatie heeft verspreid waarvan een misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie misleidend was.

### **2.2.5 Overige zienswijze Imtech**

De zienswijze, voor zover deze ziet op de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft ten aanzien van de drie periodes, is gedeeltelijk hierboven al weergegeven en behandeld. Tevens heeft Imtech een zienswijze gegeven ten aanzien van verschillende matigingsgronden indien de AFM besluit een boete op te leggen. Samengevat is door en namens Imtech het volgende aangevoerd:

#### **Zienswijze 7 november 2014**

Imtech verwijst in haar schriftelijke zienswijze van 18 juni 2012 naar haar zienswijze van 7 november 2014 ten aanzien van het concept onderzoeksrapport. Voor zover de AFM opmerkingen en aanvullingen niet heeft overgenomen uit de zienswijze op het concept onderzoeksrapport, moeten die in deze zienswijze als ingelast en herhaald worden beschouwd.

#### **Reactie AFM**

De reactie van Imtech van 7 november 2014 ten aanzien van het concept onderzoeksrapport van de AFM van 23 september 2014 is verwerkt in het definitieve onderzoeksrapport van de AFM van 24 april 2015. In het onderzoeksrapport van 24 april 2015 is ten aanzien van het oordeel van de AFM en eventuele door de AFM te nemen maatregelen rekening gehouden met de reactie van Imtech van 7 november 2014. Voor zover Imtech van mening zou zijn dat de zienswijze van Imtech van 7 november 2014 onvoldoende of onjuist is verwerkt in het definitieve onderzoeksrapport, dient Imtech expliciet te benoemen in welk opzicht de verwerking van de reactie van Imtech in het definitieve onderzoeksrapport ontoereikend was. De AFM is van oordeel dat Imtech niet expliciet de in de zienswijze van 7 november 2014 naar voren gebrachte opmerkingen en aanvullingen benoemd. Evenmin geeft Imtech hiermee aan in welk opzicht de verwerking van de opmerkingen en aanvullingen in het definitieve onderzoeksrapport van de AFM van 24 april 2015 in de visie van Imtech ontoereikend was.

#### **Hindsight bias**

Uit de zienswijze van Imtech volgt dat zij tot en met eind januari 2013 er op heeft vertrouwd dat de financiering voor het AWW-project rond of aanstaande zou zijn. Pas eind januari 2013 is het Imtech duidelijk geworden dat dit gerechtvaardigde vertrouwen was gebaseerd op de onjuiste informatie die zij van Imtech Duitsland ontving. De opdrachtgever van het AWW-project heeft - zo is toen gebleken - nooit financiering voor het AWW-project kunnen krijgen. De wetenschap van vandaag werpt een ander licht op de feiten zoals die zich hebben voorgedaan in de periode die de AFM heeft onderzocht. Imtech zou de promissory note in juli 2012 niet als cash and cash equivalents in de boeken hebben opgenomen als zij had geweten dat AWW haar onjuiste informatie gaf over de status van de financiering van het AWW-project. Dit alles was Imtech voor eind januari 2013 niet bekend.

De AFM verliest dit laatste volgens Imtech op veel plaatsen in het onderzoeksrapport uit het oog. De AFM beoordeelt feiten en risico's in de periode tussen juni 2012 en november 2012 met de wetenschap van vandaag waardoor het onderzoeksrapport en de conclusies die de AFM daaruit trekt lijden aan hindsight bias. De AFM hanteert de verkeerde maatstaf als zij de handelingen van Imtech van toen beoordeelt met de kennis van nu.

Over de opmerking van de AFM dat in het rapport verschillende e-mailwisselingen en verslagen van gesprekken zijn opgenomen waaruit blijkt dat niet betaald wordt door AWW in het voorjaar van 2012, geeft Imtech aan dat het persbericht van 20 juli 2012 in lijn is met de normale manier waarop Imtech publiceerde over nieuwe projecten en Imtech ging daarbij nooit dieper in op de financiering en het projectmanagement. Het persbericht was volledig en zeker niet onjuist of misleidend. De verschillende e-mails waaraan de AFM refereert zien op wat er gebeurt met de financiering, maar de vraag voor Imtech daarbij was wanneer de betaling zou binnenkomen en niet of de betaling zou binnenkomen.

### **Reactie AFM**

De AFM is van oordeel dat voor de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft niet relevant is wat de kern van het probleem voor Imtech bleek op 4 februari 2013, maar welke informatie Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 verspreid heeft in haar persbericht. Het oordeel van de AFM dat Imtech artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft heeft overtreden door op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was, is gebaseerd op de informatie die ten tijde van het publiceren van de informatie bekend was binnen Imtech. De informatie zoals bekend binnen Imtech ziet op een samenstel van feiten die met ondertekening van het contract op 28 maart 2012 is ontstaan en zich daarna verder heeft ontwikkeld. Het was Imtech bekend dat:

- Imtech een contract heeft getekend met AWW inzake het AWW-project, waardoor de totale order uitkwam op € 680 miljoen;
- Imtech daarbij de rol als general contractor zou vervullen;
- de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen door AWW op 21 juni 2012 uitbleef omdat *'AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank'*;
- dientengevolge een promissory note is opgesteld op basis waarvan *'AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012'*;
- AWW problemen had rondom de aankoop van het beoogde land in Polen waardoor *'the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured'* was geblokkeerd;
- tussen Imtech Deutschland en AWW is afgesproken dat betaling van € 147,6 miljoen zal plaatsvinden in drie tranches;
- de betaling van € 147,6 miljoen door AWW op 19 juli 2012 uitbleef;
- een tweede promissory note is opgesteld op 26 juli 2012 met als deadline 16 augustus 2012;

- de betaling van de eerste tranche van € 50 miljoen op 27 juli 2012, dan wel op de uiterste deadline 31 juli 2012 uitbleef;
- de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen op 3 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 7 augustus 2012 uitbleef;
- de betaling van de derde tranche van € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012, dan wel op de uiterste deadline 14 augustus 2012 uitbleef;
- de betaling van € 147,6 miljoen door AWW op 16 augustus 2012 wederom uitbleef;
- de AWW-projecten tijdelijk zijn stilgelegd middels vier suspension notes om een analyse te verrichten *'how to secure the possibility to purchase the said real estate plots (...)*'; en
- negatieve ontwikkelingen bestonden met betrekking tot het werkkapitaal en de cash positie van Imtech.

Deze causale keten van informatie was bekend binnen Imtech, maar heeft Imtech nagelaten openbaar te maken. Door slechts een deel van het samenstel van feiten ten aanzien van het contract van 28 maart 2012 openbaar te maken, in de halfjaarcijfers 2012 de promissory note te verantwoorden als geldmiddelen en kasequivalenten en in de Trading Update Q3 2012 en de herbevestiging daarvan op te nemen dat zij voldoet aan de met financiers afgesproken convenanten, verspreidt Imtech meermaals informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. Imtech is namelijk bekend met informatie die ertoe leidt dat van de berichten van 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten. Dat achteraf ook is gebleken dat binnen Imtech Duitsland sprake was van fraude doet naar het oordeel van de AFM hier niet aan af.

#### **Eendaadse samenloop en voortgezette handeling**

Imtech stelt dat als de AFM bij haar voornemen blijft om een sanctie op te leggen, zij niet meer dan één boete zou mogen opleggen. De door Imtech betwiste overtredingen zijn namelijk allen te herleiden tot die ene beslissing om de promissory note in juli 2012 als geldmiddelen en kasequivalenten in de boeken te verantwoorden.

Er is hier volgens Imtech sprake van één gedraging, waarbij de AFM een beroep doet op twee verschillende voorschriften van vergelijkbare strekking. Artikel 5:25i, tweede lid, Wft en artikel 5:58, eerste lid aanhef en sub d, Wft richten zich beide op het waarborgen van het adequaat functioneren van de financiële markt en de bescherming van beleggers. Hier is derhalve sprake van eendaadse samenloop. Op de vraag van de AFM of de strekking van beide normen niet anders is, geeft Imtech aan dat het dezelfde vraag betreft: beide normen strekken tot juiste informatie voor de belegger en bescherming van de markt. Imtech voert aan dat het evenredigheidsbeginsel zich verzet tegen cumulatie van sancties bij eendaadse samenloop, en dat de AFM voor haar bevindingen met betrekking tot het handelen van Imtech op 20 juli 2012 slechts één straf kan opleggen.

Imtech stelt zich niet te kunnen vinden in de door de AFM gekozen aanpak dat Imtech op vijf verschillende momenten artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft heeft overtreden. Indien al sprake is van marktmanipulatie, betreft het hier volgens Imtech één voortgezette handeling. Imtech voert daarbij aan dat dit in strafrechtelijke termen gaat om de vraag of de betrokken feiten 'in zodanig verband staan dat zij moeten worden beschouwd als één voortgezette handeling' (artikel 56, eerste lid, WvSr). De betrokken feiten zijn alleen gelijksoortig en bovendien te herleiden tot één beslissing: het verantwoorden van de promissory note als 'cash and

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 71 van 100

cash equivalents' in de halfjaarcijfers 2012. Imtech voert aan dat het evenredigheidsbeginsel zich verzet tegen cumulatie van sancties bij een voortgezette handeling. Indien zou komen vast te staan dat sprake is geweest van marktmanipulatie op één of meer van de door AFM genoemde vijf data, dan mag de AFM slechts één enkele boete opleggen omdat alle overtredingen hun oorzaak vinden in één en dezelfde beslissing.

Ook indien geen sprake zou zijn van eendaadse samenloop of van een voortgezette handeling, is het evenredigheidsbeginsel van toepassing. Juist in geval van cumulatie van sancties dient de AFM te onderzoeken of het evenredigheidsbeginsel met zich brengt of eventuele boetebesluiten die naast elkaar worden genomen elkaar beïnvloeden, vooral wat betreft de hoogte van de boete.

Imtech benadrukt voor de goede orde dat de vermeende overtredingen waarvoor de AFM voornemens is Imtech een boete op te leggen, haar geen voordeel hebben gebracht.

#### **Reactie AFM**

Voor de reactie op de stelling van Imtech dat sprake is van eendaadse samenloop dan wel een voortgezette handeling verwijst de AFM naar paragraaf 3.1.

#### **Aantal boetes en hoogte daarvan onduidelijk**

Het is Imtech op basis van het voornemen van de AFM van 24 april 2015 niet duidelijk voor welke overtredingen en welk (totaal) bedrag de AFM voornemens is om aan Imtech een boete op te leggen. De tekst van het onderzoeksrapport maakt niet duidelijk voor hoeveel overtredingen de AFM voornemens is een boete op te leggen.

Imtech is van mening dat zij mag verlangen dat de AFM in het kader van het voornemen duidelijk maakt voor welke overtredingen en voor welk bedrag de AFM voornemens is om een boete op te leggen. Bepaalde waarborgen voor de vermeende overtreder zijn van toepassing nu duidelijk is dat de AFM voornemens is een boete op te leggen. Imtech heeft recht op een eerlijk proces en moet in de gelegenheid worden gesteld om zich te verdedigen (artikel 6, eerste lid, aanhef en onderdeel a, Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden).

Door het in het voornemen zo veel onduidelijkheid te laten bestaan over de voorgenomen boete en de daaraan ten grondslag liggende overtredingen, wordt Imtech in haar verdediging geschaad.

Imtech verzoekt de AFM om (i) in het voornemen te verduidelijken voor hoeveel overtredingen de AFM voornemens is een boete op te leggen en voor welk bedrag en (ii) Imtech de gelegenheid hier vervolgens een nadere zienswijze op te geven.

#### **Reactie AFM**

Artikel 5:53 Algemene wet bestuursrecht (**Awb**) verplicht de AFM, indien voor de overtreding een bestuurlijke boete van meer dan € 340,- kan worden opgelegd, van de overtreding een rapport of proces-verbaal op te maken en de overtreder in de gelegenheid te stellen zijn zienswijze naar voren te brengen.

Het rapport dient gedagtekend te zijn en de naam van de overtreder, de overtreding alsmede het overtreden voorschrift en zo nodig een aanduiding van de plaats waar en het tijdstip waarop de overtreding is geconstateerd te vermelden.<sup>77</sup> De eisen waaraan het rapport dient te voldoen volgen uit de functie die een dergelijk rapport heeft, te weten aan de overtreder duidelijk maken wat het bestuursorgaan hem verwijt, zodat hij weet tegen welke beschuldiging hij zich moet verweren.<sup>78</sup>

Naar het oordeel van de AFM maken het voornemen van 24 april 2015 en het onderzoeksrapport voldoende duidelijk dat de AFM Imtech aanmerkt als overtreder en dat de AFM Imtech het verwijt maakt dat zij artikel 5:25i, tweede lid, Wft op 20 juli 2012 en artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 heeft overtreden.

Op 24 april 2015 heeft de AFM haar voornemen tot boeteoplegging en het onderzoeksrapport aan Imtech gestuurd. Het aantal van twee boetes blijkt duidelijk uit paragraaf 1 van het voornemen van 24 april 2015. In paragraaf 1 is opgenomen dat de AFM voornemens is aan Imtech een bestuurlijke boete op te leggen, omdat Imtech in de periode vanaf 20 juli 2012 heeft nagelaten een deel van de binnen Imtech bekende KGI te publiceren. Dit is een overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft. Tevens is opgenomen dat de AFM daarnaast voornemens is aan Imtech een bestuurlijke boete op te leggen, omdat Imtech in de periode vanaf 20 juli 2012 tot en met 21 november 2012 op een vijftal momenten informatie openbaar heeft gemaakt waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten van Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs had moeten vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was in de zin van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft. Dit is een overtreding van deze verbodsbepaling. De hoogte van de boete is toegelicht in paragraaf 2 van het voornemen van 24 april 2015. Daarin is opgenomen welke basisbedragen gelden voor de verschillende overtredingen en dat bij een eventuele boeteoplegging rekening wordt gehouden met onder meer de ernst en duur van de overtreding, de mate van verwijtbaarheid van de overtreder en de draagkracht van de overtreder. Daarmee voldoet het boetevoornemen en onderzoeksrapport naar het oordeel van de AFM aan de eisen die de Awb daaraan stelt.

De gelegenheid om een zienswijze in de primaire fase te geven op het voornemen van de AFM om een boete op te leggen geschiedt op grond van artikel 4:8 Awb niet met het oog op de rechten van verdediging, maar *'staat in dienst van een goede en zorgvuldige bestuurlijke voorbereiding van een besluit door een zo adequaat mogelijke feitenverzameling'*.<sup>79</sup> De AFM heeft Imtech de gelegenheid geboden om een zienswijze op de feiten en daarmee samenhangende factoren te geven. Daarmee voldoet de reeds gegeven mogelijkheid om een zienswijze te geven ook aan de eisen van de Awb.

### **Gronden voor matiging**

Imtech zet in haar zienswijze verschillende gronden uiteen die volgens Imtech ieder voor zich een matiging van een boete rechtvaardigen. Deze gronden zijn – kort weergegeven – als volgt:

---

<sup>77</sup> Artikel 5:48 Awb.

<sup>78</sup> Zie ook CRvB 19 november 2014, ECLI:NL:CRVB:2014:3806.

<sup>79</sup> P.J.J. van Buuren, in: *T&C Algemene wet bestuursrecht* 2013, artikel 4:8 Awb, aantekening 1 (online, p. 205).



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 73 van 100

- de zeer beperkte draagkracht van Imtech;
- de openheid van zaken vanuit Imtech over de problemen rond het AWW-project vanaf 4 februari 2013;
- de correcties die Imtech heeft doorgevoerd in haar financiële gegevens over 2010 en 2011 en de halfjaarcijfers van 2012;
- de medewerking door Imtech aan het onderzoek van de AFM;
- het verlaten van personen bij Imtech die een rol van betekenis hebben gespeeld in de fraudes en andere onregelmatigheden die aan het licht zijn gekomen;
- de schikkingen die Imtech heeft getroffen met aandeelhouders en verzekeraars;
- het versterken van compliance door verbetering van het 'Governance, Risk and Compliance' raamwerk;
- de verminderde verwijtbaarheid door tot en met eind januari 2013 het vertrouwen te hebben gehad dat de financiering voor het AWW-project rond zou komen;
- [REDACTED] de heren [A] en [B];
- de financiële restructuring;
- een eventuele boete raakt volgens Imtech de nieuwe aandeelhouders;
- een eventuele boete doet afbreuk aan het herstel van vertrouwen in Imtech.

#### **Reactie AFM**

Voor de reactie op de matigingsgronden van Imtech verwijst de AFM naar paragraaf 3.1, waar de hoogte van de boete wordt behandeld.

#### ***Aanvullende zienswijze Imtech***

[REDACTED]

[REDACTED]

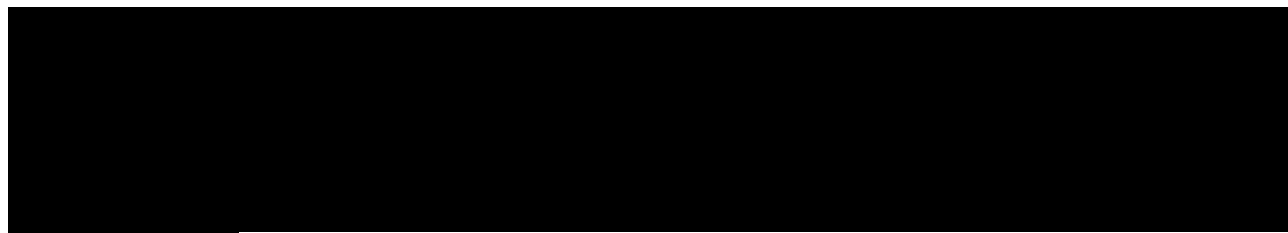
#### **Reactie AFM**

De AFM verwijst in reactie op bovenstaande naar paragraaf 3.1, waar de hoogte van de boete wordt behandeld.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 74 van 100

### **Draagkracht Imtech**

Bij brief van 31 juli 2015 heeft Imtech een aanvullende zienswijze ingediend ten aanzien van draagkracht van Imtech. Samengevat wordt in de aanvullende zienswijze het volgende aangevoerd:



De AFM zal hiermee bij het vaststellen van de hoogte van een eventuele boete rekening moeten houden.

### **Reactie AFM**

De AFM verwijst in reactie op bovenstaande naar paragraaf 3.1, waar de hoogte van de boete wordt behandeld.

### **Faillissement Imtech**

Per e-mail van 28 augustus 2015 heeft Imtech aangegeven overleg te hebben gehad met de curatoren over een eventuele boeteoplegging na het ingetreden faillissement van Imtech. Imtech geeft aan geen aanvullende opmerkingen te hebben, anders dan dat Imtech failliet is verklaard.

### **Reactie AFM**

De AFM verwijst in reactie op bovenstaande naar paragraaf 3.1, waar de hoogte van de boete wordt behandeld.

### **2.2.6 Conclusie**

De AFM concludeert dat de door Imtech naar voren gebrachte zienswijze geen aanleiding vormt om te komen tot aanpassing van haar oordeel dat Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft heeft overtreden. De AFM heeft in paragraaf 2.2.2, 2.2.3 en 2.2.4 vastgesteld dat met de publicatie door Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 informatie wordt verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was.

### **3. Besluit**

Op grond van het voorgaande heeft de AFM besloten om aan Imtech een bestuurlijke boete op te leggen wegens overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft, omdat Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

75 van 100

te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was.<sup>80</sup>

### 3.1 Hoogte van de boete

Voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft geldt op grond van artikel 1:81, eerste en tweede lid, Wft en artikel 10 Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (**Bbbfs**) een basisbedrag van € 2.000.000,-.<sup>81</sup>

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of de duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.<sup>82</sup> De AFM kan daarnaast het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.<sup>83</sup> De AFM houdt bij het vaststellen van de bestuurlijke boete voorts rekening met de draagkracht van de overtreder.<sup>84</sup>

Hierna zal worden beoordeeld of er aanleiding is om het basisbedrag van € 2.000.000,- te verlagen of te verhogen.

#### 3.1.1 Ernst en/of duur van de overtreding

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de ernst en/of de duur van de overtreding een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.

Imtech heeft op vijf verschillende momenten informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. De informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was in de verschillende berichten van 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 moet in samenhang gezien worden met het contract van 28 maart 2012 tussen Imtech en AWW inzake de realisatie van een groot avonturenpark in Polen. Het gehele AWW-project is vanuit historisch perspectief gezien bijzonder en betrof de grootste order ooit voor Imtech. Door het verspreiden van deze onjuiste of misleidende informatie, kan invloed worden uitgeoefend op de vraag- of aanbodzijde van de effectenmarkt, hetgeen gevolgen kan hebben voor de koersvorming. Gevolg van deze beïnvloeding is dat de koers geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt weergeeft.<sup>85</sup> De koers komt daarmee kunstmatig tot stand en vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van Imtech. Hierdoor wordt het vertrouwen van beleggers in de goede werking van de financiële markten geschaad. Gelet op de wetsgeschiedenis en het doel

---

<sup>80</sup> De AFM heeft de bevoegdheid om een boete op te leggen op grond van artikel 1:80, eerste lid Wft.

<sup>81</sup> Als het voordeel dat de overtreder door de overtreding heeft verkregen groter is dan € 2.000.000, kan de AFM ingevolge artikel 1:81, lid 3, Wft, in afwijking van de leden 1 en 2 van dat artikel, de hoogte van de boete vaststellen op ten hoogste twee keer het bedrag van het behaalde voordeel.

<sup>82</sup> Artikel 2, tweede lid, Bbbfs.

<sup>83</sup> Artikel 2, derde lid, Bbbfs.

<sup>84</sup> Artikel 4, eerste lid, Bbbfs.

<sup>85</sup> Zie ook Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 3.

Datum	2 december 2015
Ons kenmerk	██████████
Pagina	76 van 100

van het verbod op marktmanipulatie, is het dan ook ernstig dat Imtech op vijf verschillende momenten beleggers onjuiste of misleidende informatie verstrekt.

Gelet op bovenstaande, beoordeelt de AFM de inbreuk op zich als ernstig, maar geeft dit geen aanleiding tot een verlaging dan wel verhoging van het boetebedrag. Daarmee blijft het boetebedrag € 2.000.000,-.

### 3.1.2 Mate van verwijtbaarheid

De AFM kan het basisbedrag verlagen of verhogen met ten hoogste 50% indien de verwijtbaarheid van de overtreder een dergelijke verlaging of verhoging rechtvaardigt.

De AFM ziet aanleiding om het basisbedrag met 25% te verhogen gelet op de mate van verwijtbaarheid van de overtreder.

Imtech stelt zich op het standpunt dat sprake is van een verminderde verwijtbaarheid doordat zij tot en met eind januari 2013 het vertrouwen heeft gehad dat de financiering voor het AWW-project rond zou komen. De AFM is van oordeel dat Imtech de verschillende feiten en omstandigheden met betrekking tot het contract van 28 maart 2012 die zich steeds verder hebben ontwikkeld niet had mogen negeren. Op 20 juli 2012 had Imtech niet de conclusie mogen trekken dat de financiering van AWW rond was, maar bestond in ieder geval gereede twijfel over de daadwerkelijke beschikbaarheid van de financiering. Imtech had niet mogen negeren dat sprake was van een contractueel afgesproken vooruitbetaling van € 147,6 miljoen en het tot twee maal uitblijven daarvan. Tevens had Imtech niet mogen negeren dat er problemen waren ten aanzien van de beoogde landaankoop in Polen en het niet rondkrijgen van de financiering. Op 18 juli 2012 blijkt daarbij ook nog eens dat AWW de vooruitbetaling niet meer ineens kan voldoen zoals aanvankelijk overeengekomen. Deze feiten en omstandigheden zijn dermate duidelijk en van groot belang ten aanzien van de doorgang van het project, om de situatie dat betaling van € 147,6 miljoen uitbleef te mogen negeren en de markt hierover geenszins te informeren. In de periode na 20 juli 2012 tot en met 21 november 2012 raakte Imtech bekend met informatie die de onzekerheid ten aanzien van de doorgang van het project steeds opnieuw bevestigde en versterkte. Imtech had ook na 20 juli 2012 niet mogen negeren dat de contractueel afgesproken betaling van € 147,6 miljoen nog altijd niet werd voldaan, ook niet in de toen afgesproken tranches. Ten aanzien van de tranches was eerder nog aan AWW aangegeven dat '(...) *the absolute precondition for this is the strict compliance with the now commonly fixed schedule.*' Tevens had Imtech niet mogen negeren dat AWW op enig moment de projecten stil legt om een analyse te verrichten '*how to secure the possibility to purchase the said real estate plots (...)*'.

De AFM is van oordeel dat Imtech, gelet op bovenstaande omstandigheden, een grotere mate van verwijtbaarheid is toe te rekenen, nu zij na 20 juli 2012 ook op 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 blijft volharden dat de betaling van € 147,6 miljoen zonder enige twijfel onmiddellijk ter beschikking van Imtech zou komen te staan en de markt een onjuist of misleidend beeld blijft voorspiegelen. Het gegeven dat de hiervoor genoemde feiten en omstandigheden in de verschillende periodes genegeerd zijn en ook in periode II en/of III niet door Imtech zijn meegenomen in haar beslissing om de promissory note als geldmiddelen en kasequivalenten te

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk [REDACTED]

Pagina 77 van 100

verantwoorden in haar halfjaarcijfers 2012 en/of interne derdekwartalcijfers 2012, maakt de overtreding naar het oordeel van de AFM zonder meer verhoogd verwijtbaar.

De AFM verhoogt gelet op het voorgaande het basisbedrag met 25%. Het boetebedrag komt hiermee op € 2.500.000,-.

### 3.1.3 Omvang van de onderneming / draagkracht

Op 13 augustus 2015 is Imtech door rechtbank Rotterdam is staat van faillissement verklaard. Uit de door Imtech overgelegde cijfers blijkt [REDACTED]

Imtech heeft in haar zienswijze van 18 juni 2015 en bij brief van 31 juli 2015 een beroep gedaan op beperkte draagkracht en de negatieve ontwikkeling daarvan. [REDACTED]

Bij het bepalen van de omvang van Imtech in het kader van het vaststellen van een evenredige boete gaat de AFM uit van de omvang vóór het faillissement, waarbij de AFM het einde van het eerste kwartaal van 2015 als ijkpunt neemt.<sup>86</sup> De omvang van Imtech vormt hiermee geen aanleiding voor een verlaging van de boete van € 2.500.000,-

Gelet op het faillissement van Imtech heeft de onderneming op dit moment geen draagkracht meer. Of Imtech het bedrag van de boete zal kunnen betalen acht de AFM echter in dit geval niet relevant, omdat het gaat om een post-faillissementsvordering die als zodanig niet verifieerbaar is en dus niet voor een uitkering uit de boedel in aanmerking komt, tenzij het faillissement door een akkoord eindigt. Concreet betekent dit dat de boete niet zal kunnen worden geïnd.

[REDACTED]

Het boetebedrag blijft hiermee staan op € 2.500.000,-.

---

<sup>86</sup> De reden hiervan is dat de cijfers over het eerste kwartaal van 2015 de meest recente zijn die Imtech de AFM in het kader van de zienswijze heeft doen toekomen.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

78 van 100

### 3.1.4 Overige relevante omstandigheden

#### Periode I

De AFM is van oordeel dat geen sprake is van eendaadse samenloop op 20 juli 2012. Van eendaadse samenloop is sprake indien twee overtredingen voortvloeien uit één en dezelfde feitelijke gedraging. Daarnaast levert overtreding van twee normen pas één feit op als de overtredingen niet alleen feitelijk nauw samenhangen, maar ook als de overtreder van beide overtredingen een verwijt van dezelfde strekking kan worden gemaakt of als de overtreden normen soortgelijke belangen beschermen. De normen neergelegd in artikel 5:25i, tweede lid, Wft en artikel 5:58, eerste lid, onderdeel d, Wft hebben een verschillende strekking en hangen niet zodanig nauw samen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt.

De overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft ziet op het niet onverwijld algemeenverkrijgbaar stellen van KGI, doordat Imtech KGI ten dele niet openbaar maakt. De gedraging betreft een nalaten van Imtech, terwijl op grond van de Wft een informatieverplichting bestaat voor Imtech als uitgevende instelling. KGI zal bij het openbaar maken ervan invloed kunnen hebben op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten. Een uitgevende instelling is verplicht KGI onverwijld openbaar te maken, zodat alle beleggers op de hoogte zijn van deze informatie en alle beleggers gelijke kansen hebben op een goed beleggingsrendement.

De overtreding van artikel 5:58, eerste lid, onderdeel d, Wft ziet op het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is, doordat Imtech slechts een deel van de informatie ten aanzien van het AWW-project publiceert, en niet het negatieve deel van de informatie. Deze gedraging betreft een handelen van Imtech, waarbij sprake is van een vorm van marktmanipulatie, te weten informatiemaniplatie. Deze gedraging valt onder het verbod op marktmanipulatie.

Het openbaar maken van KGI heeft als doel alle beleggers gelijktijdig van dezelfde informatie te voorzien. Het verbod van marktmanipulatie heeft als doel te voorkomen dat beleggers worden benadeeld. Naar het oordeel van de AFM is dan ook geen sprake van eendaadse samenloop.

De AFM is van oordeel dat op 20 juli 2012 wel sprake is van meerdaadse samenloop. Van meerdaadse samenloop is sprake indien een gedraging meer overtredingen oplevert, die ook afzonderlijk hadden kunnen worden gepleegd en die verschillende belangen schenden. Met publicatie van het persbericht op 20 juli 2012 is zowel sprake van het (ten dele) niet onverwijld openbaar maken van KGI als van het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. Beide verwijten zijn terug te voeren op dezelfde omstandigheid, te weten het persbericht van 20 juli 2012. Er is in dezen dan ook sprake van het simultaan overtreden van twee normen. De AFM is bevoegd om ten aanzien van beide overtredingen handhavend op te treden en de overtreding van twee marktmisbruikregels door één handelingscomplex mag leiden tot de oplegging van twee boetes.<sup>87</sup> De

---

<sup>87</sup> Artikel 5:8 Awb.

boetes kunnen dus cumuleren. Het totaal van de boetes moet wel in overeenstemming zijn met het evenredigheidsbeginsel.<sup>88</sup>

De omstandigheden overziende is de AFM van oordeel dat het ten volle opleggen van twee boetes onevenredig is. Indien Imtech op een juiste wijze de KGI openbaar had gemaakt, had Imtech ook artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft niet overtreden. Juist nu Imtech KGI openbaar heeft gemaakt, zij het op een foutieve wijze, levert de gedraging tevens het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is op.

### **Periode II en III**

Imtech voert in haar zienswijze van 18 juni 2015 aan dat in Periode II en III sprake is van een voortgezette handeling. Van een voortgezette handeling is sprake van meerdere overtredingen die in zodanig verband met elkaar staan dat buiten het geval van eendaadse samenloop eveneens een eenheid wordt gecreëerd. De handelingen moeten een uiting zijn van één ongeoorloofd wilsbesluit. Hiervan is nog geen sprake als meerdere feiten enkel met elkaar in verband staan.<sup>89</sup> De eis van één ongeoorloofd wilsbesluit heeft in de regel tot gevolg dat een kort tijdsverloop tussen de verschillende handelingen ligt. Verder moet sprake zijn van gelijksoortigheid van handelingen. De AFM acht de kwalificatie van de al dan niet bestaande samenhang tussen de overtredingen van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft op 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 echter niet relevant, nu de AFM slechts één boete oplegt voor het meermaals overtreden van de norm.

### **Specifieke omstandigheden ten aanzien van Imtech**

Imtech voert in haar zienswijze van 18 juni 2015 aan dat [REDACTED] en bepaalde institutionele beleggers Imtech in 2013 aansprakelijk hebben gehouden voor de schade die zij hebben geleden door de gebeurtenissen zoals omschreven in het Report to Shareholders. Op 7 oktober 2014 hebben Imtech, voormalig bestuursleden en (voormalige) commissarissen met [REDACTED] en bepaalde grootaandeelhouders een schikking getroffen. Imtech, haar aansprakelijkheidsverzekeraar en [REDACTED] hebben bijgedragen aan het fonds, waaruit gedupeerde beleggers kunnen worden gecompenseerd voor hun schade.

Imtech heeft tevens de variabele beloningen in dit fonds gestort die de heren [A] en [B] vrijwillig, zij het na aandringen van Imtech, hebben terugbetaald. Deze beloningen betreffen de cash bonus over 2010 en 2011 en de als onderdeel van hun beloningspakket toegekende aandelen over 2010, 2011 en 2012.

Naast [REDACTED] heeft ook [REDACTED], namens bepaalde beleggers, Imtech aansprakelijk gesteld voor geleden schade. Op 11 mei 2015 is met [REDACTED], een door [REDACTED] opgezette en bestuurde stichting, een schikking getroffen in de rechtszaak die zij had aangespannen tegen Imtech en de heren [A] en [B]. Imtech heeft dit tevens aangevoerd als grond voor matiging van de boete.

---

<sup>88</sup> Artikel 3:4, tweede lid, Awb.

<sup>89</sup> HR 4 december 1990, NJ 1991/345; HR 22 februari 2011, LJN BO5250.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 80 van 100

De AFM is van oordeel dat een verdere verlaging van het boetebedrag op grond van de specifieke omstandigheid dat Imtech schikkingen heeft getroffen met aandeelhouders en verzekeraars gerechtvaardigd is.

Daarnaast heeft Imtech de volgende matigingsgronden aangevoerd:

- de openheid van zaken vanuit Imtech over de problemen rond het AWW-project vanaf 4 februari 2013;
- de correcties die Imtech heeft doorgevoerd in haar financiële gegevens over 2010 en 2011 en de halfjaarcijfers van 2012;
- de medewerking door Imtech aan het onderzoek van de AFM;
- het verlaten van personen bij Imtech die een rol van betekenis hebben gespeeld in de fraudes en andere onregelmatigheden die aan het licht zijn gekomen;
- het versterken van compliance door verbetering van het 'Governance, Risk and Compliance' raamwerk;
- de financiële restructuring;
- een eventuele boete raakt volgens Imtech de nieuwe aandeelhouders;
- een eventuele boete doet afbreuk aan het herstel van vertrouwen in Imtech.

De overige gronden die door Imtech zijn aangevoerd in haar zienswijze als zijnde redenen om de boetehoogte te matigen geven geen reden tot een verdere verlaging van het boetebedrag. De AFM is van oordeel dat de openheid van zaken vanuit Imtech vanaf 4 februari 2013, de correcties in de financiële gegevens en de medewerking door Imtech aan het onderzoek van de AFM geen redenen zijn tot verlaging van het boetebedrag en voortkomen uit de (wettelijke) verplichtingen die te allen tijde op Imtech rusten. Het verlaten van personen bij Imtech die betrokken zijn geweest bij onder meer de fraude, het versterken van de compliance en de financiële restructuring zijn eveneens geen redenen tot verlaging van het boetebedrag. Deze ontwikkelingen, die zich na 4 februari 2013 hebben voorgedaan, doen niets af aan de overtredingen die Imtech heeft begaan in de periode tussen 20 juli en 21 november 2012. Dat een boete nieuwe aandeelhouders raakt en afbreuk doet aan het herstel van vertrouwen in Imtech zijn naar het oordeel van de AFM eveneens geen redenen tot het matigen van de boetehoogte. Overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft is een ernstige overtreding. De AFM is van oordeel dat deze gronden niet zwaarder wegen dan de ernst van de overtredingen door Imtech op basis waarvan de AFM overgaat tot boeteoplegging.

### **Conclusie**

Gelet op de samenloop van overtredingen op 20 juli 2012 en het feit dat Imtech schikkingen heeft getroffen met aandeelhouders en verzekeraars verlaagt de AFM het boetebedrag tot € 1.250.000,-.

#### **3.1.4 Vaststelling boetehoogte**

De AFM acht een boete van € 1.250.000,- passend en geboden.

De boete voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft bedraagt op grond hiervan € 1.250.000,-.

Imtech moet het bedrag binnen zes weken overmaken op bankrekening



Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 81 van 100

[REDACTED] ten name van AFM te Amsterdam, onder vermelding van factuurnummer [REDACTED]. Imtech ontvangt geen afzonderlijke factuur voor dit bedrag.

De boete moet worden betaald binnen zes weken na de datum van dit besluit.<sup>90</sup> Als Imtech bezwaar maakt tegen dit besluit wordt de verplichting om de boete te betalen geschorst totdat op het bezwaar is beslist. Die verplichting wordt ook geschorst als Imtech na de bezwaarprocedure in beroep gaat, totdat op het beroep is beslist.<sup>91</sup> Over de periode dat de verplichting om de boete te betalen is geschorst, moet Imtech wel wettelijke rente betalen.<sup>92</sup>

### 3.2 Openbaarmaking van de boete

Omdat de AFM aan Imtech een boete oplegt voor de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft, moet de AFM het boetebesluit openbaar maken vijf werkdagen nadat dit aan Imtech is toegestuurd.<sup>93</sup> Ook moet de AFM, indien van toepassing, zo spoedig mogelijk de indiening van een bezwaar door Imtech tegen de bestuurlijke boete bekend maken.<sup>94</sup>

#### 3.2.1 Mogelijk anonieme publicatie

De wetgever heeft het openbaar maken van bestuurlijke boetes verplicht om deelnemers op de financiële markten te informeren en te waarschuwen. Dit is in het belang van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en de zorgvuldige behandeling van cliënten.<sup>95</sup> Met de publicatieverplichtingen als opgenomen in art. 1:97 Wft wordt zo spoedig mogelijk inzicht verschaft in de actuele stand van de boeteprocedure. Onder bepaalde omstandigheden dient de openbaarmaking op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft anoniem plaats te vinden. Dit is het geval indien voorafgaand aan de openbaarmaking door de AFM kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking:

- voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon, bekendmaking van persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

De AFM ziet geen reden om de openbaarmaking in anonieme vorm plaats te laten vinden. Er is geen sprake van één van de bovengenoemde omstandigheden die aan volledige openbaarmaking in de weg staat. Van volledige openbaarmaking kan daarom niet worden afgezien. Dit wordt als volgt toegelicht.

---

<sup>90</sup> Dit volgt uit artikel 4:87, lid 1 en de artikelen 3:40 en 3:41 van de Awb.

<sup>91</sup> Dit volgt uit artikel 1:85, lid 1, Wft.

<sup>92</sup> Dit volgt uit artikel 1:85, lid 2, Wft.

<sup>93</sup> Dit volgt uit artikel 1:97, eerste lid, Wft.

<sup>94</sup> Dit volgt uit artikel 1:97, lid 5, Wft.

<sup>95</sup> Vergelijk PG 29708, nr. 19, p. 301-303, p. 420-421, nr. 20, p. 30 en nr. 39, p. 8-10.

Het besluit om over te gaan tot volledige openbaarmaking van het boetebesluit en, voor zover van toepassing, van het feit dat bezwaar is ingesteld, is getoetst aan de feiten en omstandigheden die bij de AFM bekend zijn, waaronder de feiten en omstandigheden die Imtech in haar zienswijze kenbaar heeft gemaakt. Op basis van deze feiten en omstandigheden kan de AFM niet vaststellen dat Imtech of eventuele andere betrokken partijen door niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Voor zover sprake is van schade door de openbaarmaking van de aan Imtech opgelegde boete, valt deze schade veeleer toe te schrijven aan de overtreding van de norm door Imtech, dan aan het geven van bekendheid aan de voor de overtreding opgelegde sanctie. Van disproportionele schade is temeer geen sprake, gezien het maatschappelijk belang om de markt te informeren of te waarschuwen.

Evenmin heeft de AFM kunnen vaststellen dat bij niet-anonieme openbaarmaking een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd of de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

### **Zienswijze van Imtech**

Imtech gaat ervan uit dat de AFM de tekst van een eventueel boetebesluit dat openbaar zal worden gemaakt, zal schonen van vertrouwelijke informatie. Imtech stelt het op prijs om voor publicatie van het besluit in de gelegenheid te worden gesteld om na te gaan of de tekst vertrouwelijke informatie bevat die geschoond zou moeten worden.

### **Reactie AFM**

De volledige tekst van het boetebesluit dat openbaar zal worden gemaakt wordt geschoond van vertrouwelijke informatie. Imtech wordt in de gelegenheid gesteld om aan te geven dat zij van mening is dat er desondanks vertrouwelijke informatie in het boetebesluit staat die geschoond zou moeten worden. Voorts zij verwezen naar hetgeen de AFM hierna uiteenzet met betrekking tot de publicatie van het besluit.

### **3.2.2 Wijze van publicatie**

De AFM publiceert de boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van onderstaand persbericht. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst<sup>96</sup> en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed<sup>97</sup> en een news-alert<sup>98</sup>. Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op [rechtspraak.nl](http://rechtspraak.nl). De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.

---

<sup>96</sup> Het bericht op Twitter zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM.

<sup>97</sup> Een RSS-feed is een automatische melding van aanpassingen op de website.

<sup>98</sup> Persbureaus en andere instellingen die zich hebben geabonneerd, ontvangen persberichten van de AFM via zogenaamde 'news-alerts'.

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

***'Boete Imtech voor marktmanipulatie***

*De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 2 december 2015 een bestuurlijke boete van € 1.250.000,- opgelegd aan Royal Imtech N.V.*

*In de periode van 20 juli 2012 tot en met 21 november 2012 heeft Imtech op vijf verschillende momenten, verdeeld over drie periodes, informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. Hierdoor heeft Imtech het verbod van marktmanipulatie overtreden (artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft).*

***Faillissement***

*Imtech is op 13 augustus 2015 failliet verklaard. De AFM legt de boete op, omdat de begane overtredingen dateren uit een periode waarin Imtech nog actief was. De AFM vindt een boete ook na faillissement gerechtvaardigd. Het faillissement laat onverlet dat de AFM optreedt tegen een dergelijke overtreding, waarbij het maatschappelijk vertrouwen in een beursgenoteerde onderneming als Imtech ernstig is geschaad.*

*Door het verspreiden van onjuiste of misleidende informatie kan de verspreider van die informatie invloed uitoefenen op de vraag naar, het aanbod of de koers van financiële instrumenten. Daardoor komt de koers kunstmatig tot stand en vormt deze geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van de desbetreffende uitgevende instellingen. Hierdoor wordt het vertrouwen van beleggers in de goede werking van de financiële markten geschaad. Het is van belang dat beleggers worden voorzien van volledige, correcte en toegankelijke informatie.*

*Imtech heeft op 20 juli 2012 een persbericht gepubliceerd, waarin zij bekend maakte dat een contract was getekend voor de (verdere) realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw (AWW). In het persbericht is echter selectief slechts een deel van de informatie opgenomen over het contract, onder meer over de waarde van het contract en de rol van Imtech bij dit project. Andere relevante informatie ontbreekt echter. Imtech was op dat moment bekend met problemen met betrekking tot de financiering van een bedrag van € 147,6 miljoen door AWW. Door slechts een deel van de informatie met betrekking tot het contract openbaar te maken, heeft Imtech informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.*

*Daarnaast heeft Imtech op 31 juli en 7 augustus 2012 de halfjaarcijfers over 2012 gepubliceerd, waarin het bedrag van € 147,6 miljoen van AWW - dat op dat moment nog steeds niet was voldaan - middels een 'promissory note' was verantwoord als 'geldmiddelen en kasequivalenten'. Onder de van toepassing zijnde regelgeving, International Financial Reporting Standard (IFRS), mocht deze note niet op die wijze worden verantwoord. Hierdoor gaven het persbericht en de halfjaarcijfers 2012 een positiever beeld dan de daadwerkelijke situatie. Naar het oordeel van de AFM heeft Imtech ook hierdoor informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat.*

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

84 van 100

Tot slot heeft Imtech op 30 oktober 2012 een Trading Update Q3 2012 gepubliceerd en op 21 november 2012 bevestigd. Op basis van de interne derdekwartalcijfers, waarin zij opnieuw de promissory note onjuist als geldmiddelen en kasequivalenten verantwoordde, heeft Imtech in dit persbericht opgenomen dat haar financiële positie stabiel was en dat zij voldeed aan convenanten met kredietverleners.

Op basis van de juiste cijfers was de financiële positie echter niet stabiel en voldeed Imtech op dat moment niet aan de convenanten. Imtech overschreed ruim de overeengekomen ratio. Naar het oordeel van de AFM heeft Imtech ook op 30 oktober en 21 november 2012 informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

### **Boetehoogte**

De AFM vindt een boete van € 1.250.000,- voor de overtredingen passend. Bij het bepalen van de hoogte van de boete heeft de AFM rekening gehouden met de omvang van Imtech vóór faillissement. Omdat de boete in deze situatie niet meer kan worden geïnd, meent de AFM dat het niet meer relevant is of Imtech het bedrag daadwerkelijk kan betalen. De AFM heeft daarnaast rekening gehouden met het feit dat met publicatie van het persbericht op 20 juli 2012 de verplichting tot onverwijld publicatie van koersgevoelige informatie (artikel 5:25i, tweede lid, Wft) en het verbod op marktmanipulatie zijn overtreden (artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onderdeel d, Wft). Voor beide overtredingen is een boete opgelegd aan Imtech. Verder vindt de AFM het relevant dat Imtech schikkingen heeft getroffen met gedupeerde beleggers.

Het besluit van de AFM kan door belanghebbende(n) ter toetsing aan de rechter worden voorgelegd.

Het volledige besluit kunt u hiernaast downloaden in PDF-formaat. Bij vragen of klachten kunt u contact opnemen met het Meldpunt Financiële Markten van de AFM: 0800-5400 540 (gratis).'

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

Bij het persbericht op de website wordt onderstaande tabel geplaatst, met de datum van het boetebesluit. Als u bezwaar maakt tegen het boetebesluit, zal de AFM dat bekend maken door in de tabel ook de datum op te nemen waarop het bezwaarschrift is ontvangen.

Stand van zaken						
Boete is opgelegd	Bezwaar		Beroep		Hoger Beroep	
	Ingesteld	Beslissing genomen	Ingesteld	Uitspraak gedaan	Ingesteld	Uitspraak gedaan
[datum]	[datum]					

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 85 van 100

De bijlage bij dit besluit bevat de volledige tekst van het besluit dat op de website van de AFM openbaar zal worden gemaakt, geschoond van vertrouwelijke informatie. Mocht u van mening zijn dat er desondanks vertrouwelijke tekst in staat die geschoond zou moeten worden, dan verneemt de AFM dat graag zo spoedig mogelijk, maar uiterlijk binnen 3 werkdagen na bekendmaking van dit besluit.

Publicatie vindt niet eerder plaats dan nadat vijf werkdagen zijn verstreken na de dag waarop het besluit tot boeteoplegging aan Imtech bekend is gemaakt. De publicatie wordt opgeschort als Imtech verzoekt om een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan.

Als Imtech om een voorlopige voorziening vraagt, verzoekt de AFM dit per e-mail ([REDACTED]) aan haar door te geven. Als u hier niet toe overgaat zal de AFM de boete openbaar maken op de wijze als hiervoor toegelicht. Ook vraagt de AFM Imtech het verzoek om voorlopige voorziening per fax toe te sturen (faxnummer [REDACTED]).

### **3.2.3 Nadere publicatiemomenten**

Als u tegen een eventuele boete rechtsmiddelen aanwendt, is de AFM op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft verplicht om zo spoedig mogelijk inzicht te geven in de actuele stand van die procedure. De AFM dient de uitkomst van een bezwaarprocedure bekend te maken, alsmede dat (hoger) beroep is ingesteld en de uitkomst daarvan. Onverminderd deze publicatie, dient de AFM op grond van artikel 1:98 Wft de eventuele boete ook openbaar te maken, nadat deze definitief is geworden (nadat bezwaar of beroep niet langer openstaat). Deze brief ziet niet op deze latere publicaties op grond van artikel 1:97, vijfde lid, Wft en artikel 1:98 Wft. In een later stadium zult u over nadere publicaties worden geïnformeerd.

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 86 van 100

#### 4. Hoe kunt u bezwaar maken?

Iedere belanghebbende kan tegen deze beschikking bezwaar maken door binnen zes weken na bekendmaking daarvan een bezwaarschrift in te dienen bij de AFM, t.a.v. Juridische Zaken, Postbus 11723, 1001 GS, Amsterdam. Een bezwaarschrift kan ook per fax (faxnummer 020-797 3835), per e-mail (e-mailadres [bezwarenbox@afm.nl](mailto:bezwarenbox@afm.nl)) of met het bezwaarformulier op de website van de AFM ([www.afm.nl/bezwaar](http://www.afm.nl/bezwaar)) worden ingediend. Aan deze elektronische verzending stelt de AFM nadere eisen die op haar website worden toegelicht. Een van die eisen is dat een bezwaarschrift niet aan andere AFM faxnummers of AFM e-mailadressen dan de hier genoemde kan worden gestuurd. De AFM neemt het bezwaarschrift alleen inhoudelijk in behandeling als aan deze eisen is voldaan.

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Plaatsvervangend boetefunctionaris

[was getekend]  
Plaatsvervangend boetefunctionaris

## **Bijlage I Relevante wet- en regelgeving**

### ***Wet op het financieel toezicht***

#### **1 Algemeen deel**

##### **Hoofdstuk 1.1. Inleidende bepalingen**

###### **Afdeling 1.1.1 Definities**

###### **Artikel 1:1**

(...)

*effect:*

- a. een verhandelbaar aandeel of een ander daarmee gelijk te stellen verhandelbaar waardebewijs of recht niet zijnde een appartementsrecht;
- b. een verhandelbare obligatie of een ander verhandelbaar schuldinstrument; of
- c. elk ander door een rechtspersoon, vennootschap of instelling uitgegeven verhandelbaar waardebewijs waarmee een in onderdeel a of b bedoeld effect door uitoefening van de daaraan verbonden rechten of door conversie kan worden verworven of dat in geld wordt afgewikkeld;

(...)

*financieel instrument:*

- a. effect;

(...)

#### **5 Deel Gedragstoezicht financiële markten**

##### **Hoofdstuk 5.1a. Regels voor informatievoorziening door uitgevende instellingen**

###### **Afdeling 5.1a.1 Informatieverplichtingen voor uitgevende instellingen waarvan effecten zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt en waarvan Nederland lidstaat van herkomst is**

###### **§ 5.1a.1.2. Periodieke verplichtingen voor uitgevende instellingen**

###### *Artikel 5:25d*

1. Zo spoedig mogelijk, doch uiterlijk twee maanden na afloop van de eerste zes maanden van het boekjaar maakt een uitgevende instelling de halfjaarlijkse financiële verslaggeving op en stelt zij deze algemeen verkrijgbaar. De halfjaarlijkse financiële verslaggeving wordt gedurende een periode van ten minste vijf jaar beschikbaar gehouden voor het publiek.

2. De halfjaarlijkse financiële verslaggeving omvat:

- a. de halfjaarrekening;
- b. het halfjaarverslag; en
- c. verklaringen van de bij de uitgevende instelling als ter zake verantwoordelijk aangewezen personen, met duidelijke vermelding van naam en functie, van het feit dat, voor zover hun bekend,:

1°. de halfjaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst of het verlies van de uitgevende instelling en de gezamenlijke in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en

2°. het halfjaarverslag een getrouw overzicht geeft van de in het achtste en, voor zover van toepassing, negende lid bedoelde informatie.

3. Indien de halfjaarlijkse financiële verslaggeving is gecontroleerd of beperkt is beoordeeld door een accountant wordt de door hem ondertekende en gedagtekende verklaring of beoordeling samen met de halfjaarlijkse financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar gesteld.

4. Indien de halfjaarlijkse financiële verslaggeving niet door een accountant is gecontroleerd of beperkt is beoordeeld, wordt dat door de uitgevende instelling in haar halfjaarverslag vermeld.

5. De halfjaarrekening van een uitgevende instelling met zetel in Nederland:

- a. wordt opgemaakt met inachtneming van de ter zake overeenkomstig artikel 3 van de IAS-verordening goedgekeurde voorschriften, indien de uitgevende instelling op grond van Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken; of
- b. bevat de verkorte balans, de verkorte winst- en verliesrekening en de toelichtingen daarop, indien de uitgevende instelling niet verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken.

6. De halfjaarrekening van een uitgevende instelling met zetel in een andere lidstaat:

- a. wordt opgemaakt met inachtneming van de ter zake overeenkomstig artikel 3 van de IAS-verordening goedgekeurde voorschriften, indien de uitgevende instelling naar het recht van die lidstaat verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken; of
- b. bevat de verkorte balans, de verkorte winst- en verliesrekening en de toelichtingen daarop, indien de uitgevende instelling niet verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken.

7. Bij het opmaken van de verkorte balans en de verkorte winst- en verliesrekening, bedoeld in het vijfde lid, onderdeel b en zesde lid, onderdeel b, past de uitgevende instelling dezelfde beginselen en grondslagen inzake indeling en waardering toe als bij de jaarlijkse financiële verslaggeving.

8. Het halfjaarverslag bevat ten minste een opsomming van belangrijke gebeurtenissen die zich de eerste zes maanden van het desbetreffende boekjaar hebben voorgedaan en het effect daarvan op de halfjaarrekening, alsmede een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de overige zes maanden van het desbetreffende boekjaar.

9. Indien van een uitgevende instelling aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, bevat het halfjaarverslag eveneens de belangrijkste transacties met verbonden partijen.

10. Indien de uitgevende instelling zetel heeft in een staat die geen lidstaat is en Nederland lidstaat van herkomst is, geeft de uitgevende instelling ten aanzien van de halfjaarrekening en het halfjaarverslag overeenkomstige toepassing aan het vijfde en het zevende lid.

#### *Artikel 5:25e*

1. Een uitgevende instelling waarvan aandelen zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt stelt een tussentijdse verklaring algemeen verkrijgbaar in de eerste en in de tweede helft van het boekjaar. Deze verklaring wordt afgelegd in een periode gelegen tussen tien weken na aanvang en zes weken voor het einde van de desbetreffende periode.



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

89 van 100

2. De tussentijdse verklaring bevat informatie over de periode tussen het begin van het desbetreffende halfjaar en de datum van algemeenverkrijgbaarstelling. De verklaring omvat:

- a. een toelichting van belangrijke gebeurtenissen en transacties die in die periode hebben plaatsgevonden en van de gevolgen daarvan voor de financiële positie van de uitgevende instelling en de door haar gecontroleerde ondernemingen; en
- b. een algemene beschrijving van de financiële positie en de prestaties van de uitgevende instelling en de door haar gecontroleerde ondernemingen tijdens die periode.

3. Het eerste en tweede lid zijn niet van toepassing op een uitgevende instelling die reeds op grond van het op haar toepasselijke recht elk kwartaal een verklaring als bedoeld in het tweede lid algemeen verkrijgbaar stelt.

### **§ 5.1a.2.3. Wijze van algemeen verkrijgbaar stellen en deponeren van informatie**

#### *Artikel 5:25m*

1. Een uitgevende instelling stelt gereglementeerde informatie op niet-discriminatoire wijze algemeen verkrijgbaar. De uitgevende instelling maakt daarbij gebruik van media waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat een snelle en doeltreffende verspreiding van de gereglementeerde informatie in alle lidstaten is gewaarborgd.
2. De algemeenverkrijgbaarstelling, bedoeld in het eerste lid, vindt plaats door middel van een persbericht dat gelijktijdig wordt uitgebracht in Nederland alsmede in elke andere lidstaat waar de door de uitgevende instelling uitgegeven financiële instrumenten met haar instemming zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt of waar ter zake van die instrumenten met haar instemming verzocht is om toelating tot de handel op een dergelijke markt.
3. De uitgevende instelling beschikt over een website en maakt informatie als bedoeld in artikel 5:25i onverwijld op deze website openbaar. Indien de uitgevende instelling een beleggingsinstelling of icbe is, kan deze informatie ook op de website van de beheerder van die beleggingsinstelling of icbe onverwijld openbaar worden gemaakt. De uitgevende instelling, beheerder van een beleggingsinstelling of beheerder van een icbe houdt deze informatie gedurende ten minste een jaar op de website toegankelijk.
4. Indien het gereglementeerde informatie betreft als bedoeld in artikel 5:25c, 5:25d of 5:25e, kan de uitgevende instelling in het persbericht volstaan met een aankondiging waarin wordt verwezen naar de website van de uitgevende instelling waar de informatie volledig beschikbaar is.
5. Onze Minister wijst een instantie aan die zorg draagt voor de centrale opslag van gereglementeerde informatie.
6. De uitgevende instelling zendt de gereglementeerde informatie gelijktijdig met de algemeenverkrijgbaarstelling aan de instantie, bedoeld in het vijfde lid, alsmede indien deze niet als zodanig is aangewezen aan de Autoriteit Financiële Markten.
7. De uitgevende instelling brengt geen kosten in rekening voor het algemeen verkrijgbaar stellen van de gereglementeerde informatie.
8. Indien door een persoon zonder toestemming van de uitgevende instelling om toelating tot de handel op een gereglementeerde markt van door de uitgevende instelling uitgegeven effecten is verzocht, rusten de bij of krachtens het eerste tot en met derde, zesde en zevende lid geldende verplichtingen op die persoon.

9. Het eerste tot en met derde lid zijn niet van toepassing op uitgevende instellingen waarvan uitsluitend effecten tot de handel zijn toegelaten op ten hoogste een in een andere lidstaat gelegen of functionerende gereguleerde markt.

10. Het vijfde en zesde lid zijn van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de informatie die op grond van het recht van een andere lidstaat ter uitvoering van artikel 6 van de richtlijn marktmisbruik algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld door een uitgevende instelling waarvan Nederland de lidstaat van herkomst is.

11. De Autoriteit Financiële Markten, zendt gereguleerde informatie als bedoeld in artikel 5:25c, negende lid, binnen drie dagen na de toezending als bedoeld in het zesde lid aan het handelsregister.

(...)

## **Hoofdstuk 5.4. Regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten**

### **Afdeling 5.4.2. Regels ter voorkoming van marktmisbruik**

#### **§ 5.4.2.1. Verbodsbepalingen**

##### *Artikel 5:56*

1. Het is een ieder die behoort tot een in het tweede lid genoemde categorie personen verboden om gebruik te maken van voorwetenschap door een transactie te verrichten of te bewerkstelligen:

a. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96 of waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd;

b. in of vanuit Nederland in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in een andere lidstaat of die zijn toegelaten tot de handel op een met een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit vergelijkbaar systeem in een staat die geen lidstaat is, of in financiële instrumenten waarvoor toelating tot die handel is aangevraagd; of

c. in of vanuit Nederland of een staat die geen lidstaat is in financiële instrumenten, niet zijnde financiële instrumenten als bedoeld in onderdeel a of b, waarvan de waarde mede wordt bepaald door de in onderdeel a of b bedoelde financiële instrumenten;

d. in of vanuit een andere lidstaat in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96.

(...)

##### *Artikel 5:58*

1. Het is verboden om in of vanuit een in artikel 5:56, eerste lid, onderdeel a, b of d, bedoelde staat telkens voorzover het financiële instrumenten betreft als bedoeld in het desbetreffende onderdeel:

(...)

d. informatie te verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl de

verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is.

2. Het eerste lid is niet van toepassing op het verrichten of bewerkstelligen van transacties of handelsorders in financiële instrumenten of het verspreiden van informatie in het kader van:
- het monetaire beleid, het valutabeleid of het beheer van de overheidsschuld;
  - een terugkoopprogramma zoals omschreven in hoofdstuk II van verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336); en
  - stabilisatie zoals omschreven in hoofdstuk III van verordening (EG) nr. 2273/2003 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 22 december 2003 tot uitvoering van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie wat de uitzonderingsregeling voor terugkoopprogramma's en voor de stabilisatie van financiële instrumenten betreft (PbEU L 336).
3. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen categorieën transacties of handelsorders worden aangewezen waarop de in het eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, bedoelde verboden niet van toepassing zijn en kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop tot deze aanwijzing wordt gekomen. De Autoriteit Financiële Markten kan categorieën transacties of handelsorders aanmerken als transacties of handelsorders die onder de in het eerste lid bedoelde verboden geacht worden te vallen.
4. Het eerste lid, aanhef en onderdeel d, is niet van toepassing voorzover het betreft het verspreiden van informatie door journalisten die in hun normale beroepshoedanigheid handelen, rekening houdend met de regels die gelden binnen hun beroepsgroep, tenzij zij voordeel of winst behalen uit de verspreiding van de informatie.

---

## ***Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft***

### **Hoofdstuk II. Bepalingen over halfjaarlijkse financiële verslaggeving**

#### *Artikel 3*

1. Het halfjaarverslag van een uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:25d, negende lid, van de wet, die verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken, bevat:
- de transacties met verbonden partijen die in de eerste zes maanden van het lopende boekjaar hebben plaatsgevonden en die materiële gevolgen hebben gehad voor de financiële positie of resultaten van de uitgevende instelling in die periode; en
  - alle wijzigingen in de in het laatste algemeen verkrijgbaar gestelde jaarverslag beschreven transacties met verbonden partijen die materiële gevolgen kunnen hebben voor de financiële positie of resultaten van de uitgevende instelling in de eerste zes maanden van het lopende boekjaar.
2. Indien de uitgevende instelling, bedoeld in artikel 5:25d, negende lid, van de wet niet verplicht is een geconsolideerde jaarrekening op te maken, vermeldt het halfjaarverslag ten minste de van betekenis zijnde transacties door de rechtspersoon niet onder normale marktvoorwaarden met een verbonden een partij zijn aangegaan, de omvang van die transacties, de aard van de betrekking met de verbonden partij, alsmede andere informatie over die transacties die nodig is voor het verschaffen van inzicht in de financiële positie van de rechtspersoon. Informatie over individuele transacties kan overeenkomstig de aard ervan worden samengevoegd,

tenzij gescheiden informatie nodig is om inzicht te verschaffen in de gevolgen van transacties met verbonden partijen voor de financiële positie van de rechtspersoon. Vermelding van transacties tussen twee of meer leden van een groep kan achterwege blijven, mits dochtermaatschappijen die partij zijn bij de transactie geheel in eigendom zijn van een of meer leden van de groep.

#### **Hoofdstuk IV. Bepalingen over algemeenverkrijgbaarstelling en opslag gereguleerde informatie**

##### *Artikel 5*

1. De veiligheid van een op grond van artikel 5:25m van de wet uit te brengen persbericht wordt door de uitgevende instelling gewaarborgd zodanig dat het risico op gegevenswijziging en ongeoorloofde toegang zo veel mogelijk is uitgesloten en zekerheid bestaat over de bron van de gereguleerde informatie.
2. De uitgevende instelling draagt er zorg voor dat eventuele tekortkomingen of storingen bij de algemeenverkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie via het persbericht zo spoedig mogelijk worden verholpen.
3. De uitgevende instelling is niet verantwoordelijk voor fouten of tekortkomingen in de systemen van de media via welke de gereguleerde informatie algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.
4. De uitgevende instelling stelt de gereguleerde informatie volledig en onbewerkt en op zodanige wijze algemeen verkrijgbaar dat:
  - a. duidelijk wordt dat het om gereguleerde informatie gaat;
  - b. correcte en tijdige inschatting van het publiek mogelijk is;
  - c. de identiteit van de betrokken uitgevende instelling duidelijk is;
  - d. het onderwerp van de gereguleerde informatie duidelijk is; en
  - e. het tijdstip en de datum van het persbericht duidelijk is.
5. De uitgevende instelling doet de algemeenverkrijgbaarstelling van gereguleerde informatie niet vergezellen van reclame-uitingen voor haar activiteiten, indien dit mogelijk misleidend is.
6. Indien de gereguleerde informatie betrekking heeft op door een uitgevende instelling uitgegeven effecten ten aanzien waarvan door een persoon zonder toestemming van die uitgevende instelling om toelating tot de handel op een gereguleerde markt van door de uitgevende instelling uitgegeven effecten is verzocht, rusten de in het eerste tot en met vijfde lid en de in artikel 6 bedoelde verplichtingen op die persoon.

---

#### ***Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen***

##### *Artikel 3*

Goedkeuring en toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen

1. De Commissie beslist volgens de procedure van artikel 6, lid 2, over de toepasselijkheid van internationale standaarden voor jaarrekeningen binnen de Gemeenschap.
2. De internationale standaarden voor jaarrekeningen kunnen enkel worden goedgekeurd indien zij:
  - in overeenstemming zijn met het beginsel, vermeld in artikel 2, lid 3, van Richtlijn 78/660/EEG en artikel 16, lid 3, van Richtlijn 83/349/EEG en het Europees openbaar belang dienen, en

- beantwoorden aan de criteria inzake begrijpelijkheid, relevantie, betrouwbaarheid en vergelijkbaarheid waaraan financiële informatie moet voldoen om economische beslissingen mogelijk te maken en het management te kunnen beoordelen.

3. Uiterlijk 31 december 2002 neemt de Commissie volgens de procedure van artikel 6, lid 2, een besluit over de toepassing in de Gemeenschap van de internationale standaarden voor jaarrekeningen die bestaan op het moment dat deze verordening van kracht wordt.

4. Goedgekeurde internationale standaarden voor jaarrekeningen moeten in hun geheel, in de vorm van een verordening van de Commissie, in de officiële talen van de Gemeenschap worden bekendgemaakt in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen.

#### *Artikel 4*

Geconsolideerde jaarrekening van beursgenoteerde ondernemingen

Voor elk boekjaar, beginnend op of na 1 januari 2005, stellen ondernemingen die onder het recht van een lidstaat vallen hun geconsolideerde jaarrekening op overeenkomstig de internationale standaarden voor jaarrekeningen die volgens de procedure van artikel 6, lid 2, zijn goedgekeurd, indien hun effecten op de balansdatum zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt van een lidstaat in de zin van artikel 1, punt 13, van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten(9).

(...)

---

***VERORDENING (EG) Nr. 1126/2008 VAN DE COMMISSIE van 3 november 2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad (Voor de EER relevante tekst)***

## **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 7**

Het kasstroomoverzicht

### **DOEL**

Informatie over de kasstromen van een entiteit is nuttig omdat zij de gebruikers van jaarrekeningen een basis verleent voor de beoordeling van het vermogen van de entiteit om geldmiddelen en kasequivalenten te genereren en van de behoeften van de entiteit om deze kasstromen te gebruiken. De economische beslissingen die door gebruikers van jaarrekeningen worden genomen, vereisen een beoordeling van het vermogen van een entiteit om op de juiste tijdstippen en met zekerheid geldmiddelen en kasequivalenten te genereren.

Het doel van deze standaard is de informatieverschaffing over historische wijzigingen in geldmiddelen en kasequivalenten van een entiteit verplicht te maken met behulp van een kasstroomoverzicht dat de kasstromen uit operationele activiteiten, investerings- en financieringsactiviteiten tijdens de verslagperiode classificeert.

(...)

### **TOEPASSINGSGBIED**

3. Gebruikers van jaarrekeningen van een entiteit zijn geïnteresseerd in de manier waarop de entiteit geldmiddelen en kasequivalenten genereert en er gebruik van maakt. Dit is steeds het geval, ongeacht de aard van de activiteiten van de entiteit en onafhankelijk van het feit of geldmiddelen al dan niet kunnen worden gezien als product van een

entiteit, zoals dit het geval kan zijn bij een financiële instelling. De voornaamste opbrengstengenererende activiteiten van entiteiten verschillen, maar de redenen waarom entiteiten geldmiddelen nodig hebben, zijn in grote mate dezelfde. Ze hebben geldmiddelen nodig voor hun dagelijkse bedrijfsvoering, om hun verplichtingen te betalen en om rendement te kunnen bieden aan hun beleggers. Dienovereenkomstig is elke entiteit op grond van deze standaard verplicht een kasstroomoverzicht te presenteren.

#### **VOORDELEN VAN INFORMATIE OVER DE KASSTROMEN**

4. Als een kasstroomoverzicht samen met de overige componenten van de jaarrekening wordt gebruikt, verschaft het informatie waardoor gebruikers verschillende factoren kunnen beoordelen: de wijzigingen in nettoactiva van een entiteit, haar financiële structuur (waaronder haar liquiditeits- en solvabiliteitspositie) en haar vermogen om invloed uit te oefenen op zowel de beschikbare bedragen van kasstromen als de tijdstippen waarop kasstromen beschikbaar zijn, om zich te kunnen aanpassen aan wijzigende omstandigheden en kansen die zich aandienen. Informatie over kasstromen is nuttig bij de beoordeling van het vermogen van een entiteit om geldmiddelen en kasequivalenten te genereren, en biedt gebruikers de mogelijkheid om modellen te ontwikkelen om de contante waarde van de toekomstige kasstromen van verschillende entiteiten te beoordelen en te vergelijken. Daarnaast staat dergelijke informatie garant voor een betere vergelijkbaarheid van de verslaggeving over de operationele prestaties van verschillende entiteiten, aangezien de gevolgen van het gebruik van verschillende verwerkingwijzen voor dezelfde transacties en gebeurtenissen worden geëlimineerd.

5. Informatie over de kasstromen uit het verleden wordt vaak gebruikt als een indicator voor het bedrag en de zekerheid van de toekomstige kasstromen, evenals voor het moment waarop deze beschikbaar zullen zijn. Dergelijke informatie is eveneens nuttig bij het controleren van de nauwkeurigheid van eerdere waarderingen van toekomstige kasstromen en voor het onderzoek naar het verband tussen winstgevendheid en nettokasstromen en de invloed van prijswijzigingen.

#### **DEFINITIES**

6. De volgende begrippen worden in deze standaard gebruikt met de hierna omschreven betekenis:

Geldmiddelen omvatten contanten en direct opvraagbare deposito's.

Kasequivalenten zijn kortlopende, uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen.

Kasstromen zijn in- en uitstromen van geldmiddelen en kasequivalenten.

Operationele activiteiten zijn de voornaamste activiteiten van een entiteit die opbrengsten genereren, evenals andere activiteiten die geen investerings- of financieringsactiviteiten zijn.

Investeringsactiviteiten zijn de verwerving en vervreemding van vaste activa en andere investeringen die niet in kasequivalenten zijn vervat.

Financieringsactiviteiten zijn activiteiten die resulteren in wijzigingen in de grootte en de samenstelling van het gestort kapitaal en het vreemd vermogen van de entiteit.

Geldmiddelen en kasequivalenten

7. Kasequivalenten worden aangehouden met als doel kortlopende verplichtingen contant te voldoen, en worden niet zozeer aangewend voor investeringen of andere doeleinden. Een belegging komt slechts in aanmerking als kasequivalent indien ze onmiddellijk kan worden omgezet in een bekend bedrag aan geldmiddelen en niet onderhevig is aan een materieel risico van waardeveranderingen. Aldus komt een belegging normaliter slechts in

aanmerking als een kasequivalent als zij een korte looptijd heeft van bijvoorbeeld maximaal drie maanden vanaf de verwervingsdatum. Beleggingen in eigenvermogensinstrumenten worden niet opgenomen als kasequivalenten, tenzij ze in wezen kasequivalenten zijn, bijvoorbeeld preferente aandelen die kort voor het einde van hun looptijd worden verworven en die een bepaalde inkoopdatum hebben.

(...)

## **PRESENTATIE VAN EEN KASSTROOMOVERZICHT**

(...)

### **Operating activities**

13. De hoeveelheid kasstromen die voortkomt uit operationele activiteiten is een bepalende factor voor de mate waarin de activiteiten van de entiteit voldoende kasstromen hebben gegenereerd om leningen terug te betalen, de bedrijfsvoering van de entiteit te handhaven, dividenden te betalen en nieuwe investeringen te doen zonder dat de entiteit een beroep hoeft te doen op externe financieringsbronnen. Informatie over de specifieke componenten van historische kasstromen uit operationele activiteiten die in verband wordt gebracht met andere informatie is nuttig bij het voorspellen van toekomstige kasstromen uit operationele activiteiten.

14. Kasstromen uit operationele activiteiten zijn hoofdzakelijk afkomstig van de voornaamste opbrengstengenererende activiteiten van de entiteit. Derhalve zijn zij veelal het resultaat van de transacties en andere gebeurtenissen die medebepalend zijn voor de winst of het verlies. Voorbeelden van kasstromen uit operationele activiteiten zijn:

- (a) contante ontvangsten uit de verkoop van goederen en de verrichting van diensten;
  - (b) contante ontvangsten uit hoofde van royalty's, honoraria, provisies en overige opbrengsten;
  - (c) contante betalingen aan leveranciers voor goederen en diensten;
  - (d) contante betalingen aan en uit naam van werknemers;
  - (e) contante ontvangsten en contante betalingen van een verzekeringsentiteit voor premies en claims, lijfrente en andere polisvoordelen;
  - (f) contante betalingen voor winstbelastingen of contante ontvangsten uit hoofde van terugbetaalde winstbelastingen, tenzij ze specifiek kunnen worden ingedeeld als kasstromen uit financierings- en investeringsactiviteiten; en
  - (g) contante ontvangsten en betalingen uit hoofde van contracten die voor handelsdoeleinden zijn aangegaan.
- Sommige transacties, zoals de verkoop van een fabrieksonderdeel, kunnen leiden tot een winst die of verlies dat wordt opgenomen in de bepaling van de winst of het verlies. De kasstromen die verband houden met dergelijke transacties zijn kasstromen uit investeringsactiviteiten. Contante betalingen voor de vervaardiging of verwerving van activa die voor verhuur aan derden worden aangehouden en later voor verkoop worden aangehouden als beschreven in alinea 68A van IAS 16 Materiële vaste activa zijn echter kasstromen uit operationele activiteiten. De contante ontvangsten uit de verhuur en latere verkoop van dergelijke activa zijn eveneens kasstromen uit operationele activiteiten.

(...)

## **PRESENTATIE VAN KASSTROMEN UIT OPERATIONELE ACTIVITEITEN**

18. Een entiteit moet voor haar verslaggeving over kasstromen uit operationele activiteiten een van de volgende methoden hanteren:

- (a) de directe methode, waarbij de belangrijkste categorieën van contante bruto-ontvangsten en contante brutobetalings worden gepresenteerd; dan wel
  - (b) de indirecte methode, waarbij de winst of het verlies wordt aangepast om rekening te houden met de gevolgen van transacties van niet-contante aard, overlopende posten uit hoofde van reeds ontvangen of betaalde, dan wel nog te ontvangen of te betalen kasstromen uit operationele activiteiten, en baten of lasten die verband houden met investerings- of financieringskasstromen.
- (...)

20. Bij hantering van de indirecte methode wordt de nettokasstroom uit operationele activiteiten bepaald door de winst of het verlies aan te passen om rekening te houden met de gevolgen van:

- (a) wijzigingen die tijdens de periode hebben plaatsgevonden in voorraden en bedrijfsvorderingen en -schulden;
- (b) niet-geldelijke posten, zoals afschrijvingen, voorzieningen, uitgestelde belastingen, niet-gerealiseerde winst of verlies uit wisselkoersverschillen, niet-uitgekeerde winst van geassocieerde deelnemingen en minderheidsbelangen; en
- (c) alle overige posten die investerings- of financieringskasstromen tot gevolg hebben.

Anderzijds kan de nettokasstroom uit operationele activiteiten volgens de indirecte methode worden gepresenteerd door de opbrengsten en lasten uit het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten ◀ weer te geven, alsmede de wijzigingen die tijdens de periode hebben plaatsgevonden in voorraden en bedrijfsvorderingen en -schulden.

(...)

## **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 10**

Gebeurtenissen na de verslagperiode

### **DOEL**

1. Het doel van deze standaard is voor te schrijven:

- (a) wanneer een entiteit haar jaarrekening moet aanpassen voor gebeurtenissen a de verslagperiode; en
- (b) welke informatie een entiteit moet vermelden in verband met de datum waarop de jaarrekening is goedgekeurd voor publicatie en over de gebeurtenissen na de verslagperiode.

De standaard schrijft eveneens voor dat een entiteit haar jaarrekening niet mag opstellen op basis van het continuïteitsbeginsel indien gebeurtenissen na de verslagperiode erop wijzen dat de veronderstelling dat de continuïteit van de entiteit gewaarborgd is niet gepast is.

(...)

### **DEFINITIES**

3. De volgende begrippen worden in deze standaard gebruikt met de hierna omschreven betekenis:

Gebeurtenissen na de verslagperiode zijn zowel gunstige als ongunstige gebeurtenissen die plaatsvinden tussen het einde van de verslagperiode en de datum waarop de jaarrekening wordt goedgekeurd voor publicatie. Er kan een onderscheid worden gemaakt tussen twee soorten gebeurtenissen:

- (a) gebeurtenissen die wijzen op omstandigheden die bestonden op het einde van de verslagperiode (gebeurtenissen na de verslagperiode die leiden tot aanpassing van de jaarrekening); en



Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 97 van 100

(b) gebeurtenissen die wijzen op omstandigheden die zijn ontstaan na het einde van de verslagperiode (gebeurtenissen na de verslagperiode die niet leiden tot aanpassing van de jaarrekening).  
(...)

## **OPNAME EN WAARDERING**

### **Gebeurtenissen na de verslagperiode die leiden tot aanpassing van de jaarrekening**

8. Een entiteit moet de in haar jaarrekening opgenomen bedragen aanpassen om gebeurtenissen na de verslagperiode die leiden tot aanpassing van de jaarrekening weer te geven.

9. Hieronder worden enkele voorbeelden gegeven van gebeurtenissen na de verslagperiode die leiden tot aanpassing van de jaarrekening en waarvoor een entiteit verplicht is de in haar jaarrekening opgenomen bedragen aan te passen, of om posten op te nemen die voorheen niet waren opgenomen:

(a) de afwikkeling van een rechtszaak na de verslagperiode die bevestigt dat de entiteit een bestaande verplichting had op het einde van de verslagperiode. De entiteit past enige eerder opgenomen voorziening aan die verband houdt met deze rechtszaak, overeenkomstig IAS 37 Voorzieningen, voorwaardelijke verplichtingen en voorwaardelijke activa of neemt een nieuwe voorziening op. De entiteit vermeldt niet alleen een voorwaardelijke verplichting omdat de afwikkeling een aanvullende indicatie oplevert die wordt geacht in overeenstemming te zijn met alinea 16 van IAS 37.

(b) de ontvangst van informatie na het einde van de verslagperiode waaruit blijkt dat er op het einde van de verslagperiode sprake is van een bijzondere waardevermindering van een actief of dat het bedrag van een reeds opgenomen bijzonder waardevermindervingsverlies voor dat actief moet worden aangepast. Bijvoorbeeld:

- (i) het faillissement van een klant dat uitgesproken wordt na het einde van de verslagperiode bevestigt gewoonlijk dat er op het einde van de verslagperiode een verlies bestond op een handelsvordering en dat de entiteit de boekwaarde van die handelsvordering moet aanpassen; en
- (ii) de verkoop van voorraden na het einde van de verslagperiode kan een indicatie geven van hun opbrengstwaarde op het einde van de verslagperiode.

(c) de vaststelling na het einde van de verslagperiode van de kostprijs van activa die vóór het einde van de verslagperiode zijn gekocht, of de opbrengsten van activa die vóór het einde van de verslagperiode zijn verkocht.

(d) de vaststelling na het einde van de verslagperiode van het bedrag van winstdeling of bonusbetalingen, indien de entiteit een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting tot betaling had op het einde van de verslagperiode als gevolg van gebeurtenissen van vóór die datum (zie IAS 19 Personeelsbeloningen).

(e) de constatering van fraude of fouten die aangeven dat de jaarrekening onjuist is.

(...)

## **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD 34**

Tussentijdse financiële verslaggeving

### **DOEL**

Het doel van deze standaard is het voorschrijven van de minimale inhoud van een tussentijds financieel verslag en het voorschrijven van de grondslagen voor opname en waardering in volledige of verkorte financiële overzichten voor een tussentijdse periode. Een tijdige en betrouwbare tussentijdse financiële verslaggeving stelt investeerders, crediteuren en anderen beter in staat om inzicht te verwerven in het vermogen van een entiteit om winst en kasstromen te genereren en in haar financiële toestand en liquiditeit.

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina 98 van 100

(...)

#### **Vermelding van overeenstemming met de IFRSs**

19. Indien het tussentijds financieel verslag van een entiteit in overeenstemming is met deze standaard, moet dit feit worden vermeld. Een tussentijds financieel verslag mag niet worden beschreven als zijnde in overeenstemming met de standaarden tenzij het in overeenstemming is met alle vereisten van de International Financial Reporting Standards.

(...)

#### **OPNAME EN WAARDERING**

##### **Dezelfde grondslagen voor financiële verslaggeving als in de jaarrekening**

28. Een entiteit moet in haar tussentijdse financiële overzichten dezelfde grondslagen voor financiële verslaggeving toepassen als in haar jaarrekening, behalve voor wijzigingen in de grondslagen voor financiële verslaggeving die plaatsvonden na de datum van de recentste jaarrekening, die moeten worden weergegeven in de volgende jaarrekening. De frequentie van de verslaggeving van een entiteit (jaarlijks, halfjaarlijks of per kwartaal) mag geen weerslag hebben op de waardering van haar jaarresultaten. Om dit doel te bereiken, moeten waarderingen ten behoeve van de tussentijdse verslaggeving cumulatief voor het lopende boekjaar gebeuren.

(...)

---

#### ***CESR 05-178b Recommendation on Alternative Performance, October 2005***

##### **A. BACKGROUND AND OBJECTIVES OF THIS RECOMMENDATION**

1. It can be observed that, in their financial reporting to markets, European listed companies widely use diverging financial data that are not as such extracted from the issuer's audited financial statements. This additional financial data, called Alternative Performance Measures in this recommendation, can either be derived from the audited financial statements or stem from other sources or alternative methodology to conventional accounting. The first category includes for instance "operating earnings", "cash earnings", "earnings before one-time charges", "EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization" and similar terms denoting adjustments to line items of income statement, balance sheet or cash flow statement. The second category includes additional performance indicators reflecting business activity (e.g. production or activity levels), projection of future cash flows (e.g. the European Embedded Value in insurance sector) or forward-looking indicators. These are only a few example of possible alternative measure, as CESR's purpose is not to determine a list of accepted alternative performance measure for use in the EU.

2. As such, alternative performance measures can provide investors with appropriate additional information if properly used and presented. In such cases, these measures can assist investors in gaining a better understanding of a company's financial performance and strategy. However, when improperly used and presented, these kinds of measures might mislead investors by hiding the real financial position and results or, by making the profitability of the reporting entity seem more attractive. As such, the CESR Recommendation aims at avoiding this by providing guidance on the best way to appropriately use and present alternative performance measures.

(...)

##### **B. DEFINITION OF ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES**

Datum 2 december 2015

Ons kenmerk

Pagina

99 van 100

#### Alternative Performance Measure

8. An Alternative Performance Measure is any measure other than a defined measure considering that, as explained below; the defined measures are those included in audited financial statements in view of providing a true and fair view. Alternative Performance Measures are often called non-GAAP measures.

9. Alternative Performance Measures are usually derived from (or based on) the financial statements prepared in accordance with applicable financial reporting framework, and include for instance "operating earnings", "cash earnings", "earnings before one-time charges", "EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization" and similar terms denoting adjustments to line items of income statement, balance sheet or cash flow statement. In this case Alternative Performance Measures resemble but differ from defined measures.

10. Alternative Performance Measures can also be based on other sources or alternative methodology to conventional accounting and include for instance additional performance indicators reflecting business activity (e.g. production or activity levels), projection of future cash flows (e.g. the European Embedded Value in insurance sector) or forward-looking indicators.

(...)

#### D. RECOMMENDATIONS FOR THE PRESENTATION OF ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES

##### (i) Scope

18. This recommendation applies to financial performance figures of listed companies and aims at transparent and unambiguous information on financial performance for investors. CESR encourages issuers to consider the following recommendations.

(...)

(ii) Respect the IFRS-principles for financial statements for all types of financial information.

20. IFRS is based on several principles for financial reporting, notably included in the Framework and IAS1, Presentation of Financial Statements. Pursuant to IAS Framework (Paragraph 24 and seq.), there are four qualitative characteristics that make the information provided in financial statements useful to users: understandability, relevance, reliability and comparability. As such, these principles apply only to financial statements prepared under IFRS. CESR believes that issuers should always follow these principles for preparation and presentation of financial information including the preparation of alternative performance measures.

21. CESR believes that these principles should also be considered by issuers reporting under Member State national accounting standards or under third country GAAP considered as equivalent.

(iii) Define alternative performance measures

22. Issuers should define the terminology used and the basis of calculation adopted (i.e. defining the components included in an alternative performance measure). Clear disclosure is key to the understandability of any alternative performance measure and its relevance. Disclosure is especially important if market practice or academic theory is divided about the components of that measure. Where applicable, the disclosure of the basis of calculation should include indications on hypothesis or assumptions used.

(...)

(vi) Present alternative performance measures consistently over time

Datum 2 december 2015  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 100 van 100

28. The definition of the measures should be consistent over time to avoid that investors' decisions are taken on wrong assumptions. In the exceptional circumstances that the issuer chooses to redefine its alternative performance measures, this should be explained thoroughly to investors, together with comparative figures.

(...)

#### E. AUDITOR INVOLVEMENT

32. The issuer should disclose whether the alternative performance measures have been subject to separate auditor's review and, if so, indicate the nature of such a review and its conclusion.

33. CESR believes that the management of the reporting entity should always inform its auditors about its use of alternative performance measures, and thereby enable the auditor to consider the requirements of applicable audit standards (e.g. ISA 720 or, if applicable, national standards could provide useful guidance in those circumstances).