

**Openbare versie**  
**Per Koerier**  
NautaDutilh N.V.  
mr S.M.C. Nuijten  
Strawinskylaan 1999  
1077 XV AMSTERDAM

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 1 van 52  
Telefoon -----  
E-mail -----  
Betreft Beslissing op bezwaar

Geachte mevrouw Nuijten,

Bij besluit van 2 december 2015 met kenmerk [REDACTED] (**het Boetebesluit**) heeft de Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) aan de heer B.R.I.M. Gerner (**Gerner**) een bestuurlijke boete opgelegd, omdat hij feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d van de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) door Royal Imtech N.V. (**Imtech**).<sup>1</sup> Imtech heeft informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten.

De AFM heeft aan Gerner bij besluit van 2 december 2015 met kenmerk [REDACTED] eveneens een boete opgelegd, omdat hij feitelijk leiding heeft gegeven aan een overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft door Imtech.

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

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

De AFM probeert binnen de wettelijke termijn te beslissen op bezwaren. Dit is helaas niet gelukt bij onderhavig bezwaarschrift. De AFM excuseert zich voor deze vertraagde afhandeling.

---

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

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

2 van 52

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

## I. Procedure

1. Imtech heeft op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de koers van financiële instrumenten, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Dit is een overtreding van artikel 5:58, eerste lid aanhef en onder d, Wft (**Verbod op Marktmanipulatie**). Bij het Boetebesluit heeft de AFM aan Gerner een boete van € 750.000 opgelegd, omdat Gerner naar het oordeel van de AFM feitelijk leiding heeft gegeven aan de die overtreding. Met het Boetebesluit is tevens besloten tot publicatie daarvan op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft.
2. Per e-mail en bij brief van 12 januari 2016 heeft Gerner pro forma bezwaar gemaakt tegen het Boetebesluit. Tevens heeft Gerner de AFM verzocht om in te stemmen met het verzoek tot rechtstreeks beroep bij de rechtbank Rotterdam in de zin van artikel 7:1a van de Algemene wet bestuursrecht (**Awb**).
3. Per brief van 21 januari 2016 heeft de AFM de ontvangst van het pro forma bezwaarschrift bevestigd en Gerner een termijn van acht weken gegeven om de gronden van bezwaar aan te vullen en het verzoek tot instemmen rechtstreeks beroep nader te motiveren.
4. Bij brief van 1 maart 2016 heeft de AFM u uitgenodigd voor de hoorzitting op 5 april 2016. Daarbij heeft de AFM aangegeven dat de op de zaak betrekking hebbende stukken vanaf 28 maart 2016 ter inzage liggen.
5. De gronden van het bezwaar zijn bij brief van 15 maart 2016 aangevuld (**Aanvullend bezwaarschrift**). In het Aanvullend Bezwaarschrift is het verzoek tot instemmen met rechtstreeks beroep niet nader gemotiveerd.
6. Bij brief van 16 maart 2016 heeft de AFM de ontvangst van het Aanvullend bezwaarschrift bevestigd. Daarbij heeft de AFM een termijn tot 23 maart 2016 gegeven om het verzoek tot instemming met een rechtstreeks beroep nader te motiveren.
7. De AFM heeft u bij brief van 24 maart 2016 laten weten dat het dossier - zoals dat ter inzage ligt ten behoeve van de bezwaarprocedure - is aangevuld en daarbij een lijst verstrekt van de documenten die zijn toegevoegd aan het dossier. Bij deze brief is een geactualiseerde inhoudsopgave meegestuurd.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

3 van 52

8. Bij brief van 25 maart 2016 heeft de AFM het verzoek tot instemming met een rechtstreeks beroep bij de bestuursrechter afgewezen.
9. Bij e-mail van 25 maart 2016 heeft de AFM u geïnformeerd dat zij nog vier documenten heeft opgenomen in het hard-copy dossier.
10. Bij e-mails van 29 maart 2016 heeft de AFM de ontbrekende stukken zoals opgesomd in haar brief van 24 maart 2016 en e-mail van 25 maart 2016 per e-mail naar u gezonden.
11. Bij e-mail van 1 april 2016 heeft de AFM u geïnformeerd dat zij een e-mail van 18 juli 2012 van Imtech Deutschland GmbH & Co KG (**Imtech DU**) aan de vertegenwoordiger van het AWW-project [B] aan haar dossier heeft toegevoegd.
12. Op 5 april 2016 heeft ten kantore van de AFM de hoorzitting plaatsgevonden. Bij brief van 14 april 2016 heeft Gerner aangegeven dat hij zich beroept op bepaalde, omvangrijke, passages uit het aanvullende bezwaarschrift van [A]. Aan [A] heeft de AFM ook een boete opgelegd, omdat ook hij feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van Imtech, waaraan Gerner feitelijk leiding heeft gegeven.

## II. Feiten en omstandigheden

13. Bij brief van 14 april 2016 heeft Gerner aangegeven op welke specifieke gronden van [A] hij zich beroept.
14. Deze beslissing op bezwaar is onder meer gebaseerd op onderstaande feiten en de feiten, zoals die zijn opgenomen in het definitieve onderzoeksrapport met kenmerk [REDACTED] dat op 24 april 2015 aan Gerner is verzonden (**het Onderzoeksrapport**), het Boetebesluit en in het verslag van de hoorzitting van 5 april 2016. Deze feiten moeten hier, voor zover zij niet reeds zijn herhaald, als herhaald en ingelast worden beschouwd.
15. In het Report to Shareholders van 18 juni 2013 is op pagina 3 onder meer opgenomen:

*“In this Report, we, the Board of Management and the Supervisory Board of Royal Imtech, account for the events leading up to and following Royal Imtech's press release of 4 February 2013. The events that have come to light are serious and worrying. We are fully aware that Royal Imtech's shareholders have been severely affected by the financial impact of these events. We deeply regret that these events have occurred. The purpose of this Report is to provide shareholders with an open and transparent picture of these events. (...)*

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 4 van 52

*In its press release of 4 February 2013, Royal Imtech reported an unexpected write-off of at least EUR 100 million on projects carried out by Imtech in Poland, and possible irregularities in connection with Polish projects. Upon discovery of the events described in the press release, we immediately took actions to investigate those events in more detail, to limit the financial and operational impact of those events as much as possible and to avoid such events reoccurring in the future."*

### III. Bezwaar

16. Samengevat en zakelijk weergegeven bevat het Bezwaarschrift de volgende gronden:
- A. Geen feitelijke leidinggever
  - B. Geen schending artikel 5:58, eerste lid aanhef en onder d, Wft
  - C. Eendaadse samenloop
  - D. Rol Gerner, vergelijking [A]
  - E. Boetehoogte
  - F. Procedurele zorgvuldigheid / equality of arms
  - G. Separate boetebesluiten
  - H. Publicatievoornemen niet geschikt voor zienswijze

### IV. Beoordeling van de bezwaargronden

#### A. Geen schending artikel 5:58, eerste lid aanhef en onder d, Wft

##### Argumenten Gerner

17. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 18 tot en met 44 betreft een verkorte weergave van het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.

##### *Geen overtreding Verbod op Marktmanipulatie – het Persbericht 20 juli 2012*

18. Imtech Polska Sp.zo.o. (**Imtech P**) en Imtech DU zijn betrokken geraakt bij het project Adventure World Warsaw (**AWW**), waarvan [Z] (**[Z]**) eigenaar was.<sup>2</sup> Imtech P heeft daartoe een contract gesloten met [Z] op 28 maart 2012 (**het Contract**). Imtech P is derhalve contractspartij, anders dan de AFM impliceert in het Boetebesluit.

---

<sup>2</sup> Imtech P en Imtech DU zijn beide 100% dochteronderneming van Imtech, waarbij Imtech P in de aansturing van de Imtech groep onder Imtech DU valt.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 5 van 52

19. De risico's bij het AWW-project waren voor Imtech zeer beperkt om meerdere redenen:
- er waren vooruitbetalingen door AWW aan Imtech overeengekomen;
  - het risico van meerkosten lag bij AWW;
  - AWW zou alle door Imtech gemaakte kosten vergoeden, verhoogd met vaste percentages, er was dus geen fixed price;
  - de werkzaamheden onder het Contract vielen binnen de normale scope van Imtech;
  - Imtech had, anders dan de AFM stelt, wel degelijk ervaring in de rol als hoofdaannemer;
  - 75% van de projectwaarde zou voor rekening en risico van AWW aan onderaannemers worden uitbesteed;
  - indien AWW het Contract tussentijds zou beëindigen zou Imtech aanspraak op een vergoeding van € 25 miljoen; en,
  - hoewel de omvang van het AWW-project € 620 miljoen bedroeg, waren de inkomsten over meerdere jaren verspreid en was de invloed op het totale orderboek van € 6 miljard daardoor beperkt.
20. Naast de beperkte risico's, waren de door Imtech gemaakte kosten ook beperkt. Tot 31 juli 2012 bedroegen de kosten € 15 á 20 miljoen en eind 2012 ging het in totaal om ongeveer € 30 miljoen. Dat er sprake zou zijn van bijzondere risico's, zoals de AFM stelt is dan ook onjuist.
21. De start van het AWW-project verliep niet vlekkeloos. De benodigde gronden waren op 20 mei 2012 nog niet verkregen en de bouwvergunning was toen nog niet aangevraagd. De gronden en de bouwvergunning waren evenmin op 20 juli 2012 verkregen.
22. In het Contract is bepaald dat de samenwerking tussen AWW en Imtech P geen vertrouwelijke informatie betrof. Over die samenwerking heeft de Poolse media dan ook verschillende malen bericht, waarbij de details beperkt waren tot de keuze van de hoofdaannemer: Imtech P, onderdeel van Imtech. Naar aanleiding van de op 20 juli 2012 door AWW georganiseerde bijeenkomst, heeft Imtech op 20 juli 2012 om 12:31 uur een persbericht uitgebracht (**het Persbericht 20 juli 2012**). Anders dan de AFM stelt, heeft dat persbericht geen grote invloed gehad op de koersontwikkeling van het aandeel Imtech. De koers steeg op 20 juli 2012 weliswaar met 2,34%, maar die stijging werd de volgende handelsdag weer teniet gedaan. De invloed van het Persbericht 20 juli was dan ook beperkt, zeker nu publiekelijk bekend was dat de gronden nog niet waren verkregen, *“het grootste deel nog niet in de orderportefeuille werd opgenomen en er geen bijzondere mededelingen werden gedaan waaruit bleek dat sprake was van een bijzonder geval op aspecten die een opvallende en blijvende koersstijging zouden rechtvaardigen.”*<sup>3</sup>
23. Op grond van het Contract zou AWW een vooruitbetaling doen op 28 juni 2012 en zou Imtech P een garantie aan AWW verstrekken. De door Imtech te stellen garantie was derhalve een contractuele voorwaarde om een vooruitbetaling van AWW te kunnen ontvangen. De AFM gaat daaraan ten onrechte voorbij. Imtech is niet in staat geweest voor 28 juni 2012 een bankgarantie te stellen en daarom hebben

---

<sup>3</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 11.

partijen een alternatief gezocht. Dat alternatief is gevonden in de ‘wksel wlasny’ (**Poolse Wissel**). Het Contract is op 29 juni 2012 gewijzigd om het gebruik van de Poolse Wissel mogelijk te maken. In de annex tot wijziging van het Contract is overeengekomen dat de eerste vooruitbetaling door AWW 147,6 miljoen zou bedragen en door AWW zou worden voldaan zonder bankgarantie, maar door middel van een Poolse Wissel die tot uiterlijk 19 juli 2012 kon worden geïnd. Daarbij werd er vanuit gegaan dat de garantie voor de vooruitbetaling voor 19 juli 2012 kon worden afgegeven door Imtech.

24. Op 17 juli 2012 heeft Imtech DU bij AWW navraag gedaan naar de procedure van betaling onder de Poolse Wissel, waarop AWW aangaf dat zij aan Imtech had bericht dat de bouwvergunning nog niet was verleend en dat één perceel grond nog niet was verkregen. Daarbij is aangegeven dat zowel de start van de bouw als de financiering afhankelijk was van de overdracht van het laatste perceel grond. Nu de bouw nog niet kon starten, stelde AWW voor de Poolse Wissel met een maand uit te stellen. Op 18 juli 2012 is door Imtech DU en AWW overeengekomen de eerste vooruitbetaling in drie tranches te doen van twee maal € 50 miljoen op 27 en 31 juli 2012 en het restant op 3 augustus 2012. Er werd vervolgens een nieuwe Poolse Wissel opgesteld met einddatum 15 augustus 2012 en op 26 juli 2012 is de vooruitbetaling uitgesteld tot 16 augustus 2012. Van een overschrijding van de betalingstermijn is derhalve geen sprake.
25. De AFM is van oordeel dat door het weglaten van bepaalde informatie (**de Weggelaten Informatie**) in het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie is overtreden. De Weggelaten Informatie, zoals de AFM die beschrijft, is echter onjuist. Daarbij merkt Gerner op dat de AFM ervan uitgaat dat het Report to Shareholders van 18 juni 2013 juist is, terwijl de AFM daarvoor geen bewijs levert. Gerner ontkent de juistheid van de stellingen in dat rapport, waarop de AFM zich baseert.
26. De Weggelaten Informatie bestaat uit:
  - a) het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 21 juni 2012 doordat “*AWW did not succeed in securing the financing it needed to make the advance payment required from it, although it did suggest that it was close to finalising a financing arrangement with a specified bank*”;
  - b) het dientengevolge op 29 juni 2012 opstellen van een promissory note op basis waarvan “*AWW was required to pay the amount of EUR 147.6 million to Imtech Poland before the maturity date of the promissory note, being 19 July 2012*”;
  - c) de problemen rondom de aankoop van al het beoogde land in Polen waardoor “*the Saudi finance that Adventure World Warsaw secured*” was geblokkeerd;
  - d) het uitblijven van de betaling van € 147,6 miljoen op 19 juli 2012; en,
  - e) de afspraken tussen [C] en [B] ten aanzien van onder meer de betaling van € 147,6 miljoen in drie tranches met als uiterste deadlines 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012

Ad a)

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

7 van 52

27. Uit het Contract blijkt dat AWW eerst op 28 juni 2012 een vooruitbetaling moest doen, maar alleen als Imtech op 20 mei 2012 een bankgarantie had verstrekt. De AFM gaat eraan voorbij dat uit geen enkel document in het procesdossier blijkt dat het Contract is gewijzigd, opdat AWW ook zonder een bankgarantie van Imtech een vooruitbetaling moest doen of dat de bankgarantie door Imtech was verstrekt. De AFM stelt dat AWW de vooruitbetaling niet kon doen op of voor 28 juni 2012, omdat AWW niet over financiering beschikte. In het Report to Shareholders staat echter dat in midden juni de financiering van het totale contract door [Z] was “*finalized*”<sup>4</sup> en dat Imtech op 30 juni 2012 niet in staat was de bankgarantie ten behoeve van [Z] te stellen. Het uitblijven van de vooruitbetaling lag derhalve in het uitblijven van een bankgarantie en niet in het uitblijven van financiering. De bankgarantie kon niet voor 29 juni 2012 worden gegeven, omdat er geen overeenstemming over de bewoording van die garantie werd bereikt, de risk-afdelingen van de betrokken banken niet akkoord gingen en één van de twee banken niet akkoord wilde gaan, alvorens de andere bank akkoord ging. De informatie onder **a)** is derhalve onjuist.

28. Voorts is de informatie onder **a)** misleidend, nu er op 20 juli 2012 bekend was dat de termijn voor vooruitbetaling was verlengd, zodat er voor of op “*12 juni 2012*”<sup>5</sup> geen verplichting voor AWW bestond de vooruitbetaling te voldoen.

*Ad b)*

29. De informatie onder **b)** borduurt voort op de informatie onder **a)** en daaraan kleven dan ook dezelfde gebreken. De Poolse Wissel is niet opgesteld als gevolg van het feit dat AWW niet over financiering zou beschikken. De primaire reden was dat Imtech de bankgarantie niet heeft verstrekt. Door de informatie onder **b)** openbaar te maken, zou de onjuiste indruk ontstaan dat AWW al lange tijd haar verplichtingen niet nakwam.

*Ad c)*

30. De AFM heeft niet bewezen dat de stelling in het citaat bij de informatie onder **c)** door Imtech als juist wordt gezien. De AFM heeft tevens niet onderbouwd waarom Imtech dat citaat openbaar zou moeten maken, zonder enig bewijs van de juistheid daarvan. Daarnaast wekt de zinsnede inzake ‘*al het benodigde land*’ een onjuiste indruk, er was immers één landeigenaar die zijn land nog niet had verkocht. Bovendien waren de gesprekken met die landeigenaar juist positief afgerond, zoals blijkt uit een e-mail van 17 juli 2012:

*“... the talks with the landowner are now finalized and result in expectation to have land deal concluded with [D] at the beginning of next week...”*<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 29.

<sup>5</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 29.

<sup>6</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 32.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 8 van 52

31. Voorts blijkt uit de genoemde e-mail dat de financiering verzekerd was. De redenering van de AFM volgend zou dat dan ook moeten zijn openbaar gemaakt, terwijl later bleek dat dit niet juist was.

*Ad d)*

32. Met de informatie onder **d)** impliceert de AFM een verplichting van AWW om de € 147,6 miljoen te betalen, terwijl die verplichting er niet was. Om de redenen die hierboven onder *Ad a)* zijn genoemd is de informatie onder **d)** derhalve onjuist. De betalingstermijn is voorts niet verstreken zonder betaling, die termijn is juist verlengd. Er werd een nieuwe Poolse Wissel overeengekomen met een deadline op 15 augustus 2012. De AFM hanteert kennelijk de onjuiste uitgangspunten dat contracten niet kunnen gewijzigd en dat de voor de vooruitbetaling noodzakelijke garantie van geen belang is.

*Ad e)*

33. Het niet door Imtech openbaar maken van de informatie onder **e)** is door de AFM niet als een overtreding van artikel 5:25i Wft gezien, maar wel als een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Dat de informatie onder **e)** in het ene boetebesluit van belang wordt gevonden, maar het andere boetebesluit niet, geeft al reden het Boetebesluit niet in stand te laten. Bovendien gaat het niet om afspraken tussen [C] en [B], maar om wijziging van het Contract, waarbij Imtech P en AWW partij zijn.

*Overig*

34. De informatie in het Persbericht 20 juli 2012 is juist en niet misleidend. Het feit dat Imtech liever had gewacht met het openbaar maken van het persbericht, omdat nog niet de laatste kavels grond waren verworven, doet daaraan geen afbreuk. Het kopen van een laatste kavel staat in de praktijk nooit in de weg aan het realiseren van een project als het AWW-project. Verder geldt dat er op 20 juli 2012 nog helemaal niet gezegd is dat de financiering niet rond komt. Het Persbericht 20 juli 2012 is ook daarom niet misleidend.

*Geen overtreding Verbod op Marktmanipulatie –rubricering Poolse Wissel*

35. Naast het Persbericht 20 juli 2012 verwijt de AFM Imtech het Verbod op Marktmanipulatie te hebben overtreden op:
- 31 juli 2012 met de algemeenverkrijgbaarstelling van haar halfjaarcijfers over de eerste helft van 2012;
  - 7 augustus 2012 met de deponering van de halfjaarcijfers, inclusief een verklaring van de raad van bestuur, aan de AFM;
  - 30 oktober 2012 met de publicatie van een ‘Trading Update’ (**Trading Update Q3**); en op,
  - 21 november 2012 met een herbevestiging van de Trading Update Q3.



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 9 van 52

36. Het verwijt van de AFM komt er ten aanzien van deze vier data op neer dat Imtech de Poolse Wissel niet had mogen rubriceren als ‘geldmiddelen en kasequivalenten’. Imtech heeft Imtech DU laten uitzoeken hoe de Poolse Wissel in de financiële verantwoording moest worden opgenomen. Op 29 juni 2012 werd door een ter zake kundig collega, onder verwijzing naar de relevante toelichting op de IFRS aangegeven, dat de Poolse Wissel als een kasequivalent kan worden aangemerkt. De directeur ‘Corporate Control’ vroeg naar aanleiding daarvan om een second opinion bij een andere collega. Die collega gaf aan “*dat hij op basis van de e-mail niet kon beoordelen of aan die criteria<sup>[7]</sup> werd voldaan, maar dat hij vermoedde van wel.*”<sup>8</sup> De eerdere interpretatie werd derhalve bevestigd en aan [IJ] is aangegeven dat de vooruitbetaling is voldaan met de Poolse Wissel. In juli 2012 heeft “*het management*” een “*nader analyse doen verrichten*” waarvan de uitkomst was dat de Poolse Wissel als kasequivalent moest worden gerubriceerd.<sup>9</sup>
37. Op 5 december 2012 heeft [IJ] aangegeven dat zij twijfelt over de rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent. [Y] heeft vervolgens op 23 januari 2013 geoordeeld dat de Poolse Wissel niet als kasequivalent mag worden gezien, omdat er onvoldoende sprake is van “*readily convertible to cash*”.<sup>10</sup> Imtech heeft daarna de Poolse Wissel in de halfjaarcijfers van 2012 geherrubriceerd.<sup>11</sup>
38. Gelet op het afdoende advies wat Imtech heeft gevraagd ten aanzien van die rubricering had Imtech niet kunnen (en moeten) weten dat het rubriceren van de Poolse Wissel als kasequivalent in strijd zou zijn met de IFRS-vereisten.
39. Voorts kan er geen sprake zijn van een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie, omdat de rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent geen effect heeft op de winst over het eerste half jaar 2012 of op het balanstotaal of het eigen vermogen per 30 juni 2012. De rubricering was slechts relevant voor het incassorisico en dat incassorisico heeft geen effect gehad op de kasstroom over heel 2012. Het voorgaande blijkt uit een advies van 23 januari 2013, waaruit tevens blijkt dat de herrubricering van de Poolse Wissel niet hoeft te leiden tot een aanpassing van het werkkapitaal en dat de bevindingen van [Y] niet meebrengen dat enige bewering van Imtech van 21 november 2012 of 30 oktober 2012 onjuist zou zijn. Hierbij is tevens van belang dat de risico’s voor Imtech zeer beperkt waren.<sup>12</sup>
40. Op 7 augustus 2012 heeft bovendien geen nieuwe publicatie van de halfjaarcijfers plaatsgevonden, ze zijn enkel gedeponerd bij de AFM. Deze informatievoorziening kan daarom geen overtreding zijn van het Verbod op Marktmanipulatie.

---

<sup>7</sup> Bedoeld is de IFRS-criteria ten aanzien van kasequivalent.

<sup>8</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 18.

<sup>9</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 46.

<sup>10</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 18.

<sup>11</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 18.

<sup>12</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 47-48.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 10 van 52

41. Van belang is verder dat Imtech ten tijde van de publicatie van Trading Update Q3 in de veronderstelling verkeerde dat AWW de financiering rond had. Van kennis bij Imtech over haar financiële situatie die reden gaf voor een waarschuwing aan de markt, is daarom geen sprake. De AFM oordeelt met de ‘benefit of hindsight’ door “*nu te stellen dat Imtech op dat moment reeds rekening had moeten houden met de gebeurtenissen die zich uiteindelijk hebben voorgedaan*”.<sup>13</sup>
42. De Trading Update Q3 moet voorts in de context worden gezien, waarin die update is uitgebracht. Het gaat om de melding van een eenmalige voorziening en een afwaardering, niet om een volledige beoordeling van de financiële positie van Imtech of om kwartaalcijfers. Geen enkele redelijk handelend belegger zal dan ook aannemen dat dit wel het geval is. Zeker gelet op de kritische kanttekening van [X] bij de voorziening en de koersdaling na Trading Update Q3 is de door de AFM zo relevant geachte opmerking, dat de financiële positie stabiel is en binnen de marges blijft van de kredietverleners, geen reden geweest voor beleggers om daarnaar te handelen. Er was juist sprake van een koersdaling. Voorts is de opmerking van de AFM dat de convenanten met de kredietverleners zijn geschonden, onjuist. Op 30 september 2012 was immers geen formeel meetpunt, dat was pas op 31 december 2012. Het is voorts niet meer dan gebruikelijk dat de ratio's uit de convenanten in periode tussen meetpunten soms tijdelijk werden overschreden. Ten aanzien van de debt ratio van 30 september 2012 heeft nog te gelden dat het gebruikelijk is dat die ratio hoog ligt vanwege de seizoensinvloeden op het werkkapitaal. De AFM kan haar berekeningen ter zake dan ook niet als bewijs gebruiken.
43. De AFM gaat er voorts aan voorbij dat op 30 september 2012 bekend was dat:
- het laatste stuk grond in september 2012 is aangekocht, waardoor er geen blokkade meer was voor de financiering;
  - [B] een nieuwe financieel adviseur had ingehuurd; en dat,
  - de EBITDA-outlook in lijn was met de marktverwachting en eerdere uitspraken van Imtech.
44. Voorts heeft Imtech op 21 november 2012 de Trading Update Q3 enkel herhaald, van een zelfstandige overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie is daarom geen sprake.

## Reactie AFM

### *Algemeen*

45. Gerner heeft in het Bezwaarschrift een aanzienlijk aantal feiten gesteld. Een deel van die feiten wordt door de AFM in deze beslissing op bezwaar onbesproken gelaten. De AFM stelt voorop dat daaruit geenszins kan worden afgeleid dat de AFM die onbesproken feiten juist gesteld acht.
46. De AFM is ook na heroverweging van oordeel dat Imtech informatie heeft verspreid, waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was met betrekking tot het aanbod van, de vraag naar of de

---

<sup>13</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 50.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 11 van 52

koers van het aandeel Imtech, terwijl Imtech wist of redelijkerwijs moest vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend was. Imtech heeft dergelijke informatie verspreid op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 en heeft daarmee het Verbod op Marktmanipulatie overtreden. De AFM licht dit hieronder toe, waarbij zij tevens ingaat op de stellingen en argumenten van Gerner in bezwaar. De AFM bespreekt daarbij in chronologische volgorde de vijf tijdstippen waarop, naar het oordeel van de AFM, een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie is begaan.

#### *Persbericht 20 juli 2012*

47. Imtech P heeft op 28 maart 2012 met [Z] het Contract afgesloten inzake een voor [Z] te realiseren avonturenpark AWW. Het contract vertegenwoordigt een waarde van € 620 miljoen. Op grond van het Contract dient AWW op 28 juni 2012 een vooruitbetaling te doen van € 147,6 miljoen.<sup>14</sup> Uit een e-mail van 9 mei 2012 gericht aan een bestuurder van Imtech en notulen van de bestuursvergadering van Imtech van 22 mei 2012 blijkt dat die vooruitbetaling is vervroegd naar 21 juni 2012. Tevens blijkt uit de genoemde e-mail dat wordt gewacht met het publiceren van een persbericht totdat die betaling is ontvangen.
48. Op 21 juni 2012 blijft betaling van de € 147,6 miljoen echter uit. Uit een e-mail van 22 juni 2012 blijkt dat wederom wordt gewacht met het publiceren van een persbericht over het sluiten van het Contract, omdat de vooruitbetaling niet is ontvangen.<sup>15</sup> Op 29 juni 2012 komen Imtech P en AWW een Poolse Wissel overeen. Uit die Poolse Wissel blijkt dat AWW voor 19 juli 2012 € 147,6 miljoen aan Imtech P is verschuldigd. Die Poolse Wissel is overeengekomen, omdat ook op 28 juni 2012 betaling door AWW uitbleef.<sup>16</sup>
49. Uit het document waarmee het Contract is gewijzigd om de Poolse Wissel mogelijk te maken, blijkt dat Imtech P en AWW beide verwachten dat de € 147,6 miljoen eerder dan 19 juli 2012 zou worden voldaan.<sup>17</sup>
50. Uit een e-mail van 5 juli 2012 van een bestuurder van Imtech aan de CFO van Imtech DU blijkt dat Imtech om geldmiddelen verlegen zit. De bestuurder van Imtech vraagt daarom waar het geld van AWW blijft. Ook hieruit blijkt dat Imtech verwachtte dat de € 147,6 miljoen wordt voldaan vóór 19 juli 2012. Op 7 juli 2012 heeft [B] (vertegenwoordiger van [Z]) aan een bestuurder van Imtech echter gevraagd om de termijn van de Poolse Wissel te verlengen. De betreffende bestuurder heeft [B] doorverwezen naar Imtech DU. Een akkoord is niet gegeven.<sup>18</sup>
51. Op 17 juli 2012 is nog steeds geen betaling van AWW ontvangen. Imtech DU sommeert AWW op die dag per e-mail om aan te geven hoe AWW de € 147,6 miljoen zal betalen. Imtech DU dreigt daarbij over te

---

<sup>14</sup> De AFM heeft vastgesteld dat dit bedrag in meerdere interne en externe stukken van Imtech op verschillende manieren wordt weergegeven en afgerond (bijvoorbeeld € 146 miljoen of € 150 miljoen). De AFM gaat uit van het contractueel bepaalde bedrag van € 147,6 miljoen.

<sup>15</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Onderzoeksrapport, nummer 22.

<sup>16</sup> Dit blijkt uit het document Report to Shareholders van 18 juni 2013, zie Boetebesluit, p. 7.

<sup>17</sup> Zie Annex No. 5 bij het Contract.

<sup>18</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummers 44 tot en met 50.

gaan tot het trekken van de Poolse Wissel en zelfs tot het nemen van alle mogelijke juridische stappen om de claim van Imtech DU op die € 147,6 miljoen veilig te stellen. Imtech DU gaat er derhalve vanuit dat AWW de € 147,6 miljoen zal moeten betalen, uiterlijk op 19 juli 2012. AWW geeft naar aanleiding hiervan aan dat er nog een stuk grond moet worden aangekocht van [D] en dat de financiering die met een Saudische bank is overeengekomen, daarom is geblokkeerd.<sup>19</sup> Het komt er derhalve op neer dat AWW wederom niet in staat is de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen te voldoen.

52. Naar aanleiding van hetgeen in voorgaand randnummer is beschreven, komen Imtech DU en AWW op 18 juli 2012 overeen dat AWW de € 147,6 miljoen in drie tranches aan Imtech DU zal voldoen: twee maal € 50 miljoen op 27 juli en 3 augustus 2012 en eenmaal € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012, met als uiterste deadlines achtereenvolgens 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012. Daarbij wordt ook overeengekomen dat een nieuwe Poolse Wissel zal worden opgesteld met einddatum 15 augustus 2012. Bij deze afspraken stelt Imtech DU de absolute voorwaarde dat dit afbetalingsschema strikt wordt nageleefd.<sup>20</sup>
53. Uit het voorgaande volgt dat AWW steeds niet de betaling van € 147,6 miljoen voldoet op de vooraf afgesproken tijdstippen. Steeds weer wordt uitstel overeengekomen, terwijl dat niet in de lijn der verwachting lag in het perspectief van Imtech DU en Imtech. 28 juni 2012 werd vervroegd naar 21 juni 2012. Op 21 juni is geen betaling ontvangen en ook op 28 juni 2012 is geen betaling ontvangen. Vervolgens werd een betaling op of voor 19 juli 2012 overeengekomen met de Poolse Wissel, waarbij herhaaldelijk de verwachting bleek dat de vooruitbetaling vóór 19 juli 2012 zou worden voldaan. Voorts blijkt die verwachting ongerechtvaardigd. AWW heeft haar financiering weliswaar overeengekomen, maar voldoet kennelijk niet aan de voorwaarden voor daadwerkelijke geldverstrekking, waardoor zij wederom niet in staat is de overeengekomen betalingstermijn te halen en moet er weer een uitstel worden overeengekomen, waarbij nu zelfs wordt afgesproken dat de vooruitbetaling niet ineens hoeft te worden voldaan, maar in drie tranches. Feit is dat AWW op 18 juli 2012 al tot drie keer toe niet in staat is gebleken de vooruitbetaling te voldoen en bovendien niet in staat blijkt de vooruitbetaling überhaupt ineens te voldoen. Als gezegd, is dat voor Imtech de reden geweest het sluiten van het Contract nog niet met een persbericht openbaar te maken.
54. Op 20 juli 2012 publiceert AWW een persbericht over het avonturenpark en de rol van Imtech bij de realisatie daarbij. Gerner geeft daarop opdracht binnen Imtech om ook een persbericht te publiceren, wat op 20 juli 2012 op 12:31 ook daadwerkelijk gebeurt. Het persbericht luidt als volgt, voor zover relevant:

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

*Gouda - Imtech (IM-AE, technische dienstverlening in en buiten Europa) maakt bekend dat het recent een contract heeft getekend met LasPalms, vertegenwoordigd door [B] (CEO van Adventure World Warsaw) en [I] (directeur van [W]) voor de verdere realisatie van het avonturenpark*

---

<sup>19</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 48.

<sup>20</sup> Zie Boetebesluit, p. 11.

*Adventure World Warsaw in Polen. Het gaat om het complete projectmanagement, alle technische oplossingen en civiele constructie, inclusief het management van betrokken onderaannemers. Dit contract vertegenwoordigt een waarde van 620 miljoen euro. Imtech was in een eerste fase van het park al betrokken bij de aanleg van de technische infrastructuur en bij diverse duurzaamheidsprojecten met een opdrachtsom van 60 miljoen euro. De totale order komt daarmee uit op 680 miljoen euro, de grootste Imtech opdracht ooit.(...)*

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

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

55. Het Persbericht 20 juli 2012 kent een zeer positieve toon. Het gaat om een fors bedrag van € 620 miljoen, het is de grootste opdracht voor Imtech ooit, Imtech verzorgt het complete projectmanagement voor de realisatie van het volledige park en het financieringsplan is tot stand gebracht. Dat het Persbericht 20 juli 2012 niet alleen zeer positief van toon is, maar ook als zodanig wordt begrepen, volgt uit de felicitaties die de bestuurders van Imtech dezelfde dag nog ontvangen<sup>21</sup> en tevens uit berichtgeving op Bloomberg.<sup>22</sup>
56. Naar het oordeel van de AFM gaat er van het Persbericht 20 juli 2012 een onjuist of misleidend signaal uit, althans is misleiding daarvan te duchten. Door enkel de positieve zijde van het Contract te belichten en niet de negatieve zijde, wordt een misleidend beeld geschetst, althans misleiding is daarvan te duchten. Feit is dat de opdrachtgever telkenmale niet in staat is gebleken om op vooraf afgesproken tijdstippen een vooruitbetaling te doen, opdat de order ook daadwerkelijk kan worden uitgevoerd. Als de betaling uitblijft, is de order niets waard (behoudens een beëindigingsvergoeding) en dus ook niet positief, althans niet zo positief als het Persbericht 20 juli 2012 wel doet voorkomen. Imtech brengt de order zeer positief voor het voetlicht, zonder enige aandacht te schenken aan de keerzijde: het steeds maar uitblijven van betaling en derhalve de onzekerheid over de daadwerkelijke positieve effecten van de order. Dat geeft een misleidend signaal met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van of de koers van aandelen Imtech, althans een dergelijk signaal is daarvan te duchten. Imtech heeft dat minst genomen moeten weten, nu zij bekend was met de inhoud van het Persbericht 20 juli 2012 en met, kort gezegd, de herhaaldelijke feitelijke betalingsonmacht van AWW. Imtech had het Persbericht 20 juli 2012 daarom niet moeten publiceren op de wijze zoals zij dat wel heeft gedaan. Dat is het verwijt dat de AFM aan Imtech maakt en dat verwijt kwalificeert als een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie.
57. Dat het AWW-project volgens Gerner een project was met beperkte risico's en beperkte kosten doet aan voorgaand randnummer niets af. Die gestelde beperkte risico's en beperkte kosten nemen, wat daarvan ook

---

<sup>21</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 61.

<sup>22</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 62.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

14 van 52

zij, namelijk niet weg dat AWW herhaaldelijk niet in staat bleek de vooruitbetaling te voldoen en dat de order in die zin zeker niet zo positief was als het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen.

58. De door Gerner gestelde beperkte koersstijging van 2,34% na de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 en het tenietgaan van die stijging op de eerste handelsdag, neemt voorts evenmin weg dat de order inzake het AWW-project niet zo positief was, zoals het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen. De AFM benadrukt hierbij dat een daadwerkelijk effect op de koers géén vereiste is voor een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Indien misleiding reeds te duchten is, wordt het verbod overtreden. Voorts geldt dat er wel degelijk een koersstijging was, die initieel met 4,69% hoger was dan de door Gerner gestelde 2,34%.<sup>23</sup> De gestelde daling die daarop zou volgen, wat daarvan ook zij, neemt die stijging niet weg. Bovendien kan uit het enkele feit dat een koers daalt, niet worden afgeleid dat het Persbericht 20 juli 2012 niet positief werd ontvangen. Als het Persbericht 20 juli 2012 niet positief zou zijn ontvangen, had de koers immers ook nog verder kunnen dalen.
59. Anders dan uit pagina 34 van het Boetebesluit kan worden afgeleid, is de AFM met betrekking tot de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie, niet van oordeel dat de Weggelaten Informatie in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten zijn opgenomen. Het is in het kader van die overtreding niet relevant wat er in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten staan (voor de aan Imtech verweten overtreding van artikel 5:25i Wft is uiteraard wel relevant welke informatie Imtech openbaar had moeten maken), maar of er van het Persbericht 20 juli 2012 een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. De AFM heeft, zoals ook uit pagina 30 van het Boetebesluit blijkt, met de Weggelaten Informatie willen aangeven dat het Persbericht 20 juli 2012 een zeer positief beeld schetst, hetgeen misleidend is of waarvan misleiding te duchten is. Het betoog van Gerner ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder e) kan reeds daarom niet worden gevolgd: in beide boetebesluiten geldt een ander juridisch kader.
60. Gelet op voorgaand randnummer, is voor de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie niet relevant of de Weggelaten Informatie misleidend of onjuist is, zoals Gerner stelt. De AFM is niet van oordeel dat de Weggelaten Informatie letterlijk in het Persbericht 20 juli 2012 had moeten zijn opgenomen. De kern van de Weggelaten Informatie is voorts weldegelijk juist en niet misleidend. Het betoog van Gerner dat dit anders zou zijn, is met name gestoeld op de stelling dat het uitblijven van de vooruitbetaling door AWW van € 147,6 miljoen niet de oorzaak had in het kunnen verkrijgen van financiering, maar in de omstandigheid dat Imtech DU geen bankgarantie had gesteld, hetgeen een voorwaarde zou zijn voor de verplichting van het voldoen van de vooruitbetaling. Daarnaast is er volgens Gerner door AWW geen betalingstermijn overschreden. Tussen Imtech DU en AWW is immers steeds een nieuwe betalingstermijn overeengekomen, zodat er van schending van verplichtingen geen sprake zou zijn. Deze twee redenen komen met name terug in het betoog van Gerner ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder a), b) en d).

---

<sup>23</sup> Zie Boetebesluit, p. 13.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

15 van 52

61. De AFM stelt voorop dat het gebruikelijk is dat een opdrachtnemer een vooruitbetaling verlangt om de vervulling van zijn opdracht te kunnen financieren. De opdrachtgever vergt ten aanzien van die vooruitbetaling normaliter een garantie, zoals een bankgarantie, om te waarborgen dat zijn vooruitbetaling niet verloren gaat, in het geval de opdrachtnemer verzuimt de opdracht te vervullen. De opdrachtgever zal derhalve voor of gelijktijdig met het voldoen van de vooruitbetaling een bankgarantie verlangen van de opdrachtnemer. De opdrachtnemer zal die bankgarantie logischerwijs niet stellen, alvorens de vooruitbetaling is voldaan of daar in ieder geval voldoende mate van uitzicht op is. Een bankgarantie brengt immers kosten met zich en is overbodig indien de vooruitbetaling nog niet is voldaan.
62. Gelet op voorgaand randnummer, behelst de stelling van Gerner dat de vooruitbetaling door AWW niet is gedaan, omdat Imtech geen bankgarantie heeft gesteld, een cirkelredenering met betrekking tot oorzaak en gevolg. Naar het oordeel van de AFM is het volstrekt logisch dat Imtech geen bankgarantie stelde. Die brengt namelijk kosten met zich mee en er was geen uitzicht op vooruitbetaling. Ongeacht of verlenging of uitstel van de betalingstermijn is overeengekomen, blijft de feitelijke situatie dat AWW keer op keer niet in staat blijkt de vooruitbetaling te voldoen. AWW is daartoe niet in staat, omdat zij niet over daadwerkelijke geldmiddelen beschikt. Wat er ook zij van de gestelde, afgeronde of verzekerde, financiering, de omstandigheid blijft dat AWW niet over geldmiddelen beschikt, omdat haar financiering, alhoewel kennelijk overeengekomen, is geblokkeerd. Dat vormt een aanzienlijk risico bij het AWW-project en doordat het Persbericht 20 juli 2012 desondanks enkel een zeer positief beeld geschetst, is daarvan minst genomen een misleidend signaal te duchten. De cirkelredenering met betrekking tot oorzaak en gevolg en de stelling dat door AWW formeel geen betalingsverplichting is geschonden, doet daaraan niet af. De stelling van [A] dat de Weggelaten informatie, indien opgenomen in het persbericht, onjuist of misleidend zou zijn, is derhalve onjuist.
63. Gelet op randnummers 47 tot en met 62 hierboven, doet het door Gerner gestelde ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder **a)**, **b)**, **d)** en **e)** geen afbreuk aan het oordeel van de AFM dat Imtech met de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden. De AFM is verder van oordeel dat het door Gerner gestelde ten aanzien van de Weggelaten Informatie onder **c)** evenmin aan dat oordeel afbreuk doet. Gerner stelt dat de zinsnede inzake de problemen bij de aankopen van 'al het benodigde land' de onjuiste indruk geeft dat er met de aankoop van al het benodigde land problemen zijn, terwijl er maar één landeigenaar is die zijn land nog niet had verkocht. Voorts stelt Gerner dat de AFM niet heeft bewezen dat Imtech van de juistheid van de in de Weggelaten Informatie onder **c)** uitging.
64. Gerner gaat met zijn stellingen voorbij aan het verwijt wat de AFM Imtech maakt. Zoals hierboven in randnummer 56 aangegeven, is van belang dat het Persbericht 20 juli 2012 enkel een zeer positief beeld schetst, terwijl, kort gezegd, de feitelijke betalingsonmacht van AWW onbesproken blijft. Het verwijt is met betrekking tot de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie niet dat de Weggelaten Informatie niet letterlijk is opgenomen in het Persbericht 20 juli 2012. Met de Weggelaten Informatie onder **c)** geeft de AFM niet aan dat er met alle aankopen van kavels land problemen zijn, maar dat er problemen zijn om al het land te kunnen verkrijgen en dat *daarom* de financiering feitelijk is geblokkeerd. Imtech gaat vervolgens

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

16 van 52

wel degelijk uit van de juistheid van die blokkering, gelet op de omstandigheid dat AWW de volgende dag wederom een uitstel of verlenging van de betalingstermijn met Imtech DU overeenkomt. Uit de door Gerner aangehaalde e-mail, waarin wordt gesteld dat de gesprekken met de betreffende, ene, landeigenaar zijn ‘finalized’ kan overigens niet worden afgeleid dat die gesprekken positief zijn afgerond in de zin dat de financiering dan zou worden vrijgegeven. Uit dezelfde mail blijkt immers dat er nog geen overeenkomst is gesloten met die landeigenaar en dat de financiering is geblokkeerd. Daarnaast maakt het patroon van herhaaldelijk betalingsonmacht en de onmacht om de vooruitbetaling ineens te voldoen, terwijl dat wel was overeengekomen, het onwaarschijnlijk dat AWW in de week na 17 juli 2012 ineens wel de vooruitbetaling kon doen.

65. Naast zijn stellingen met betrekking tot de Weggelaten Informatie, stelt Gerner zich op het standpunt dat het Persbericht 20 juli 2012 niet misleidend is nu de aankoop van een laatste kavel grond nooit in de weg zal staan aan de realisatie van een project als het AWW-project. Voorts zou het Persbericht 20 juli 2012 niet misleidend zijn, nu er op 20 juli 2012 niet is gezegd dat de financiering niet rond zou komen. Gerner miskent met deze stellingen dat de AFM niet stelt dat het AWW-project nooit gerealiseerd zou worden of dat de financiering nooit zou rondkomen. De AFM stelt zich op het standpunt dat het feit dat AWW telkenmale niet in staat blijkt om de vooruitbetaling te doen, maakt dat het Persbericht 20 juli 2012 een te positief beeld schetst ten aanzien van het sluiten van het Contract. Zoals hierboven in randnummer 62 reeds overwogen, bestaat er door het herhaaldelijk uitblijven van de vooruitbetaling immers een risico dat het in het geheel niet tot een uitvoering van de in het Persbericht 20 juli 2012 genoemde order komt. De werkelijke situatie op 20 juli 2012 is simpelweg niet zo rooskleurig als het Persbericht 20 juli 2012 wel deed voorkomen en dat maakt dat persbericht misleidend, althans misleiding is daarvan te duchten.
66. Met betrekking tot het Persbericht 20 juli 2012 merkt de AFM tot slot nog op dat zij kan uitgaan van de juistheid van het Report to Shareholders van 18 juni 2013. Met het rapport zetten de (nieuwe) raden van bestuur en commissarissen van Imtech aan haar aandeelhouders uiteen welke gebeurtenissen hebben geleid tot een persbericht van 4 februari 2013, waarin Imtech aangeeft ernstig gedupeerd te zijn door, onder meer, een achterblijvende financiering van haar grootste opdrachtgever in Polen, wat een zeer forse afwaardering van € 100 miljoen tot gevolg heeft. Het doel van het rapport, wat is opgesteld na een gedetailleerd onderzoek, is om de aandeelhouders van Imtech een open en transparant beeld te geven van de genoemde gebeurtenissen.<sup>24</sup> Gelet op de totstandkomingsgeschiedenis van het rapport en het doel van het rapport, verantwoording afleggen over hoe het nu allemaal zo verkeerd heeft kunnen aflopen, is zeer onwaarschijnlijk dat het rapport niet met de meeste zorgvuldigheid is samengesteld en onjuist zou zijn. Gerner geeft voorts geen onderbouwing waarom het rapport onjuist zou zijn. Wel lijkt Gerner in randnummer 83 van de Aanvullende Gronden Bezwaar te stellen dat het rapport innerlijk tegenstrijdig zou zijn. De AFM is echter van oordeel dat de stelling dat AWW niet tot het voldoen van de vooruitbetaling kon overgaan, omdat zij niet over financiering daartoe beschikte niet tegenstrijdig is met de stelling dat die financiering was ‘finalized’. Het overeenkomen van financiering staat immers niet gelijk aan het ook daadwerkelijk beschikken over geldmiddelen om een betaling te doen. De Saudische bank blokkeerde de

---

<sup>24</sup> Zie Report to Shareholders, p. 3.



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 17 van 52

overeengekomen financiering immers, omdat nog niet al het land was aangekocht. Van de juistheid van het rapport kan derhalve worden uitgegaan. Voorts merkt de AFM op dat niet alleen uit het rapport blijkt dat AWW herhaaldelijk niet in staat was om de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen te voldaan, zoals volgt uit hetgeen hierboven in randnummers 47 tot en met 53 is beschreven.

#### *Conclusie Persbericht 20 juli 2012*

67. Gelet op het voorgaande, is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat Imtech met de verspreiding van het Persbericht 20 juli 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden.

#### *Halfjaarcijfers 31 juli en 7 augustus 2012*

68. Zoals hierboven in randnummer 52 aangegeven, komen Imtech DU en AWW op 18 juli 2012 overeen dat AWW de € 147,6 miljoen in drie tranches aan Imtech DU zal voldoen: twee maal € 50 miljoen op 27 juli en 3 augustus 2012 en eenmaal € 47,6 miljoen op 10 augustus 2012, met als uiterste deadlines achtereenvolgens 31 juli, 7 augustus en 14 augustus 2012. Daarbij wordt ook overeengekomen dat een nieuwe Poolse Wissel zal worden opgesteld met einddatum 15 augustus 2012. Bij deze afspraken stelt Imtech DU de absolute voorwaarde dat dit afbetalingsschema strikt wordt nageleefd.<sup>25</sup> Uiteindelijk wordt op 26 juli 2012 een nieuwe Poolse Wissel overeengekomen met einddatum 16 augustus 2012.<sup>26</sup> Op 27 juli en 3 augustus 2012 verstrijken de termijnen waarop twee keer € 50 miljoen zou moeten zijn voldaan, zonder dat die in totaal € 100 miljoen is ontvangen. Ook op de uiterste deadlines van 31 juli en 7 augustus 2012 is die € 100 miljoen niet ontvangen. Het patroon van herhaaldelijke betalingsonmacht bij AWW zet zich hier voort.
69. Imtech publiceert op 31 juli 2012 een persbericht met daarin haar halfjaarcijfers 2012 (**Halfjaarcijfers 31 juli 2012**) die zij in overeenstemming met IFRS dient op te stellen. Dit is van belang, omdat de lezer van die halfjaarcijfers er derhalve van uitgaat dat die cijfers conform IFRS zijn opgesteld en als zodanig moeten worden geïnterpreteerd. Imtech heeft zich bij de opstelling van de halfjaarcijfers de vraag gesteld hoe de Poolse Wissel daarin moet worden gerubriceerd. Uiteindelijk heeft Imtech ervoor gekozen die Poolse Wissel te rubriceren onder 'kas of kasequivalent'. Dat is voor de AFM een onbegrijpelijke keuze.
70. Van belang is dat hetgeen onder 'kas' te rubriceren valt, ook alleen kasgeld is en direct opvraagbare deposito's. Het gaat dus voornamelijk om chartaal geld. Onder 'kasequivalent' kunnen bijvoorbeeld vorderingen als een banksaldo worden ondergebracht, mits die bank voldoende solvabel is. Kasequivalenten zijn namelijk kortlopend, uiterst liquide en kunnen onmiddellijk worden omgezet in geldmiddelen waarvan het bedrag bekend is en dragen geen materieel risico van waardeverandering in zich.<sup>27</sup> Een betaalrekening is daarvan een voorbeeld, de Poolse Wissel zeker niet. Gelet op het hierboven in randnummer 47 e.v.

---

<sup>25</sup> Zie Boetebesluit, p. 11.

<sup>26</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 66.

<sup>27</sup> Zie Boetebesluit, p. 39.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

18 van 52

beschreven patroon van herhaaldelijk betalingsonmacht bij AWW en de voortzetting van dat patroon na de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012, kan immers niet worden volgehouden dat de Poolse Wissel geen materieel risico van waardeverandering in zich draagt. Uit het beschreven patroon van betalingsonmacht en de feitelijke blokkade van financiering, moest immers minst genomen worden afgeleid dat een risico bestaat dat AWW de onder de Poolse Wissel te vorderen € 147,6 miljoen niet kan of zal kunnen voldoen. Daarnaast ontbreken de geldmiddelen waarin de Poolse Wissel zou moeten kunnen worden omgezet, omdat de financiering van AWW is geblokkeerd. De Poolse Wissel is derhalve niet onmiddellijk om te zetten in geld en kent een risico op waardevermindering. Van een waarde gelijk aan dat van chartaal geld kan derhalve niet worden gesproken en evenmin van een kasequivalent. Naar het oordeel van de AFM is dat zonneklaar en Imtech heeft zich dat moeten realiseren.

71. Ondanks het voorgaande, is de Poolse Wissel in de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 wel als kasequivalent gerubriceerd. Dat heeft tot gevolg dat onder meer de nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten, de ontwikkeling nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten, het werkkapitaal en de nettorentedragende schuld in die halfjaarcijfers met € 147,6 miljoen in positievere zin zijn voorgesteld dan in werkelijkheid het geval was (met een correcte rubricering van de Poolse Wissel als vlottende financiële activa). Dit is onder meer toegelicht op pagina 41 en verder van het Boetebesluit en niet door Gerner betwist. In de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 zijn de hiervoor genoemde kengetallen voorts nog expliciet benoemd onder de kop “*Solide financiële positie*”.
72. Gelet op het voorgaande gaat er van de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 een misleidend signaal uit met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van of de koers van het aandeel Imtech. Ook met dit persbericht wordt immers een rooskleurig beeld geschetst, terwijl de werkelijkheid simpelweg niet zo rooskleurig is. Er wordt gesteld dat er *positieve* ontwikkelingen zijn met betrekking tot de in voorgaand randnummer genoemde kengetallen, terwijl die ontwikkelingen juist *negatief* zijn.<sup>28</sup> Voorts worden posten op het kasstroomoverzicht ten onrechte met € 147,6 miljoen positiever voorgesteld. Zo is de nettokasstroom uit bedrijfsactiviteiten niet € 59,5 miljoen negatief, maar € 207,1 miljoen negatief en zijn de geldmiddelen, kasequivalenten en rekening-courant kredieten niet € 150 miljoen, maar ‘slechts’ € 2,4 miljoen. De onterechte rubricering van € 147,6 miljoen als ‘kasequivalent’ heeft derhalve een significante, onterechte, positieve invloed op de Halfjaarcijfers 31 juli 2012, waarmee die cijfers een misleidend signaal geven, althans een dergelijk signaal te duchten is. De gestelde omstandigheid dat de winst, het balanstotaal of het eigen vermogen niet zou zijn beïnvloed door de rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent, doet daaraan niets af. Ook de niet door Gerner onderbouwde stelling dat die rubricering slechts relevant was voor het incassorisico en dat risico geen effect heeft gehad op de kasstroom over heel 2012, doet, wat er ook zij van die stelling, niet af aan het misleidend signaal wat uitging of te duchten was met die rubricering.
73. Gerner stelt dat Imtech verschillende interne en externe adviezen heeft gevraagd en dat uit die adviezen blijkt dat de Poolse Wissel wel als kasequivalent kan worden gezien. Imtech zou derhalve niet kunnen (en

---

<sup>28</sup> Ook hier verwijst de AFM naar haar stellingen op pagina 41 en verder van het Boetebesluit, die niet door Gerner worden betwist.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 19 van 52

moeten) weten dat de Poolse Wissel niet als kasequivalent moest worden gerubriceerd. De AFM kan de stelling van Gerner niet volgen. Gerner stelt namelijk ook dat aan de Audit Committee en [IJ] is gemeld dat de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen *is voldaan* met de Poolse Wissel.<sup>29</sup> Dat is diametraal in strijd met het karakter van de Poolse Wissel, die juist aangeeft dat AWW uiterlijk op 19 juli 2012 een bedrag aan Imtech DU *nog moet betalen*. De Poolse Wissel geeft derhalve zelf al aan dat de € 147,6 miljoen juist niet is betaald. De Poolse Wissel heeft het karakter van een uitstel van betaling en niet van een betaling zelf. Dat geldt temeer nu daadwerkelijke betaling herhaaldelijk uitbleef. Gelet hierop had Imtech moeten weten dat de Poolse Wissel niet gelijk staat aan het voldoen van een vordering. Dat zij ten onrechte van een andere, evident onjuiste, veronderstelling is uitgegaan bij de interne adviezen komt voor haar eigen rekening. Daarnaast geldt dat in het advies aan de directeur ‘Corporate Control’ geen bevestiging van een eerdere interpretatie kan worden gelezen. In het advies wordt immers aangegeven dat de betreffende medewerker *geen* beoordeling kan maken bij gebrek aan gegevens. Het vermoeden van die medewerker dat de Poolse Wissel wel als kasequivalent kan worden gezien, kan in die context bezwaarlijk als een bevestiging worden gezien.

74. Ten aanzien van de externe adviezen geldt voorts dat Gerner niet heeft gesteld, laat staan onderbouwd op welke wijze advies is gevraagd, hoe de verschillende adviezen en de onderbouwing daarvan luiden, van welke veronderstellingen bij die adviezen is uitgegaan, of de adviezen kritisch zijn bezien (waartoe alle redenen was, gelet op het voorgaande) en welke risicoanalyse gepaard is gegaan met de adviezen.<sup>30</sup> De door Gerner gestelde adviezen zijn derhalve niet op de rechtens relevante kenmerken daarvan te beoordelen en de AFM laat die adviezen daarom buiten beschouwing. De AFM is op grond van de evidente omstandigheid dat met de Poolse Wissel geen vordering is voldaan en de omstandigheid dat AWW herhaaldelijk in betalingsonmacht verkeerde, van oordeel dat Imtech had moeten weten dat de Poolse Wissel niet onmiddellijk in geldmiddelen kon worden omgezet en dat een risico bestond dat de Poolse Wissel niet (volledig) zou worden voldaan. Daarmee had Imtech ook moeten weten dat de rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent een misleidend signaal zou afgeven of dat een dergelijk signaal daarvan te duchten was.
75. Gelet op voorgaande randnummers 68 tot en met 74, heeft Imtech het Verbod op Marktmanipulatie overtreden met de verspreiding van de Halfjaarcijfers 31 juli 2012. Imtech schetst verbeteringen in die cijfers, terwijl er juist sprake was van verslechtingen. Het schetsen van de verbeteringen is een gevolg van een onterechte rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent, waarbij bovendien nog geldt dat het belegend publiek niet van het patroon van herhaaldelijke betalingsonmacht van AWW op de hoogte is. De Halfjaarcijfers 31 juli 2012 zijn daarom misleidend, althans daar gaat een misleidend signaal vanuit, en Imtech heeft dat minst genomen moeten weten.

---

<sup>29</sup> Zie Aanvullende Gronden Bezwaar, p. 46.

<sup>30</sup> Zie HR 4 april 2006, NJ 2007/144, ECLI:NL:HR:2006:AU4664; Rb. Amsterdam 17 augustus 2006, ECLI:NL:RBAMS:AX6763; Hof Arnhem 22 januari 2013, ECLI:NLGHARL:2013:BY9127; Hof Arnhem 21 mei 2013, ECLI:NLGHARL:2013:CA1453; Hof Arnhem 16 april 2013, ECLI:NLGHARL:2013:BZ7785; en, CBb 25 juni 2013, ECLI:NL:CBB:2013:4.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 20 van 52

76. Door op 7 augustus 2012 de Halfjaarcijfers 31 juli 2012, ditmaal voorzien van een verklaring van het bestuur, bij de AFM te deponeren, heeft Imtech de misleidende halfjaarcijfers 2012, althans de halfjaarcijfers 2012 waarvan misleiding is te duchten, nogmaals verspreid. De AFM is immers verplicht dergelijke, bij haar gedeponeerde, cijfers te publiceren in haar register, waarmee de AFM als middel van verspreiding is gebruikt door Imtech.<sup>31</sup> Ook op 7 augustus 2012 heeft Imtech derhalve het Verbod op Marktmanipulatie overtreden, waarbij bovendien heeft te gelden dat voor Imtech nog duidelijker moest zijn dat de Poolse Wissel een materieel risico van waardeverandering in zich draagt. De sfeer in het bestuur van Imtech werd naar aanleiding van het wederom uitblijven van een betaling op 3 augustus 2012 immers “*more and more nervous and stressed*”.<sup>32</sup>

#### *Conclusie halfjaarcijfers 31 juli en 7 augustus 2012*

77. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat Imtech met de verspreiding van de halfjaarcijfers 2012 op 31 juli en 7 augustus 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden.

#### *Trading Update Q3 30 oktober en 21 november 2012*

78. Nadat op 7 augustus 2012 de uiterste deadline voor de betaling van de tweede tranche van € 50 miljoen, net als de eerste, is uitgebleven, verstrijkt ook de (uiterste) deadline van de derde tranche en de deadline van de Poolse Wissel van 16 augustus 2012, zonder dat er door AWW wordt betaald en dit maal ook zonder dat er een nieuwe Poolse Wissel of een andere, nieuwe, betalingsafpraak wordt overeengekomen. De vooruitbetaling van € 147,6 miljoen is derhalve wederom herhaaldelijk uitgebleven, waarmee het patroon van betalingsonmacht van AWW zich onverminderd voortzet. Dat ook de laatste kavel grond op 20 september 2012 is aangekocht, [B] een nieuw financieel adviseur heeft en EBITDA-outlook niet afweek van de marktverwachting en eerdere uitspraken van Imtech, maakt dit niet anders: AWW blijft verzuimen de vooruitbetaling van € 147,6 miljoen te voldoen.
79. Op 30 oktober 2012 publiceert Imtech een trading update over het derde kwartaal 2012 (**Trading Update Q3**). In de Trading Update Q3 wordt onder meer aangegeven:

*“Imtech is en blijft financieel gezond” en “De financiële positie van Imtech is stabiel en blijft binnen de marges van de met de kredietverleners overeengekomen convenanten.”*

80. Dit citaat maakt de Trading Update Q3 misleidend, althans dat misleiding daarvan is te duchten met betrekking tot de vraag naar, het aanbod van en de koers van het aandeel Imtech. Op het moment van publicatie van Trading Update Q3 is Imtech namelijk niet financieel gezond en blijft de financiële positie van Imtech niet stabiel en binnen de genoemde convenanten. De Poolse Wissel is, hoewel die na 16 augustus 2012 niet is verlengd, in de Q3 cijfers nog steeds als kasequivalent gerubriceerd. Zeker nu die

---

<sup>31</sup> Zie artikel 1:107 Wft.

<sup>32</sup> Zie Onderzoeksrapport, nummer 80.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

21 van 52

Poolse Wissel reeds is verlopen, is dat, mede gelet op onder meer randnummers 69 en 70 hierboven, onbegrijpelijk. Imtech gaat door de rubricering van de Poolse Wissel als kasequivalent ten onrechte uit van een werkkapitaalbeslag van 11,4%, terwijl dit met een juiste rubricering van de vordering van € 147,6 miljoen op AWW 14,0% bedraagt.<sup>33</sup> Hierbij is van belang dat een hoger werkkapitaalbeslag, zoals gehanteerd door Imtech, aangeeft dat Imtech minder in staat is om haar omzet daadwerkelijk om te zetten in geldmiddelen. Imtech heeft er derhalve belang bij dat werkkapitaalbeslag zo laag mogelijk te houden en heeft in haar jaarverslag 2011 aangegeven dat het werkkapitaalbeslag in 2011 5,6% bedroeg, hetgeen onder haar doel van 6% tot 6,5% is. Voorts wordt in dat verslag benadrukt dat het werkkapitaal voor een onderneming als Imtech een belangrijke post is en dat het essentieel is die post goed te controleren.<sup>34</sup> Nu het doel van Imtech een werkkapitaalbeslag van 6% tot 6,5% betreft, dat werkkapitaalbeslag in de Q3 cijfers meer dan twee keer zo hoog is als dat doel en gelet op het belang van die post voor een onderneming als Imtech, kan in een persbericht over het derde kwartaal van 2012 niet worden volgehouden dat de financiële positie gezond en stabiel is. Door dat echter wel te stellen, is de Trading Update Q3 misleidend, althans is misleiding daarvan te duchten.

81. Verder geldt dat in de in de Trading Update Q3 genoemde convenanten met betrekking tot het 'debt ratio' is opgenomen dat die ratio niet meer dan 3.0 zou mogen bedragen. Daarbij is van belang dat Imtech een intern maximum voor dat ratio heeft van 2,5.<sup>35</sup> Op 30 september 2012 bedraagt die ratio echter 3,1.<sup>36</sup> Imtech overschrijdt niet alleen haar eigen maximum, maar ook dat van de convenanten. Ook hierom kan niet worden volgehouden dat de financiële positie van Imtech stabiel en gezond is en dat zij binnen de marges van de convenanten blijft. Door dat echter wel te stellen, is de Trading Update Q3 ook daarom misleidend, althans is misleiding daarvan te duchten. Dat 30 september 2012 geen meetpunt betrof onder de convenanten, doet daaraan geen afbreuk. De Trading Update Q3 stelt immers dat Imtech binnen de marges blijft, terwijl zij die juist overschrijdt. Hierbij is van belang dat het niet alleen om de marges zelf gaat, maar ook om de stelling in Trading Update Q3 dat de financiële positie van Imtech gezond en stabiel is. Gelet op het voorgaande, is dat simpelweg niet het geval. De door Gerner gestelde seizoensinvloeden maken dat niet anders. De AFM volgt dan ook niet dat zij haar berekeningen met betrekking tot de debt ratio niet zou mogen gebruiken ter onderbouwing van haar betoog.
82. Gelet op voorgaande randnummers 78 tot en met 81, is de Trading Update Q3 misleidend, althans is misleiding daarvan te duchten. De AFM merkt op dat dit oordeel is gebaseerd op de daadwerkelijke financiële positie van Imtech in het derde kwartaal 2012 en de feitelijke betalingsonmacht van AWW. Van 'benefit of hindsight' is geen sprake.
83. Gerner stelt dat de Trading Update Q3 in de context moet worden gezien, waarin die is uitgebracht (een eenmalige voorziening en afwaardering) en dat er geen volledige beoordeling van de financiële positie is

---

<sup>33</sup> Zie Boetebesluit, p. 58-61. De percentages worden door Gerner niet betwist.

<sup>34</sup> Zie Boetebesluit, p. 58.

<sup>35</sup> Zie Boetebesluit, p. 56.

<sup>36</sup> Zie Boetebesluit, p. 55-58. De percentages worden door Gerner niet betwist.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

22 van 52

gegeven. Verder zou uit een kritische opmerking van [X] bij de Trading Update Q3 en de koersdaling die volgde op de Trading Update Q3 blijken dat er geen sprake was van misleiding, aldus Gerner. De AFM verwerpt deze stellingen. Wat er nog meer in de Trading Update Q3 is opgenomen over een eenmalige voorziening en een afwaardering, doet immers geen afbreuk aan de stelling dat de financiële positie van Imtech gezond en stabiel is. Voorts dient het belegend publiek er vanuit te kunnen gaan dat de mededelingen van een beursgenoteerde onderneming, gelet op de bijzondere vertrouwenspositie van zo'n onderneming,<sup>37</sup> ook juist zijn. Het is niet aan het belegend publiek zich af te vragen of een (volledige) beoordeling heeft plaatsgevonden, het is aan Imtech om geen onjuiste of misleidende mededelingen te doen.

84. De gestelde koersdaling en kritische opmerking van [X] doen voorts geen afbreuk aan het oordeel dat de Trading Update Q3 misleidend is, althans dat misleiding daarvan is te duchten. Zoals hierboven in randnummer 58 reeds is aangegeven, is een daadwerkelijke misleiding geen vereiste voor een overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie. Daarnaast zou de koersdaling ook heel goed groter kunnen zijn geweest, wanneer in de Trading Update Q3 de daadwerkelijke status van de financiële positie was opgenomen. Het enkele feit dat er een koersdaling volgde op de Trading Update Q3 doet derhalve niet af aan het misleidende karakter daarvan.
85. Gerner beroept zich voorts op een juridisch advies, waaruit zou blijken dat de herrubricering van de Poolse Wissel niet hoeft te leiden tot een aanpassing van het werkkapitaal en dat de bevindingen van [Y] niet meebrengen dat enige bewering van Imtech van 21 november 2012 of 30 oktober 2012 onjuist zou zijn. Hierbij is tevens van belang dat de risico's voor Imtech zeer beperkt waren, aldus Gerner.<sup>38</sup> Het advies waar Gerner zich op beroept, is van 23 januari 2013 en derhalve na de publicatie van de Trading Update Q3. Alleen al daarom kan aan dat advies geen waarde worden gehecht ten aanzien van het handelen van Imtech op 30 oktober 2012. De inhoud en het bestaan van het advies is voorts enkel gesteld door Gerner, elke onderbouwing ontbreekt. Daarnaast is de inhoud van het advies onbegrijpelijk, gelet op onder meer randnummer 80 hierboven. Het werkkapitaal verandert immers wel degelijk met de juiste rubricering van de vordering op AWW van € 147,6 miljoen en daarmee zijn de stellingen in de Trading Update Q3 niet juist, althans misleidend, althans misleiding is daarvan te duchten.

#### *Conclusie Trading Update Q3 30 oktober en 21 november 2012*

86. Gelet op voorgaande randnummers 78 tot en met 85, is de AFM ook na heroverweging van oordeel dat Imtech met de verspreiding van de Trading Update Q3 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden. Door de Trading Update Q3 op 21 november 2012 met een persbericht te herbevestigen, heeft Imtech ook op 21 november 2012 informatie verspreid die misleidend is of waarvan misleiding is te duchten. Ook op 21 november 2012 is daarom door Imtech het Verbod op Marktmanipulatie overtreden.

---

<sup>37</sup> Zie *Kamerstukken II* 2005-06, 29 708, nr. 19, p. 333.

<sup>38</sup> Zie *Aanvullende Gronden Bezwaar*, p. 47-48.

*Conclusie Overtreding Verbod op Marktmanipulatie*

87. Ook na heroverweging is de AFM van oordeel dat Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 het Verbod op Marktmanipulatie heeft overtreden. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging dus niet tot een ander oordeel.

**B. Geen feitelijke leidinggever**

88. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 89 tot en met 95 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.

*Geen feitelijk leidinggever Persbericht 20 juli 2012*

89. Gerner betoogt allereerst dat de AFM eraan voorbij gaat dat Gerner niet ging over de persberichten, maar [A] als CEO. Dit blijkt uit het feit dat de e-mail van 18 juni 2012 van [E] met daarbij een conceptpersbericht enkel is gericht aan [A] en deze e-mail door Gerner niet is ontvangen. [E] werkte onder de directe verantwoordelijkheid van [A]. Ook blijkt dit uit een e-mail van 22 juni 2012 van [E] dat [C] en [A] samen hebben besloten om het persbericht uit te stellen. Gerner wijst voorts op een e-mail van 19 juli 2012 waarbij Gerner op de hoogte wordt gesteld van een conceptpersbericht over de halfjaarcijfers. In die e-mail wordt op geen enkele wijze gerefereerd aan het conceptpersbericht over het AWW-project. Pas door de e-mail van 20 juli 2012 12:27 uur van [E] is Gerner ervan op de hoogte gesteld dat [A] het besluit had genomen om het Persbericht 20 juli 2012 te verzenden. Bij e-mail van 20 juli 2012 12:31 uur is het Persbericht 20 juli 2012 al aan de pers verzonden. De tussenliggende periode was te kort voor Gerner om de publicatie van het persbericht te verhinderen.
90. Volgens Gerner blijkt ook uit overige feiten en omstandigheden dat hij niet op de hoogte had kunnen zijn of niet had kunnen ingrijpen. De AFM heeft terecht overwogen dat is besloten om de verzending van het Persbericht 20 juli 2012 uit te stellen totdat vooruitbetaling van AWW was ontvangen. Aangezien Gerner op 20 juli 2012 wist dat de vooruitbetaling nog niet was ontvangen, mocht hij ervan uitgaan dat op die dag geen persbericht verzonden zou worden. Daarnaast verbleef Gerner op 20 juli 2012 in het buitenland waardoor hij niet op de hoogte was van het persbericht van AWW en ook niet van het besluit van [A] om die dag een persbericht uit te brengen in reactie op het persbericht van AWW. Gerner wijst erop dat uit zijn agenda blijkt dat hij op het moment waarop hij per e-mail op de hoogte werd gesteld van het besluit van [A] (12:27) in een bespreking zat en dat hij voorafgaand aan de bespreking niet beschikbaar was voor overleg omdat hij aan het reizen was.
91. Gerner voert aan dat voor de ondergrens van feitelijk leidinggeven moet worden aangesloten bij de Slavenburg-criteria. Hieruit volgt dat voorwaardelijk opzet voldoende is voor het aannemen van feitelijk leidinggeven, ofwel bewuste aanvaarding van de aanmerkelijke kans dat de overtreding zal plaatsvinden. De feitelijk leidinggever moet daarbij wel persoonlijk kennis hebben van die aanmerkelijke kans door

bijvoorbeeld bekendheid met soortgelijke feiten. Deze criteria lijken volgens Gerner op de criteria uit het Drijfmest-arrest<sup>39</sup> in aanvulling op de IJzerdraad-arrest.<sup>40</sup>

92. Doordat Gerner ongeveer vier minuten voor verzending van het Persbericht 20 juli 2012 aan de pers het persbericht per e-mail heeft ontvangen, kan volgens Gerner niet worden volgehouden dat hem een persoonlijk verwijt treft. Gerner was niet op de hoogte van het persbericht en hij had dat ook niet kunnen zijn. Bovendien hoefde Gerner de beslissing van [A] om het persbericht aan de pers te verzenden niet te verwachten, aangezien kort daarvoor was afgesproken om de verzending van een persbericht uit te stellen tot de eerste vooruitbetaling zou zijn ontvangen.

*Geen feitelijk leidinggever publicatie Halfjaarcijfers 31 juli 2012 en herhaalde toezending op 7 augustus 2012*

93. Gerner voert aan dat hij niet als feitelijk leidinggever van de publicatie van de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 kan worden aangemerkt, omdat de AFM al heeft geoordeeld dat [A] niet als feitelijk leidinggever daarvan kan worden aangemerkt en de verantwoordelijkheid voor persuitlatingen bij [A] berust. Daarnaast heeft Gerner de rubricering van de wissel gebaseerd op diverse interne en externe adviezen en kan daarom niet worden gezegd dat hij bewust de aanmerkelijke kans heeft aanvaard dat Imtech de wissel onjuist zou rubriceren. Evenmin kan Gerner worden aangerekend dat de halfjaarcijfers niet alsnog zijn gewijzigd op het moment dat hij op de hoogte is geraakt van de mogelijke onjuistheid van de rubricering.
94. Met betrekking tot de tweede toezending van de halfjaarcijfers op 7 augustus 2012 begrijpt de AFM het argument van Gerner dat hij niet op de hoogte was van deze toezending en dat hij dat ook niet hoefde te zijn, omdat hij hierover geen verantwoordelijkheid droeg. Uit het boeterapport en het boetedossier volgt volgens Gerner niet dat hij van de herhaalde toezending van de halfjaarcijfers op de hoogte was. Voorts geeft Gerner aan dat hij ook niet op de hoogte kon zijn, omdat hij zich op dat moment in het buitenland bevond. Gerner stelt in dit verband dat hij niet had kunnen of hoeven verwachten dat de bestuurdersverklaring zou ontbreken, aangezien de bestuurdersverklaring wel bij een eerdere versie van het conceptpersbericht over de halfjaarcijfers heeft gezeten en dat hij niet had kunnen of hoeven verwachten dat de AFM nogmaals zou verzoeken om de herhaalde toezending van de halfjaarcijfers omdat dat nooit eerder was gebeurd en ook niet gebruikelijk was.

*Geen feitelijk leidinggever Trading Update Q3 en herhaling daarvan*

95. Gerner voert aan dat de publicatie van de Trading Update Q3 en de herhaling daarvan onder de verantwoordelijkheid van [A] vielen. Nu [A] volgens de AFM niet als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt, kan Gerner zeker niet als zodanig worden aangemerkt. Uit de tekst van de Trading Update Q3 volgt dat het geen nauwkeurige weergave van de financiële situatie betreft, maar dat alleen mededelingen worden gedaan over afwijkingen van de halfjaarcijfers. De Trading Update Q3 betreft volgens Gerner

---

<sup>39</sup> HR 21 oktober 2003, NJ 2006, 328.

<sup>40</sup> HR 23 februari 1954, NJ 1954, 378.



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 25 van 52

vooral een PR-document en niet een financiële rapportage. Gerner benadrukt dat de verweten gedraging door Imtech de persuitlatingen betreffen en niet het al dan niet onjuist rubriceren van de Poolse Wissel.

## Reactie AFM

### *Algemeen*

96. De AFM stelt vast dat de vraag of een functionaris als feitelijk leidinggever kan worden beboet, in de eerste plaats afhangt van de vraag of de betrokken onderneming een beboetbare gedraging heeft begaan. De AFM heeft reeds overwogen dat Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012 artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft heeft overtreden. Nu is vastgesteld dat Imtech verboden gedragingen heeft begaan, is de vraag of Gerner daarvoor beboet kan worden.
97. In artikel 5:1, derde lid, Awb is artikel 51, tweede en derde lid, van het Wetboek van Strafrecht (**WvSr**) van overeenkomstige toepassing verklaard. In artikel 51, tweede lid, WvSr is bepaald:
- “Indien een strafbaar feit wordt begaan door een rechtspersoon, kan de strafvervolgning worden ingesteld en kunnen de in de wet voorziene straffen en maatregelen, indien zij daarvoor in aanmerking komen, worden uitgesproken:*
- 1° tegen die rechtspersoon, dan wel*
- 2° tegen hen die tot het feit opdracht hebben gegeven, alsmede tegen hen die feitelijke leiding hebben gegeven aan de verboden gedraging, dan wel*
- 3° tegen de onder 1° en 2° genoemden tezamen.”*
98. Volgens vaste jurisprudentie is sprake van feitelijk leidinggeven aan een verboden gedraging door een rechtspersoon, indien:
- een functionaris wist van de verboden gedraging door de rechtspersoon, althans bewust de aanmerkelijke kans heeft aanvaard dat die verboden gedraging zich zou voordoen;
  - hij bevoegd en redelijkerwijs gehouden was om die verboden gedraging te voorkomen en/of te beëindigen;
  - maar maatregelen daartoe achterwege heeft gelaten.<sup>41</sup>
99. Verder volgt uit de jurisprudentie dat in dit verband niet vereist is dat sprake is van (voorwaardelijk) opzet op de wederrechtelijkheid van de gedragingen. Met andere woorden, niet van belang is of men wist dat de gedragingen een overtreding opleverden.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> Zie HR 16 december 1986, NJ 1987, nrs. 321/322 (Slavenburg II); HR 8 juni 1999, NJ 1999, nr. 579; HR 1 februari 2005, ECLI:NL:HR:2005:AP4584; CBb 17 juli 2015, ECLI:NL:CBB:2015:256 en CBb 2 september 2015, ECLI:NL:CBB:2015:312.

<sup>42</sup> Zie voor een recente uitspraak College van Beroep voor het bedrijfsleven 17 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54, r.o. 8.3.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

26 van 52

*Persbericht 20 juli 2012*

100. De AFM stelt vast dat Gerner op de hoogte was van de e-mail van 9 mei 2012 14:41 van [C] aan [A], nu hij daarvan zelf een kopie heeft ontvangen. In deze e-mail staat: *“Mit der Veröffentlichung unserer Pressemitteilung sollte Pieter auf jeden Fall warten, bis das Geld eingegangen ist.”* Bij e-mail van 9 mei 2012 14:44 heeft Gerner op voormelde e-mail van [C] gereageerd. Voorts stelt de AFM vast dat de vooruitbetaling van AWW van belang is voor de cash- en de financiële positie van Imtech. Nu intern is besloten dat het persbericht pas na de ontvangst van vooruitbetaling zou worden uitgebracht, had Gerner zich ervan moeten verzekeren dat hij het persbericht ter accordering aan hem voorgelegd zou worden voor verzending daarvan aan de pers. De AFM volgt ook niet het argument van Gerner dat hij op 20 juli 2012 niet beducht had hoeven zijn op een persbericht, nu hij wist dat nog geen vooruitbetaling was ontvangen. Immers was het niet ondenkbaar dat op die dag de vooruitbetaling toch zou volgen.
101. Gerner heeft tijdens de hoorzitting gezegd dat hij, afhankelijk van de inhoud van een persbericht, daarvan op de hoogte werd gesteld en dat dit bij de publicatie van halfjaarcijfers bijvoorbeeld wel het geval was. Voor zover Gerner daarmee beoogt te stellen dat hij niet betrokken hoefde te worden bij de inhoud van het Persbericht 20 juli 2012 omdat het persbericht geen financiële informatie bevatte, onderschrijft de AFM die opvatting niet. Integendeel. Dit is nu juist hetgeen de AFM Imtech verwijt; dat het persbericht geen melding maakt van de negatieve feiten en omstandigheden die grote gevolgen hadden op de algehele cashpositie van Imtech en omzetrealisatie, zaken waarvoor Gerner als CFO nu juist verantwoordelijkheid droeg. De AFM meent dat Gerner zich er daarom niet op kan beroepen dat hij geen verantwoordelijkheid voor dit specifieke persbericht zou dragen. Ten overvloede wijst de AFM erop dat persberichten vallen onder de collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur.
102. Voorgaande leidt ertoe dat Gerner zich ervan had moeten verzekeren dat het persbericht met hem zou worden afgestemd en dat om zijn goedkeuring gevraagd zou worden voordat het persbericht zou worden uitgebracht. Als onderdeel van een tweekoppige raad van bestuur en CFO van Imtech had dit naar het oordeel van de AFM feitelijk in de macht van Gerner gelegen om dit te doen. Door dit echter na te laten, heeft Gerner bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat Imtech een persbericht zou uitbrengen waarin informatie over de negatieve feiten en omstandigheden die van groot belang waren voor de cashpositie van Imtech niet werd opgenomen. Voor zover Gerner gevolgd zou moeten worden in zijn betoog dat hij niet heeft kunnen ingrijpen toen [A] heeft besloten om het persbericht op 20 juli 2012 te publiceren is dit aan hem zelf te wijten. In dit verband is het dus ook niet relevant dat Gerner zich op dat moment in het buitenland bevond en/of dat hij op dat moment in een meeting zat.
103. Ter onderbouwing wijst de AFM nog op de conclusie van de A-G Vellinga: *“Iemand kan ook leiding geven door de zaak op zijn beloop te laten hoewel het zijn taak was de zaak juist niet op zijn beloop te laten en zo de rechtspersoon onder zijn leiding laten verworden tot een rechtspersoon waarin verboden gedragingen*

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 27 van 52

*aan de orde van de dag zijn. Dan is wel van leidinggeven sprake, van slecht leidinggeven wel te verstaan.*"<sup>43</sup>

104. De AFM stelt voorts vast dat Gerner op 20 juli 2012 weldegelijk op de hoogte was van de publicatie van een persbericht met betrekking tot het AWW-project. Op die dag stuurt Gerner immers om 12:08 een e-mail aan [F], waarin hij vraagt hoe laat het persbericht eruit gaat. Om 12:09 reageert [F] "*any moment now!*". De publicatie van het Persbericht 20 juli 2012 vindt vervolgens plaats om 12:31.<sup>44</sup> Hoewel in voormelde e-mails niet wordt vermeld om welk specifieke persbericht het gaat, leidt de AFM uit de timing van de e-mails af dat het moet gaan om het persbericht met betrekking tot het AWW-project. Gerner was dus wel degelijk op de hoogte van de publicatie van het Persbericht 20 juli 2012. Sterker, uit voormelde mailwisseling blijkt zelfs dat hij erop aan het wachten was. Hierdoor is het in ieder geval onjuist dat Gerner maar drie minuten zou hebben gehad om de publicatie van het persbericht te verhinderen. De AFM volgt ook niet het argument van Gerner dat hij op 20 juli 2012 niet beducht had hoeven zijn op een persbericht, nu hij wist dat nog geen vooruitbetaling was ontvangen. Immers was het niet ondenkbaar dat op die dag de vooruitbetaling toch zou volgen.
105. Overigens is de AFM van mening dat Gerner ook had kunnen ingrijpen na de publicatie van het persbericht hoewel hij op 20 juli 2012 (tot 14:00) in een meeting zat. Immers, om 12:42 ontvangt Gerner een e-mail van [G] waarin laatstgenoemde hem feliciteert met de "*Prachtige opdracht, landmark deal*". In de e-mail van [G] staat ook een bericht uit de pers van 12:34 met als kop "*Grootste order Imtech ooit*". Ondanks dat Gerner in een meeting zat, reageert hij binnen zeven minuten op de e-mail [G] en bedankt hem voor de felicitaties. Aangezien het ging om "*de grootste Imtech-order ooit*" mocht van Gerner als CFO redelijkerwijs verwacht worden dat hij zich op de hoogte stelde van de inhoud van het persbericht van Imtech dat kennelijk al was uitgebracht. Te meer omdat was afgesproken dat met de publicatie van het persbericht gewacht zou worden totdat de vooruitbetaling van AWW zou zijn ontvangen. Dan had hij moeten constateren dat informatie over de negatieve feiten en omstandigheden met betrekking tot het AWW-project ontbrak. Het lag dan ook op de weg van Gerner om de ontbrekende negatieve informatie aan te vullen middels een aanvullend persbericht.

#### *Publicatie Halfjaarcijfers 31 juli 2012 en de toezending op 7 augustus 2012*

106. De AFM volgt niet het argument dat Gerner niet als feitelijk leidinggever aan de publicatie van het persbericht over de halfjaarcijfers kan worden aangemerkt, omdat persuitlatingen onder de verantwoordelijkheid van [A] vielen. Het persbericht van 31 juli 2012 is door Imtech opgesteld ten behoeve van haar verplichtingen op het gebied van financiële verslaggeving en gedeponeed bij de AFM. Het persbericht valt daardoor onder de verantwoordelijkheid van Gerner als CFO van Imtech en de inhoud daarvan is met hem afgestemd. Immers heeft Gerner op 19 juli, 24 juli, 25 juli, 26 juli en 30 juli 2012

<sup>43</sup> Vergelijk ECLI:NL:PHR:2012:BU8789

<sup>44</sup> Dit blijkt uit e-mailberichten die zijn weergegeven onder de e-mail van 30 juli 2012 9:32 van [A] aan [redacted].

conceptversies van het persbericht over de halfjaarcijfers van [E] ontvangen. Dat de verantwoordelijkheid van Gerner niet ophoudt bij de inhoud van persberichten over de halfjaarcijfers blijkt reeds uit het feit dat Gerner werd ingekopieerd bij de publicatie daarvan.<sup>45</sup> De AFM wijst er nogmaals op dat persberichten vallen onder de collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur. Voor het aannemen van feitelijk leiding geven is niet relevant dat [A] niet als feitelijk leidinggever aan de overtreding op 31 juli 2012 door Imtech is aangemerkt.

107. Hiervoor is toegelicht dat Gerner op de hoogte was van het persbericht van 31 juli 2012. Uit de e-mail van 29 juni 2012 8:09 van [H] aan Gerner en [C] blijkt dat Gerner op de hoogte was van de van toepassing zijnde IFRS-regelgeving op grond waarvan de Poolse Wissel onmiddellijk omzetbaar moet zijn in een bekend bedrag aan geldmiddelen en niet onderhevig mag zijn aan een materieel risico van waardevermindering om te kwalificeren als kasequivalent. Uit hetgeen de AFM heeft overwogen met betrekking tot de vaststelling van de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef onder d, Wft volgt dat Gerner ook op de hoogte was van de negatieve omstandigheden met betrekking tot het AWW-project. De AFM acht het innerlijk tegenstrijdig dat betaling onder de Poolse Wissel uitbleef en dat deze tegelijkertijd onmiddellijk omzetbaar zou zijn in geldmiddelen. Te denken geeft in dat verband het feit dat dezelfde Poolse Wissel nu juist is opgesteld omdat betaling in geldmiddelen uitbleef. Voorgaande leidt ertoe dat Gerner wetenschap had van de verboden gedraging door Imtech, althans dat hij bewust de aanmerkelijke kans daartoe heeft aanvaard. Gelet op de kennis en ervaring die van een CFO mag worden verwacht, kon Gerner zich niet (uitsluitend) verlaten op interne of externe adviezen omtrent de rubricering van de Poolse Wissel.
108. Als CFO en lid van een tweekoppig raad van bestuur van Imtech lag het in de macht van Gerner om de verboden gedraging te voorkomen. Dit volgt ook uit het feit dat hij nauw betrokken was bij het opstellen van de halfjaarcijfers en dat hij op de hoogte was van eerdere conceptversies van het persbericht. Desondanks heeft Gerner geen maatregelen genomen om de overtreding door Imtech te verhinderen. En ook na de publicatie van het persbericht heeft Gerner geen maatregelen genomen om de halfjaarcijfers alsnog te wijzigen.
109. Het voorgaande gaat eveneens op met betrekking tot de herhaalde toezending van de halfjaarcijfers aan de AFM op 7 augustus 2012. Voor zover Gerner betoogt dat hij niet als feitelijk leidinggever aan de herhaalde toezending van het persbericht op 7 augustus 2012 kan worden aangemerkt omdat hij daarvan niet op de hoogte was, wijst de AFM op het volgende. In gelijke zin als ten aanzien van het persbericht van 20 juli 2012, geldt dat Gerner zich als CFO van Imtech ervan had moeten verzekeren dat eventuele herhaalde toezendingen van de halfjaarcijfers aan de AFM met hem zouden afgestemd en dat vooraf om zijn goedkeuring zou worden gevraagd. Dit geldt te meer, nu de halfjaarcijfers van Imtech tot het specifieke domein van Gerner als CFO behoren. Dat Gerner niet wist dat de bestuurdersverklaring bij de eerste toezending van de halfjaarcijfers ontbrak zodat hij er niet op beducht had hoeven zijn dat de jaarcijfers

---

<sup>45</sup> Dit heeft Gerner gezegd tijdens de hoorzitting op 5 april 2016.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 29 van 52

nogmaals gedeponereerd zouden worden, ontslaat hem niet van zijn verantwoordelijkheid als CFO. In dit verband acht de AFM het ook niet relevant dat Gerner zich op 7 augustus 2012 in het buitenland bevond.

110. Als onderdeel van een tweekoppige raad van bestuur en CFO van Imtech lag het in de macht van Gerner om ervoor te zorgen dat (herhaalde) toezendingen van de halfjaarcijfers aan de AFM door hem geaccordeerd werden. Door dit echter na te laten, heeft Gerner bewust de aanmerkelijke kans aanvaard dat Imtech herhaald informatie zou verspreiden waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. En ook na de herhaalde toezending van het persbericht aan de AFM heeft Gerner geen maatregelen genomen om de halfjaarcijfers alsnog te wijzigen.

*Geen feitelijk leidinggever Trading Update Q3 op 30 oktober 2012 en herbevestiging op 21 november 2012*

111. De AFM volgt niet het argument van Gerner dat hij geen feitelijk leiding heeft gegeven aan de publicatie van de Trading Update Q3 en de herbevestiging daarvan omdat dit onder de verantwoordelijkheid van [A] zou vallen. Deze publicaties hebben een financiële inslag en deze vallen daarom onder het domein van Gerner als CFO van Imtech. Dat het hierbij mogelijk ook gaat om PR-documenten maakt dit niet anders. Ook hier geldt ten overvloede dat persuitlatingen onder de collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur vallen.
112. Uit hetgeen de AFM heeft overwogen met betrekking tot de vaststelling van de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef onder d, Wft volgt dat Gerner op de hoogte was van de negatieve omstandigheden met betrekking tot het AWW-project. Daarnaast is reeds toegelicht dat uit een e-mail van 29 juni 2012 8:09 van [H] aan Gerner en [C] blijkt dat Gerner op de hoogte was van de van toepassing zijnde IFRS-regelgeving. Voorts is Gerner nauw betrokken geweest bij het opstellen van de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 en was Gerner bekend met het conceptpersbericht van 21 november 2012.<sup>46</sup> Hierdoor had Gerner moeten weten, althans heeft hij bewust de aanmerkelijke kans aanvaard, dat Imtech op 30 oktober en 21 november 2012 informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. Als CFO en lid van een tweekoppig raad van bestuur van Imtech lag het binnen de macht van Gerner om dit te verhinderen. Desondanks heeft Gerner maatregelen achterwege gelaten om te verhinderen dat Imtech onjuiste of misleidende informatie zou verspreiden.
113. De AFM is van oordeel dat Gerner kwalificeert als feitelijk leidinggever aan de overtredingen van Imtech op 20 juli, 31 juli, 7 augustus, 30 oktober en 21 november 2012, omdat hij op de hoogte was van belangrijke risico's met de voortgang en financiering van het AWW-project. Hij was voorts op de hoogte van de publicatie van het persbericht met betrekking tot het AWW-project, de halfjaarcijfers en de Trading Update Q3, maar heeft nagelaten om zeker te stellen dat de inhoud van die publicaties juist en volledig was, hoewel hij daartoe als CFO en bestuurder van Imtech wel toe bevoegd en gehouden was.

---

<sup>46</sup> Toevoegen e-mails waaruit dit blijkt.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 30 van 52

## C. Eendaadse samenloop

### Argumenten Gerner

114. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 115 tot en met 118 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.
115. De AFM heeft aan Gerner zowel een boete opgelegd voor overtreding van artikel 5:25i, tweede lid, Wft als voor overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft op grond van dezelfde feiten. De verwijten van de AFM komen erop neer dat Imtech informatie niet openbaar heeft gemaakt die als KGI wordt aangemerkt en dat de wel openbaar gemaakte informatie misleidend is omdat de als KGI bestempelde informatie niet openbaar is gemaakt. Aangezien door één gedraging twee voorschriften worden overtreden die naar hun aard zo nauw samenhangen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt, is sprake van eendaadse samenloop. Het opleggen van beide boetes is volgens Gerner in strijd met het evenredigheidsbeginsel. Verwezen wordt naar parlementaire geschiedenis waarin is opgenomen dat in geval van eendaadse samenloop, het evenredigheidsbeginsel zich verzet tegen in abstracto toegelaten cumulatie van sancties.<sup>47</sup>
116. Dat de normen van artikel 5:25i, tweede lid, Wft en artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft hetzelfde doel dienen, volgt volgens Gerner uit de twaalfde overweging van de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik (2003/6/EG). Hierin staat: *“De wetgeving tegen handel met voorwetenschap dient hetzelfde doel als wetgeving tegen marktmanipulatie: het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van vertrouwen van de beleggers in deze financiële markten.”* Gerner wijst voorts op overweging 15 van de preambule van dezelfde richtlijn: *“Handel met voorwetenschap en marktmanipulatie zijn een belemmering voor volledige en reële markttransparantie, die voor alle marktdeelnemers in geïntegreerde markten een eerste vereiste is om handelstransacties te kunnen verrichten.”*
117. Gerner betoogt dat zowel de openbaarmakingsverplichting als het verbod van markt- of informatiemanipulatie de volgende doestellingen hebben: (i) het bevorderen van marktefficiëntie; (ii) het verschaffen van beleggersbescherming; en (iii) het voorkomen van marktmissbruik. Gerner wijst voorts op een passage in de literatuur waaruit blijkt dat bij schending van de openbaarmakingsverplichting en het marktmanipulatieverbod tegelijk, sprake is van eendaadse samenloop.<sup>48</sup>
118. Volgens Gerner impliceert de AFM in haar boetebesluiten ten onrechte dat de betrokken normen verschillende beschermingsdoelen hebben. Gerner voert aan dat het doel van het openbaar maken van KGI niet alleen ziet op het moment waarop informatie wordt verstrekt, maar vooral op het juist en zo volledig mogelijk informeren van beleggers, ook als bijvoorbeeld degenen die over KGI beschikken geen beleggers

<sup>47</sup> Kamerstukken II 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>48</sup> G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, Deventer: Kluwer 2011, p. 667.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 31 van 52

zijn. Het Verbod van Marktmanipulatie heeft niet slechts tot doel te voorkomen dat beleggers worden benadeeld. Het verbod geldt ook als beleggers niet handelen op basis van de informatie. Het doel is de beleggers juist en zo volledig mogelijk te informeren.

### Reactie AFM

119. De regeling van meerdaadse samenloop is opgenomen in artikel 5:8 Awb. In dat artikel is bepaald dat indien twee of meer voorschriften zijn overtreden, voor de overtreding van elk afzonderlijk voorschrift een bestuurlijke sanctie kan worden opgelegd. Eendaadse samenloop doet zich voor *“als door één gedraging twee of meer voorschriften worden overtreden die naar hun strekking zo nauw samenhangen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt (vgl. art. 55, eerste lid Sr).”*<sup>49</sup> Eendaadse samenloop doet zich in de praktijk slechts uiterst zelden voor.<sup>50</sup>
120. Voor het aannemen van eendaadse samenloop moet sprake zijn van ‘één gedraging’, waarbij in het bijzonder valt te denken aan eenheid van tijd en plaats van de gedraging, terwijl verschillende voorschriften van vergelijkbare strekking van toepassing zijn (vgl. J. de Hullu, *Materieel strafrecht*, Deventer 2012, p. 503).<sup>51</sup> Gerner betoogt ter zake van de boete die de AFM aan hem heeft opgelegd omdat hij op 31 juli 2012, 7 augustus 2012, 30 oktober 2012 en 21 november 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding door Imtech van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft, dat het hier steeds gaat om de wijze waarop de Poolse Wissel is opgenomen in de boeken van Imtech. Aangezien het hier gaat om één gedraging, had de AFM Gerner geen vier verwijten mogen maken. Wat hiervan ook zij, vaststaat dat laatst genoemde data wat betreft eenheid van tijd in ieder geval niet overeenkomen met de datum waarop Imtech het persbericht heeft gepubliceerd. Reeds daarom volgt de AFM het standpunt dat sprake zou zijn van eendaadse samenloop niet. De AFM stelt voorts vast dat de onjuiste rubricering van de Poolse Wissel een wezenlijk andere gedraging betreft dan het niet melden van financiële risico’s in een persbericht. Ook daarom is geen sprake van dezelfde gedraging.
121. Ten aanzien van de samenloopregeling is voorts het uitgangspunt ontwikkeld dat bij (gelijktijdige) gedragingen die onder verschillende strafbepalingen vallen, sprake is van meerdaadse samenloop, ook wanneer dat verschil niet wezenlijk is. Meerdaadse samenloop wordt zo betrekkelijk gemakkelijk aangenomen zodra één feit onder meerdere strafbepalingen valt. Het bereik van de eendaadse samenloop is daardoor beperkter geworden. Van eendaadse samenloop is in de kern enkel nog sprake bij een duidelijke eenheid van tijd en plaats terwijl de toepasselijke bepalingen een duidelijke gelijksoortige strekking hebben.<sup>52</sup> Van een duidelijke eenheid van tijd en plaats is reeds geen sprake nu de momenten waarop is feitelijk leiding is gegeven aan de overtreding door Imtech van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft (namelijk 31 juli 2012, 7 augustus 2012, 30 oktober 2012 en 21 november 2012) niet overeenkomen met

<sup>49</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>50</sup> *Kamerstukken II* 2003/04, 29702, nr. 3, p. 91.

<sup>51</sup> Module Algemeen Bestuursrecht, 2.3.1. Eendaadse samenloop bij: Algemene wet bestuursrecht, Artikel 5:8 [Meerdaadse Samenloop].

<sup>52</sup> M.J.A. Duker, ‘De samenloopregeling herijkt’, *DD* 2011, 43.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 32 van 52

de datum van publicatie van het persbericht door Imtech (20 juli 2012), waarmee artikel 5:25i, tweede lid, Wft wordt overtreden. Daarnaast hebben de overtreden bepalingen bij het algemeen verkrijgbaar stellen van het persbericht van 20 juli 2012 een andere strekking hebben.

122. De doelstellingen en de strekking van de openbaarmakingsverplichting zijn af te leiden uit de preambule van zowel de Transparantierichtlijn als de Richtlijn Marktmissbruik. In de preambule van de Transparantierichtlijn staat: *“De openbaarmaking van accurate, alomvattende en tijdige informatie over effecten uitgevende instellingen wekt een duurzaam vertrouwen bij beleggers en maakt het mogelijk zich een verantwoord oordeel te vormen over de resultaten en het vermogen van deze uitgevende instellingen. Dit komt zowel de beleggersbescherming als de marktefficiëntie ten goede.”*<sup>53</sup> Voorts staat in de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik: *“Een snelle en eerlijke bekendmaking van informatie verhoogt de marktintegriteit, terwijl de selectieve bekendmaking van informatie door emittenten het vertrouwen van beleggers in de integriteit van de financiële markten kan schaden.”*<sup>54</sup> Uit geciteerde overwegingen is op te maken dat de openbaarmakingsverplichting tot doel heeft (i) het bevorderen van marktefficiëntie, (ii) het vergroten van beleggersbescherming en (iii) het bevorderen van marktintegriteit.
123. Het Verbod op Marktmanipulatie heeft blijkens de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik tot doel *“het waarborgen van de integriteit van de Europese financiële markten en het vergroten van het vertrouwen van de beleggers in deze markten”*<sup>55</sup> Naar het oordeel van de AFM is het bevorderen van marktefficiëntie niet een directe doelstelling van het Verbod op Marktmanipulatie. Dat marktmanipulatie een belemmering voor volledige en reële markttransparantie kan vormen, maakt niet dat het Verbod op Marktmanipulatie tot doel heeft de marktefficiëntie te vergroten.<sup>56</sup>
124. De AFM stelt vast dat uit de door Gerner aangehaalde paragrafen in de preambule van de Richtlijn Marktmissbruik blijkt dat (slechts) de wetgeving tegen handel met voorwetenschap hetzelfde doel dient als de wetgeving tegen marktmanipulatie. De wetgeving tegen handel met voorwetenschap is vervat in artikel 5:56 Wft (transactieverbod) en artikel 5:57 Wft (tipverbod). Deze verboden kunnen naar het oordeel van de AFM niet op een lijn worden gesteld met de openbaarmakingsverplichting van artikel 5:25i Wft.<sup>57</sup> Dat met de wetgeving tegen handel met voorwetenschap en de wetgeving tegen marktmanipulatie hetzelfde doel is beoogd, acht de AFM in zoverre niet relevant. Maar ook voor zover de openbaarmakingsverplichting wel op één lijn gesteld zou moeten worden met de wetgeving tegen handel met voorwetenschap geldt dat openbaarmakingsverplichtingen ervoor zorgen dat de uitgevende instellingen belangrijke informatie snel openbaar maken waardoor de asymmetrie in de markt kleiner wordt, terwijl het verbod van misbruik van voorwetenschap de hoeveelheid asymmetrische informatie niet beperkt, maar voorkomt dat marktpartijen er

<sup>53</sup> Overweging 1 preambule Richtlijn 2004/109/EG (Transparantierichtlijn).

<sup>54</sup> Overweging 24 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>55</sup> Overweging 12 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>56</sup> Zie overweging 15 preambule Richtlijn 2003/6/EG (Richtlijn Marktmissbruik).

<sup>57</sup> G.T.J. Hoff, *Openbaarmaking van koersgevoelige informatie*, Deventer: Kluwer 2011, p. 217: “In de eerste plaats geldt dat de doelstellingen die met het transactie- en tipverbod onderscheidenlijk de openbaarmakingsplicht van uitgevende instellingen worden nagestreefd fundamenteel van elkaar verschillen.”



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 33 van 52

onterecht voordeel mee kunnen behalen. Ook van een duidelijk gelijksoortige strekking van de bepalingen ten aanzien waarvan feitelijk leiding is gegeven aan de overtreding hiervan door Imtech is derhalve geen sprake.

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

#### **D. Rol Gerner, vergelijking [A] en boetehoogte**

##### Argumenten Gerner

126. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 127 tot en met 133 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.

##### *Onjuiste vaststelling basisbedrag*

127. Gerner stelt dat de onverkorte toepassing van het basisbedrag van € 2 miljoen geen recht doet aan het feit dat Gerner een natuurlijke persoon is. Volgens Gerner volgt uit de parlementaire geschiedenis dat bij de toepasselijkheid van de boetecategorieën twee en drie niet in alle gevallen het basisbedrag tot uitgangspunt mag worden genomen.

##### *Ernst en verwijtbaarheid van de overtreding*

128. Door Gerner is aangevoerd dat de boete onevenredig hoog is, omdat de overtreding slechts beperkte gevolgen had.

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

129. Gerner wijst erop dat de AFM de draagkracht onjuist heeft vastgesteld omdat (i) bij de beoordeling ook minder liquide middelen (die niet binnen zes weken liquide kunnen worden gemaakt) zijn betrokken; (ii)

[REDACTED]. Voor Gerner is het dan ook niet mogelijk om dit deel van het vermogen binnen zes weken liquide te maken; en (iii) [REDACTED] van het vermogen is gerelateerd aan verschillende panden. De bank heeft echter een hypothecair recht van [REDACTED] hetgeen hoger is dan de WOZ-waarde van [REDACTED]. Indien de panden worden verkocht, zal het geld dus ten goede komen aan de bank en niet voor betaling van de boete kunnen worden aangewend. Daarnaast is het zo dat de opbrengst bij executie over het algemeen veel lager is dan de WOZ-waarde.

130. Gerner wijst erop dat de boetes die de AFM heeft opgelegd aan andere particulieren wegens feitelijk leidinggeven aan een overtreding waarvoor een basisbedrag van € 2 miljoen geldt veel lager zijn. Gezien de omvang van de boete aan Gerner is het besluit tot boeteoplegging aan Gerner in strijd met het

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 34 van 52

gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur. Voorts geeft Gerner aan, dat het boetebedrag voor overtreding van de KGI-verplichting tot € 1,2 miljoen is gematigd. Gerner verwijt de AFM dat zij het vermogen van Gerner met betrekking tot de onderhavige boete met € 200.000 te hoog heeft vastgesteld. Gelet hierop meent Gerner verder recht te hebben op een verdere matiging van het boetebedrag tot € 1,2 miljoen.

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

131. De AFM heeft het boetebedrag verlaagd wegens de ingeleverde beloning over 2010 en 2011 en vanwege samenloop. Het boetebedrag van [A] is relatief gezien verder verlaagd dan dat van Gerner. Volgens Gerner kan dit verschil niet worden verklaard. De enige mogelijke verklaring is volgens Gerner het verschil in absolute hoogte van de ingeleverde flexibele beloning. Dit verschil in vermogen kan volgens Gerner geen verklaring vormen voor het verschil in aftrek omdat de hoogte van de variabele beloning gerelateerd is aan het in de betrokken periode ontvangen basisinkomen. Aangezien de totale verdiensten van [A] hoger waren dan van Gerner, hield [A] ook na het inleveren van de variabele beloning meer over zodat het verschil er juist toe had moeten leiden dat bij Gerner meer aftrek plaatsvindt.
132. Gerner wijst erop dat de AFM de matiging van de boete heeft gebaseerd op de ingeleverde variabele beloning in 2010 en 2011. Daarmee is de AFM er ten onrechte aan voorbij gegaan dat Gerner ook heeft aangegeven af te zien van de flexibele beloning over 2012. De AFM had dit bij de berekening van de boete in aanmerking moeten nemen.
133. De AFM heeft ten onrechte geoordeeld dat de afkoop van de D&O-polis niet van belang is. Gerner wijst erop dat die afkoop met zijn afstemming heeft plaatsgevonden om een schikking te treffen met de beleggers. Indien Gerner daarmee niet zou hebben ingestemd, dan zou hij financieel in een betere positie zijn. Volgens Gerner had de AFM eveneens moeten meewegen dat het faillissement van Imtech ertoe heeft geleid dat Gerner zich niet op de vrijwaring ten behoeve van de onderhavige procedure en bijbehorende kosten kan beroepen. Voorts benadrukt Gerner dat hij - in tegenstelling tot andere bestuurders - ervoor heeft gekozen zijn vertrouwen in Imtech te laten blijken uit het behouden van zijn aandelen. Indien Gerner ervoor had gekozen om zijn aandelen te verkopen, dan had hij een groter deel van zijn beloning behouden.

#### Reactie AFM

##### *Vaststelling basisbedrag*

134. De AFM heeft vastgesteld dat Gerner op 20 juli 2012, 31 juli 2012, 7 augustus 2012, 30 oktober 2012 en 21 november 2012 feitelijk leiding heeft gegeven aan de overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft door Imtech. Een overtreding van artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft is beboetbaar

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 35 van 52

gesteld met de zwaarste boetecategorie drie.<sup>58</sup> Voor een overtreding van de derde boetecategorie geldt een basisbedrag van € 2 miljoen.<sup>59</sup> De bezwaargrond van Gerner dat voor natuurlijke personen niet het basisbedrag tot uitgangspunt genomen mag worden en dat de AFM het basisbedrag op voorhand had moeten verlagen, omdat het in dit geval gaat om een boeteoplegging aan een natuurlijke persoon, plaatst de AFM in het licht van de beoordeling op grond van artikel 4 Bbbfs (draagkracht). Omdat de AFM een relatieve (lees percentuele) verlaging doorvoert als het boetebedrag op grond van draagkracht niet passend wordt geacht, ziet de AFM geen grond om voorafgaand aan de behandeling van de ernst en/of de duur van de overtreding en de mate van verwijtbaarheid van de overtreder,<sup>60</sup> het basisbedrag te verlagen. Een verhoging of verlaging van het basisbedrag in het kader van deze factoren is immers ook relatief.

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

#### *Ernst en duur overtreding*

136. Ten aanzien van de ernst van de overtreding is de AFM onverminderd van oordeel dat de overtreding ernstig is. Voor Imtech was het gehele AWW-project vanuit historisch perspectief gezien een bijzonder project en het betrof de grootste order ooit. Dat het voor Imtech een heel belangrijk project was, moge duidelijk zijn. Het belang van juiste informatie over het AWW-project voor de belegger moge gelet hierop eveneens duidelijk zijn. Ernstig is dan ook dat Imtech ten onrechte een (te) rooskleurig beeld over het AWW-project heeft afgegeven en daar ook nog eens in heeft gepersisteerd. Vast is komen te staan dat Imtech op vijf verschillende momenten informatie verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.
137. Het begon toen Imtech en AWW overeen kwamen dat AWW € 147,6 miljoen op afgesproken (21 juni 2012) tijdstip aan Imtech zou voldoen. Echter steeds weer werd uitstel overeengekomen, terwijl dat niet in de lijn der verwachting van Imtech lag. Vervolgens werd een betaling op of voor 19 juli 2012 overeengekomen met de Poolse Wissel, waarbij het de verwachting was dat de vooruitbetaling vóór 19 juli 2012 zou worden voldaan. Ook die verwachting bleek ongerechtvaardigd. AWW voldeed kennelijk niet aan de voorwaarden voor daadwerkelijke geldverstrekking, waardoor zij wederom niet in staat was de overeengekomen betalingstermijn te halen. Op 18 juli 2012 was AWW al tot drie keer toe niet in staat is gebleken de vooruitbetaling te voldoen.

---

<sup>58</sup> Zie artikel 1:81 eerste en tweede lid Wft en artikel 10 van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector (Bbbfs).

<sup>59</sup> Zie artikel 1:81 tweede lid Wft.

<sup>60</sup> Zie de artikel 2 Bbbfs. Zie de artikelen 5:1 derde lid Awb en 51 tweede en derde lid WvSr voor de toepassing van voorgaande in het geval van een natuurlijk persoon die feitelijk leiding heeft gegeven.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

36 van 52

138. Terwijl het patroon van herhaaldelijke betalingsonmacht bij AWW zich openbaart geeft Imtech in haar persbericht van 20 juli 2012 hier geen duidelijkheid over aan haar beleggers. En ook als het patroon zich verder ontwikkelt, volhard Imtech in het afgeven van een rooskleurige berichtgeving over de realisatie van een groot avonturenpark in Polen. Want weer moet met AWW met betrekking tot de betaling uitstel worden overeengekomen. Waarbij nu zelfs wordt afgesproken dat de vooruitbetaling niet ineens hoeft te worden voldaan, maar in drie tranches. Imtech DU stelt daarbij de absolute voorwaarde dat dit afbetalingsschema strikt wordt nageleefd. Toch verstrijken alle drie de termijnen zonder dat door Imtech iets van het afgesproken bedrag wordt ontvangen.
139. Gedurende deze ontwikkelingen blijft Imtech de situatie positiever voor doen dan hij werkelijk is. Zo worden er *positieve* ontwikkelingen gemeld met betrekking tot kengetallen, terwijl die ontwikkelingen juist *negatief* zijn. En de posten op het kasstroomoverzicht geven eveneens ten onrechte een voor € 147,6 miljoen te positief beeld. Dit heeft een significante, onterechte, positieve invloed op de Halfjaarcijfers 31 juli 2012 (berichten van 31 juli 2012, 7 augustus 2012).
140. Dan als ook de (uiterste) deadline van de derde tranche en de deadline van de Poolse Wissel van 16 augustus 2012 verstrijkt, zonder dat er door AWW wordt betaald en dit maal ook zonder dat er nieuwe Poolse Wissel of een andere, nieuwe, betalingsafpraak wordt overeengekomen, wordt het patroon van betalingsonmacht van AWW onverminderd voortzet. En wederom blijft Imtech in haar communicatie naar haar beleggers onverminderd positief (trading updates van 30 oktober en 21 november 2012). Zoals reeds toegelicht, waren alle genoemde berichten derhalve niet juist, althans misleidend, althans was misleiding van de berichten te duchten. Daarbij heeft de AFM vastgesteld dat Gerner aan de overtreding van Imtech feitelijk leiding heeft gegeven.
141. Door het verspreiden van deze onjuiste of misleidende informatie, kan invloed worden uitgeoefend op de vraag- of aanbodzijde van de effectenmarkt, hetgeen gevolgen kan hebben voor de koersvorming. Gevolg van deze beïnvloeding is dat de koers geen reële waardering van alle beschikbare informatie op de markt weergeeft. De koers komt daarmee kunstmatig tot stand en vormt geen reële afspiegeling van de daadwerkelijke economische en financiële omstandigheden van Imtech. Hierdoor wordt het vertrouwen van beleggers in de goede werking van de financiële markten geschaad. Dat de vermeende Wft-inbreuk voor beleggers mogelijk slechts beperkte schade heeft opgeleverd, doet aan het voorgaande niets af.
142. Daarbij neemt AFM de bijzondere vertrouwenspositie van Imtech in overweging. Het beleggend publiek moet er vanuit moeten kunnen gaan dat de mededelingen van een beursgenoteerde onderneming, ook juist zijn. Het is niet aan het beleggend publiek om zich af te vragen of een (volledige) beoordeling heeft plaatsgevonden, het is aan Imtech om geen onjuiste of misleidende mededelingen te doen.
143. Gelet op het bovenstaande de wetsgeschiedenis en het doel van het Verbod op Marktmanipulatie, acht de AFM het dan ook ernstig dat Imtech onder de feitelijke leiding van Gerner op vijf verschillende momenten beleggers onjuiste of misleidende informatie verstrekt. De AFM ziet geen reden tot verlaging van het basisbedrag.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 37 van 52

### *Verwijtbaarheid overtreder*

144. Ten aanzien van de verwijtbaarheid van Imtech en Gerner overweegt de AFM het volgende. De AFM is onverminderd van oordeel dat Gerner 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 Gerner 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. Gerner had niet mogen negeren dat sprake was van een contractueel afgesproken vooruitbetaling van € 147,6 miljoen die tot twee maal toe niet werd voldaan. Tevens had Gerner 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. In de periode na 20 juli 2012 tot en met 21 november 2012 raakte Gerner bekend met informatie die de onzekerheid ten aanzien van de doorgang van het project steeds opnieuw bevestigde en versterkte. Gerner 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 Gerner 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 (...)*’.
145. De AFM is van oordeel dat Gerner, gelet op bovenstaande omstandigheden, een grotere mate van verwijtbaarheid is toe te rekenen, nu hij 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 Gerner zijn meegenomen in de beslissing om de Poolse Wissel als geldmiddelen en kasequivalenten te verantwoorden in de halfjaarcijfers 2012 en/of interne derdekwartaalcijfers 2012 van Imtech, maakt de overtreding naar het oordeel van de AFM zonder meer verhoogd verwijtbaar.
146. Gelet op het voorgaand acht de AFM de verwijtbaarheid van Gerner onverminderd hoog. De AFM laat de verhoging van 25% dan ook in stand. Het boetebedrag blijft € 2,5 miljoen.

### *Evenredigheid in verband met draagkracht*

147. Bij de vaststelling van het boetebedrag dient de AFM voorts rekening te houden met de (financiële) draagkracht van de overtreder.<sup>61</sup> Als de hoogte van een met toepassing van artikel 2 Bbbfs opgelegde

---

<sup>61</sup> Artikel 4 Bbbfs.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

38 van 52

bestuurlijke boete gelet op de (beperkte) draagkracht van Gerner niet als passend moet worden aangemerkt, dient de AFM dit bedrag te verminderen (zie ook artikel 5:46 Awb). Hierdoor, wordt bewerkstelligd dat personen met een verschillend vermogen bij eenzelfde overtreding op een gelijkwaardige wijze in hun financieel belang worden getroffen.<sup>62</sup> Hierbij merkt de AFM op dat het vermogen per overtreder aanzienlijk kan verschillen. Tegelijkertijd is de hoogte van een boete gemaximeerd tot een bepaald bedrag. Gelet op deze omstandigheden is het onmogelijk om overtreeders met verschillende vermogens exact in gelijke mate in hun financiële belang te treffen. Dit is echter ook niet hetgeen de wetgever van de AFM verlangt. De AFM moet op basis van een gelijkwaardige wijze de hoogte van de boete verminderen als deze door de AFM niet passend wordt bevonden.

148. Voor wat betreft de draagkracht van Gerner heeft de AFM op basis van de door Gerner verstrekte gegevens vastgesteld dat Gerner op het moment van boeteplegging over een aanzienlijk eigen vermogen van ruim [REDACTED] beschikt. Het vermogen bestaat uit zowel liquide en minder liquide vermogensbestanddelen. Beide vermogensbestanddelen komen naar het oordeel van de AFM in aanmerking voor de berekening van de draagkracht van Gerner. Een ander standpunt zou er immers toe kunnen leiden dat (rechts)personen op een eenvoudige wijze hun vermogen ten behoeve van de berekening van de draagkracht, aanzienlijk zouden kunnen verminderen. Voorgaande betekent dat de door heer Gerner in bezwaar aangehaalde [REDACTED] en de verschillende panden onverminderd in aanmerking worden genomen.
149. Wat betreft de berekening van het vermogen van Gerner dat is gerelateerd aan verschillende panden merkt de AFM op dat Gerner eraan voorbij gaat dat de hoogte van een hypotheccairrecht voor de AFM niet relevant is. De AFM heeft geen enkele grond om aan te nemen dat de hypotheccaire lening van Gerner thans gelijk is aan een mogelijk hypotheccairrecht van [REDACTED]. Immers de advocaat van Gerner heeft aan de AFM gedurende de boeteprocEDURE aangegeven dat “*de hoogte van de hypotheccaire schuld van de heer Gerner [REDACTED] bedraagt*”. Ook op basis van de door Gerner tijdens de boeteprocEDURE overgelegde formulier *Aangifte 2014* komt de AFM niet tot een ander oordeel. Daarbij merkt de AFM op dat Gerner zelf op basis van zijn financiële gegevens aan de AFM inzichtelijk moet maken wat de hoogte van de hypotheccaire schuld is.
150. Gelet op het aanzienlijke vermogen van Gerner ziet de AFM geen reden om het boetebedrag met meer dan 40% tot een bedrag van minder dan € 1,2 miljoen te matigen. De matiging acht de AFM eveneens passend in het licht van de uitspraak van de Voorzieningenrechter waarnaar Gerner in zijn bezwaarschrift verwijst. De Voorzieningenrechter geeft immers aan dat in die gevallen waarin géén sprake is van een financieel conglomeraat of een vermogende particulier en er ook geen sprake is van een fors verkregen voordeel, aanleiding is voor een aanzienlijke matiging van de boete.<sup>63</sup> In de onderhavige situatie is echter juist wél sprake van een vermogende persoon die ook zonder matiging van de boete op grond van zijn draagkracht in staat zou zijn geweest de boete te betalen. Ook het gegeven dat de AFM in andere boetebesluiten een verdere matiging van het boetebedrag op basis van draagkracht heeft doorgevoerd, leidt niet tot een andere

---

<sup>62</sup> *Staatsblad 2009*, nr. 329, p. 28.

<sup>63</sup> Zie Voorzieningenrechter Rechtbank Rotterdam 21 juni 2011, r.o. 2.1.10, ECLI:NL:RBROT:2011:BQ8872.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 39 van 52

uitkomst. Dit gegeven zegt immers niets over de onjuiste toepassing van de verplichting op grond van artikel 4 Bbbfs door de AFM bij Gerner nu deze matiging afhankelijk is van het vermogen van de overtreder.

151. In het bezwaarschrift heeft Gerner aangegeven, dat het boetebedrag voor overtreding van de KGI-verplichting tot € 1,2 miljoen is gematigd. Gerner verwijt de AFM dat zij het vermogen van Gerner met betrekking tot de onderhavige boete met € 200.000 te hoog heeft vastgesteld. Gelet hierop meent Gerner verder recht te hebben op een verdere matiging van het boetebedrag tot € 1,2 miljoen. De AFM kan dit onderdeel van het bezwaar van Gerner niet plaatsen. Als Gerner wil aangegeven de AFM het boetebedrag ondanks de verhoogde verwijtbaarheid van de onderhavige boete even hoog dient vast te stellen als de andere boete dan leidt de bezwaargrond om evidente redenen niet tot een andere uitkomst.
152. Gelet op het voorgaande ziet de AFM geen reden om op grond van draagkracht over te gaan tot een verdere matiging van het boetebedrag dan in het Boetebesluit. De matiging van het boetebedrag tot € 1,5 miljoen blijft in stand.

*Evenredigheid in verband met overige omstandigheden*

153. Bij het bepalen van de hoogte van de boete heeft de AFM in het kader van onder meer evenredigheid tevens rekening gehouden met overige relevante factoren zoals de meerdaadse samenloop van de overtredingen op 20 juli 2012 en het inleveren van de variabele beloning door Gerner. Op basis van deze factoren heeft de AFM het passend geacht om in de onderhavige casus het totaal van boetebedrag verder te matigen tot € 750.000. Op grond van de zienswijze van Gerner ziet de AFM geen reden om tot een verdere matiging over te gaan. De AFM overweegt daarbij het volgende.
154. Met publicatie van het persbericht op 20 juli 2012 is zowel sprake van het (ten dele) niet onverwijld openbaar maken van KGI als van het verspreiden van informatie waarvan een onjuist of misleidend signaal uitgaat of te duchten is. Zoals in randnummers 119 tot en met 125 overwogen, is de AFM onverminderd van oordeel dat daarmee sprake is van meerdaadse samenloop van de overtreding op 20 juli 2012. De AFM is bevoegd om ten aanzien van beide overtredingen handhavend op te treden. De overtreding van de twee marktmissbruikbepalingen door één handelingscomplex mag dan ook leiden tot de oplegging van twee boetes.<sup>64</sup> Bij het bepalen van het totaal van de hoogte van de boetes is zoals hiervoor aangegeven met onder meer de meerdaadse samenloop rekening gehouden en is het totaal van de boete aanzienlijk gematigd. Gelet op het ongewijzigde standpunt van de AFM ten aanzien van het vraagstuk met betrekking tot de meerdaadse samenloop ziet de AFM geen reden om de boete verder te matigen.
155. In het kader van evenredigheid is door de AFM als een verder matigende omstandigheid meegewogen dat Gerner de variabele beloning heeft ingeleverd om daarmee schikkingen te treffen met aandeelhouders en verzekeraars. Met de verdere matiging beoogt de AFM echter geenszins om Gerner te compenseren voor

---

<sup>64</sup> Artikel 5:8 Awb.

het totaal aan ingeleverd of niet ontvangen beloning. Dat Gerner mogelijk heeft afgezien van nog verdere beloning in 2012 doet voor de AFM dan ook verder niet ter zake. De variabele beloning betreft immers een extra beloning voor goede prestaties. Het inleveren daarvan leidt dan ook niet tot compensatie met betrekking tot de boetehoogte. Wel merkt de AFM op dat met het inleveren dan wel niet ontvangen van zijn variabele deel van de met Imtech overeengekomen beloning Gerner aandeelhouders tegemoet is gekomen en beleggers iets zijn gecompenseerd. Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat het inleveren van het variabele deel van de beloning veeleer heeft plaatsgevonden in het licht van het faillissement van Imtech dan in verband met de door Gerner begane overtreding. Gegeven het feit dat de overtreding door Gerner thans niet meer los gezien kan worden van faillissement van Imtech acht de AFM een matiging alsnog evenredig.

156. Gerner heeft zich in het kader van het evenredigheids- en gelijkheidsbeginsel erop beroepen dat de verdere matiging van het boetebedrag van [A] onterecht is. Het verschil in ingeleverde variabele beloning is namelijk ingegeven door het verschil in basisinkomen. Naar het oordeel van de AFM laat voorgaande onverlet dat het door [A] ingeleverde beloning ruim twee keer zo groot was. Een iets verdere matiging acht zijn derhalve in overeenstemming met het gelijkheids- en evenredigheidsbeginsel.
157. Voorts heeft Gerner ook in bezwaar aangevoerd dat de D&O-polis is afgekocht om schikkingen te bereiken met de beleggers. De AFM is van oordeel dat de uitkering van een verzekering die is gebruikt ten behoeve van de schikkingen met beleggers, geen reden is tot verlaging van het boetebedrag. Voor de overige door Gerner aangevoerde omstandigheden die zien op het niet ontvangen van vergoedingen en het aanhouden van aandelen waardoor Gerner thans minder vermogen heeft, merkt de AFM op dat zij reeds rekening heeft gehouden met het huidige vermogen van Gerner. Van een verdere verlaging van het boetebedrag kan gelet hierop geen sprake zijn.
158. Ten aanzien van dit onderdeel van het bezwaarschrift leidt de heroverweging niet tot een ander oordeel. De AFM acht een matiging gelet op de samenloop van overtredingen op 20 juli 2012 en het inleveren van de variabele beloning door Gerner tot € 750.000 onverminderd passend. Daarbij overweegt de AFM voorts dat zij het totaal van beide boetes (€ 1,35 miljoen) in het licht van de overtredingen eveneens passend acht.
159. Tot slot overweegt de AFM dat Gerner het bedrag van € 750.000 kan dragen. Ook overweegt de AFM dat Gerner het totaal van de door de AFM opgelegde boetes kan dragen. Daarmee ziet de AFM geen grond om de boetehoogte verder te matigen op grond van subjectieve draagkracht. Het boetebedrag blijft € 750.000.

#### **E. Procedurele zorgvuldigheid / equality of arms**

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



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

41 van 52

### Argumenten Gerner

160. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 161 tot en met 166 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.
161. Sinds zijn aftreden op 8 februari 2013 had Gerner geen toegang meer tot zijn inbox of tot andere documenten. De AFM heeft na de aanvang van haar onderzoek twintig maanden gewacht om Gerner op de hoogte te stellen van het onderzoek. Gedurende het onderzoek heeft de AFM Gerner nooit om informatie gevraagd. Pas bij brief van 23 september 2014 is contact met Gerner opgenomen, door hem een concept-onderzoeksrapport toe te sturen. Als de AFM Gerner aan het begin van haar onderzoek had gehoord, dan had Gerner op basis van zijn geheugen nog aan het onderzoek kunnen bijdragen.<sup>65</sup> Het tijdsverloop van meer dan zes maanden sinds de toezending van het conceptrapport en twee jaar sinds de aanvang van het onderzoek levert voorts strijd op met de redelijke termijn zoals opgenomen in artikel 6, eerste lid, EVRM.
162. Met het conceptrapport is Gerner op 23 september 2014 voor het eerst op de hoogte gebracht van het onderzoek door de AFM. De AFM heeft Gerner toen in de gelegenheid gesteld om uiterlijk op 7 november 2014 op het conceptrapport te reageren. Aangezien het conceptrapport voor meer dan 80% uit citaten en opmerkingen bij 138 documenten bestond, was het zonder inzage in alle relevante documenten onmogelijk om de citaten en opmerkingen te controleren en concrete documenten te noemen die ontbraken. Tegen die achtergrond heeft Gerner de AFM verzocht om inzage in het dossier. De AFM heeft dit geweigerd, omdat de AFM pas inzage geeft na de toezending van het voorgenomen besluit. Daarnaast stelt de AFM tot geheimhouding van de documenten gehouden te zijn. Dit is onacceptabel, zeker waar het gaat om documenten die Gerner al bekend zijn.
163. Bij brief van 7 november 2014 heeft Gerner nogmaals om inzage verzocht en aangegeven zonder de inzage niet in staat te zijn een zienswijze te geven. Op het verzoek om inzage is in het geheel niet gereageerd, hoewel in het concept rapport te lezen was dat de AFM nog slechts een boeteonderzoek aan het verrichten was. In het concept-rapport werd op diverse plaatsen immers al gesproken van overtredingen. Op dat moment was er nog geen hoor en wederhoor en volgens Gerner leidt dit feit ertoe dat het boeterapport onzorgvuldig tot stand is gekomen. De brief van 7 november 2014 is door de AFM aangemerkt als zienswijze, waarmee de onjuiste indruk is gewekt dat Gerner in staat was om op het concept-onderzoeksrapport te reageren.
164. Daarna heeft Gerner tot het boetevoornemen van 24 april 2015 niets meer van de AFM vernomen. Het boetevoornemen is direct aan Gerner gestuurd in plaats van aan de gemachtigde van Gerner. Hierdoor is het voornemen pas op 1 mei 2015 ontvangen. In de brief wordt Gerner in de gelegenheid gesteld om uiterlijk op 19 mei 2015 15:00u een zienswijze te geven. Hoewel Gerner om zes weken uitstel heeft verzocht, heeft de AFM slechts een uitstel van maximaal drie weken toegekend.

---

<sup>65</sup> Pleitnota, paragraaf 4.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 42 van 52

165. Pas na ontvangst van het boetevoornemen is Gerner op 19 mei 2015 in staat gesteld om het volledige procesdossier in te zien. Er was daardoor te weinig tijd om het dossier in een zienswijze te betrekken. Doordat Gerner pas in zo een laat stadium op de hoogte is geraakt van het onderzoek van de AFM, kan Gerner slechts nog reageren op basis van herinneringen die zich ruim drie jaar geleden hebben afgespeeld. Daardoor was het voor Gerner ook niet goed mogelijk om kenbaar te maken welke documenten in het dossier ontbraken. De AFM is onzorgvuldig geweest door diverse stukken en feiten over het hoofd te zien, hetgeen onder andere blijkt uit het feit dat zij de brief van 18 juli 2012 aanvankelijk over het hoofd heeft gezien. Voorts bleken meerdere documenten in het inzagedossier te ontbreken, zo is per brief van 24 maart 2016 door de AFM aangegeven. Ook 1 april 2016 is nog een document toegezonden waar uit blijkt dat Gerner ontlastende informatie had aangetroffen indien hij zijn eigen mailboxen had kunnen zien. Gebleken is dat de AFM over meer documenten beschikt dan welke ter inzage zijn gelegd, de AFM weigert ten onrechte inzage tot alle beschikbare stukken. Dit geldt eveneens ten aanzien van de digitale brondata, waartoe de AFM ten onrechte geen toegang verleent. Bij inzage op 19 mei 2015 bleek dat dit slechts enkele tientallen documenten betrof en deze correspondentie niet is geïndexeerd. De AFM handelt daarmee onzorgvuldig aangezien Gerner die documenten niet bij zijn zienswijze heeft kunnen betrekken, maar deze pas in bezwaar kan betrekken.
166. Voorts bestaat in dit verband een duidelijke parallel met de jurisprudentie inzake Wet openbaarheid van bestuur (**Wob**). Opgevraagde documenten dienen op grond hiervan zoveel mogelijk integraal verstrekt te worden en, als dat niet kan, dienen alleen de bewuste passage(s) te worden verwijderd of onleesbaar te worden gemaakt.

#### Reactie AFM

167. De AFM erkent dat zij Gerner niet direct op de hoogte heeft gesteld van het onderzoek. De AFM was echter geenszins verplicht om Gerner bij het onderzoek te betrekken. Naar het oordeel van de AFM is het boeterapport zorgvuldig tot stand gekomen. Het rapport is gebaseerd op objectieve feiten die de AFM tijdens haar onderzoek heeft vergaard. Hoewel daartoe geen enkele verplichting bestaat, is Gerner de gelegenheid gegeven om input te geven op het concept-onderzoeksrapport.
168. Bij brief van 7 november 2014 heeft Gerner de AFM laten weten dat het zonder inzage in het volledige dossier onmogelijk was om te reageren op het concept-onderzoeksrapport. De AFM merkt op dat zij, door laatstgenoemde brief als zienswijze aan te merken geenszins de indruk heeft gewekt dat Gerner inhoudelijk gereageerd zou hebben op het concept-onderzoeksrapport. In de brief van 29 januari 2015 van de AFM aan Gerner staat immers: *“In uw brief geeft u aan dat uw cliënt zonder inzage in het volledige dossier onmogelijk op het concept-rapport kan reageren. Zo als vermeld in onze brief d.d. 7 oktober 2014, wordt voornoemd standpunt van uw cliënt door de AFM aangemerkt als zijnde zijn reactie.”* Voorgaande neemt evenmin weg dat Gerner wel de mogelijkheid is geboden zijn zienswijze ten aanzien van het concept-onderzoeksrapport te geven. Het gebruik van het woord “overtredingen” doet hieraan niet af, nu het rapport duidelijk slechts een concept betreft. Derhalve is hier geen sprake van strijd met artikel 6 EVRM. Het onderzoeksrapport is voor overtredingen als bedoeld in artikel 5:53, eerste lid, Awb juist verplicht gesteld

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 43 van 52

omdat dit nuttig kan zijn voor de bewijsvoering en de toetsing door de rechter, alsook om te voldoen aan de eis van artikel 6 EVRM, dat de betrokkene zo snel mogelijk wordt geïnformeerd over de tegen hem gezeten verdenking.<sup>66</sup>

169. De AFM stelt voorts vast dat Gerner na het boetevoornemen, op 19 mei 2015, (nogmaals) in de gelegenheid is gesteld inzage te krijgen in het dossier, waarbij Gerner ook inzage is gegeven in het dossier. Hiermee is voldaan aan artikel 5:49 Awb, welk artikel bepaalt: *“Het bestuursorgaan stelt de overtreder desgevraagd in de gelegenheid de gegevens waarop het opleggen van de bestuurlijke boete, dan wel het voornemen daartoe, berust, in te zien en daarvan afschriften te vervaardigen.”* Hieronder vallen alle stukken die relevant zijn voor de besluitvorming over de bestuurlijke boete, waaronder alle stukken die moeten dienen tot onderbouwing van de beslissing tot het opleggen van de boete en ontlastende informatie. Dit reikt niet zover dat de AFM inzage dient te verlenen in alle haar ter beschikking staande stukken. Daarbij dient te worden bedacht dat de stukken eveneens zien op andere (rechts)personen dan Gerner. De AFM stelt vast dat Gerner kopieën heeft vervaardigd van de e-mailcorrespondentie uit het dossier. De AFM stelt voorts vast dat de relevante stukken alsnog in de bezwaarfase aan het dossier zijn toegevoegd en Gerner hiervan kennis heeft kunnen nemen. Overigens maakt het ontbreken van een index of de inhoud van een eventuele index niet dat er geen sprake is van inzagemogelijkheid. De inzagemogelijkheid dient juist ter toets of het dossier volledig is, aan de hand van het dossier zelf. Daarbij lag er wel degelijk een index waarin onder meer de informatieverzoeken van de AFM en de reacties daarop van Imtech op chronologie zijn gesorteerd.
170. Gerner wijst op een parallel met de jurisprudentie inzake de Wob waaruit zou volgen dat voor zover er in de opgevraagd documenten sprake mocht zijn van bedrijfsgevoelige informatie, dit geen wettelijke grond vormt om de desbetreffende documenten als zodanig niet openbaar te maken aangezien de documenten ontdaan kunnen worden van bedrijfsvertrouwelijke gegevens. Echter, op grond van artikel 1 aanhef en onderdeel c Besluit bestuursorganen WNO en Wob<sup>67</sup> is de AFM, voor zover belast met werkzaamheden die voortvloeien uit haar toezichtstaken ingevolge de Wft, uitgezonderd van de Wob. Indien de AFM meent ten aanzien van een stuk tot geheimhouding verplicht te zijn, dan kan zij het stuk buiten het dossier laten (vgl. artikel 1:89 Wft).

*Op de procedure betrekking hebbende stukken*

#### Argumenten Gerner

171. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 172 en met 173 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.

---

<sup>66</sup> De Poorter (T&C Algemene wet bestuursrecht), artikel 5:48, aant. 2.

<sup>67</sup> Besluit van 11 september 1998, houdende uitzondering respectievelijk aanwijzing van bestuursorganen als bedoeld in de Wet Nationale ombudsman en de Wet openbaarheid van bestuur.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 44 van 52

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

#### Reactie AFM

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

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

#### Argumenten Gerner

175. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 176 en 177 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.
176. Gerner voert aan dat uit artikel 5:53 Awb volgt dat de AFM Gerner in staat had moeten stellen om een zienswijze te geven tegen het voorgenomen besluit. Aan dat vereiste is volgens Gerner niet voldaan, omdat

in het boetevoornemen slechts melding is gemaakt van het basisbedrag voor de boete. Pas in de boetebesluiten is gebleken hoe de AFM heeft geoordeeld over de verlaging van de boete en welke overwegingen daaraan ten grondslag hebben gelegen. Tegen die belangrijke onderdelen van het Boetebesluit heeft Gerner in de hoorfase onterecht geen zienswijze kunnen geven. Dit levert een inbreuk op de rechten van de verdediging c.q. is in strijd met de wet, het zorgvuldigheidsbeginsel en het fair play beginsel dan wel enig ander beginsel van behoorlijk bestuur. Deze inbreuk staat in de weg aan boeteoplegging.

177. Aangezien de zienswijzegelegenheid bij voorgenomen boetebesluiten is gebaseerd op artikel 5:53 Awb, staat de positie van de geadresseerde van het besluit centraal. In het Boetebesluit is de AFM volgens Gerner ten onrechte ervan uitgegaan dat de zienswijzegelegenheid is gebaseerd op artikel 4:8 Awb. De zienswijzegelegenheid bij bestuurlijke boetes heeft niet alleen een zorgvuldige voorbereiding tot doel, maar vormt een onderdeel van het recht van verdediging. Nu het verdedigingsbeginsel aan de hoorplicht ten grondslag ligt, moet het bepaalde in artikel 5:53 Awb volgens Gerner strikt wordt nageleefd.

#### Reactie AFM

178. De AFM erkent dat uit artikel 5:53, derde lid, Awb volgt dat indien voor een overtreding een boete van meer dan € 340 kan worden opgelegd, de vermoedelijke overtreder steeds in de gelegenheid moet worden gesteld om zijn zienswijze naar voren te brengen. Nu op grond van artikel 5:53, derde lid, Awb een hoorplicht van toepassing is, geeft artikel 5:50 Awb bijzondere waarborgen die verband houden met het bestraffende karakter van de boete.<sup>68</sup> Naar het oordeel van de AFM stelt artikel 5:50 Awb niet de eis dat de boetehoogte bij het voornemen wordt vermeld. Dit blijkt uit een recente uitspraak van het CBB: *“Het College overweegt dat uit artikel 5:50 Awb niet voortvloeit dat DNB reeds bij het voornemen tot boeteoplegging gehouden is om het boetebedrag te vermelden. In hetgeen appelland heeft aangevoerd, ziet het College geen aanleiding om in dit geval anders te oordelen over de verplichtingen van DNB in deze fase van de procedure tot boeteoplegging. Overigens is appelland in bezwaar, beroep en hoger beroep ruimschoots in de gelegenheid geweest zich uit te laten over de boete-hoogte, zodat ook daarin geen aanleiding gevonden wordt om tot schending van het beginsel van hoor en wederhoor te concluderen. De beroepsgrond faalt.”*<sup>69</sup> Ook Gerner is in de bezwaarfase in de gelegenheid gesteld om zich uit te laten over de boetehoogte, zodat uit voormelde uitspraak volgt dat geen sprake is van een schending van hoor en wederhoor.
179. Daarnaast wijst de AFM op een uitspraak van het hof Den Haag: *“Het bepaalde in artikel 5:53, lid 3, van de Awb brengt mee dat de aankondiging van vergrijpboetes op een zodanige wijze moet plaatsvinden dat de overtreder een reële mogelijkheid wordt geboden om zijn zienswijze naar voren te brengen. Daarvan is naar het oordeel van het Hof in het onderhavige geval, waarin boetes van een substantiële omvang zijn opgelegd, geen sprake. De aankondiging is weliswaar voorafgegaan aan het uitreiken van de*

<sup>68</sup> Damen e.a., Bestuursrecht 1, p. 723.

<sup>69</sup> CBB 7 maart 2016, ECLI:NL:CBB:2016:54, ro 10.1-10.2.

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 46 van 52

*aanslagbiljetten, maar gelet op de korte tijdspanne in het gesprek van 23 juli 2013 tussen de aankondiging en het opleggen van de belastingaanslagen, hebben belanghebbenden naar het oordeel van het Hof niet naar behoren de tijd hebben gehad om inhoudelijk op het boetevoornemen te reageren. Dat de noodzaak bestond om de belastingaanslagen en boeten onmiddellijk invorderbaar te verklaren heeft de Inspecteur, nog daargelaten of het bestaan van een zodanige noodzaak een schending van artikel 5:53, lid 3, van de Awb kan rechtvaardigen, niet onderbouwd. Het Hof is van oordeel dat hieraan gevolgen voor de hoogte van de boetes dienen te worden verbonden. Voor het vervallen verklaren van de boetes ziet het Hof geen reden aangezien belanghebbenden in de bezwaarfase, de beroepsfase en hoger beroepsfase in de gelegenheid zijn geweest om de grondslag waarop de boetes berusten in volle omvang te betwisten en daarvan ook gebruik hebben gemaakt."<sup>70</sup>*

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

## **F. Separate boetebesluiten**

### Argumenten Gerner

181. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 182 en 183 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.
182. Gerner voert aan dat de AFM niet had mogen kiezen voor afzonderlijke boetebesluiten die separaat van elkaar bekend worden gemaakt. In andere boetebesluiten combineert de AFM alle normen die volgens haar met bepaalde gedragingen zijn geschonden. Door dit in de onderhavige zaak niet te doen, handelt de AFM in strijd met het gelijkheidsbeginsel en wordt Gerner onevenredig benadeeld.
183. Vervolgens stelt Gerner dat slechts indien sprake is van twee verschillende publicatieregimes, de AFM in andere gevallen kiest voor separate boetebesluiten. De aan Gerner opgelegde boetes vallen onder hetzelfde publicatieregime en de keuze voor twee aparte besluiten vergroot de diffamerende werking. De keuze is in strijd met het gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur nu de AFM alleen in het geval van Gerner voor deze splitsing heeft gekozen.

### Reactie AFM

184. Ingeval meerdere materiële normen, die zijn opgenomen in verschillende wetsartikelen, worden overtreden heeft de AFM de mogelijkheid meerdere boetes op te leggen. Naar het oordeel van de AFM heeft Gerner feitelijk leiding gegeven aan de overtreding van twee afzonderlijke bepalingen van de Wft. Dit betreft artikel 5:25i, tweede lid, Wft, de openbaarmakingsverplichting van koersgevoelige informatie, en artikel 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft, het Verbod op Marktmanipulatie. Beide bepalingen zijn

---

<sup>70</sup> Hof den Haag 23 december 2015, ECLI:NL:GHDHA:2015:3784.

afzonderlijk beboetbaar gesteld in artikel 1:80, eerste lid, onder a Wft in samenhang gelezen met de bijlage bij artikel 1:80 Wft jo. artikel 10 Bbbfs. Het opstellen en publiceren van afzonderlijke boetebesluiten ligt dan ook in de rede. Dat voor beide boetebesluiten hetzelfde publicatieregime geldt, doet hieraan niet af.

185. De stelling dat de AFM enkel in dit geval kiest voor separate boetebesluiten en normaliter slechts voor separate boetebesluiten kiest ingeval er sprake is van twee verschillende publicatieregimes, is onjuist. De AFM wijst op de volgende opgelegde separate boetes in het kader van overtreding van marktmisbruikbepalingen: twee bestuurlijke boetes opgelegd aan [A] op 2 december 2015 wegens het feitelijk leidinggeven aan de overtreding van de artikelen 5:25i, tweede lid, Wft en 5:58, eerste lid, aanhef en onder d, Wft. Voorts zijn [REDACTED] twee bestuurlijke boetes opgelegd op 16 juni 2014 wegens overtreding van artikel 5:48, derde lid, Wft en artikel 5:48, zesde lid, Wft. Evenals in het onderhavige geval gold voor voornoemde boetes hetzelfde publicatieregime op grond van de artikelen 1:97 en 1:98 Wft. Ook hier is gekozen voor het opstellen en publiceren van twee afzonderlijke boetebesluiten. Van strijd met het gelijkheidsbeginsel en het verbod van willekeur kan derhalve geen sprake zijn.
186. Gerner stelt verder dat twee afzonderlijke boetebesluiten de diffamerende werking vergroten. Dit is echter enkel gesteld en niet nader gemotiveerd.
187. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.

## **G. Publicatievoornemen niet geschikt voor zienswijze**

### Argumenten Gerner

188. Hetgeen hieronder is opgenomen in randnummers 189 en 190 betreft (een korte weergave van) het standpunt van Gerner en niet dat van de AFM.
189. Gerner voert aan dat hij niet of onvoldoende in de gelegenheid is gesteld om een zienswijze te geven op het publicatievoornemen en dat de AFM had moeten kiezen voor anonieme publicatie. Het boetevoornemen, waarin de voorgenomen publicatiebesluiten waren opgenomen, gaf geen enkel inzicht in de voorgenomen wijze van openbaarmaking. Onder die omstandigheden kon Gerner daarop geen zienswijze daarop geven. Gerner is niet of onvoldoende in de gelegenheid gesteld een zienswijze te geven en had zijn bezwaren tegen de (wijze van) openbaarmaking slechts bij een rechter naar voren kunnen brengen. Volgens de rechtbank Rotterdam had in dat geval niet tot openbaarmaking mogen worden overgegaan. In de paragrafen over openbaarmaking van de boetebesluiten (onder meer p. 42 Boetebesluit 1) gaat de AFM niet op deze stellingen in.
190. De wet biedt volgens Gerner bovendien geen basis voor herhaalde openbaarmaking. Met de publicatie van het Boetebesluit heeft de AFM de bevoegdheid uit de Wft gebruikt. Voor andere acties in de media die zijn bedoeld om zo veel mogelijk aandacht voor de openbaarmaking te vragen, herhaalde openbaarmaking,

biedt de Wft geen basis. Aangezien Imtech failliet is verklaard en Gerner zijn functie niet meer vervult noch een daarmee vergelijkbare functie, had de AFM volgens Gerner moeten kiezen voor anonieme publicatie. Onder deze omstandigheden is bekendmaking van de persoonlijke gegevens van Gerner onevenredig. Tot slot is de AFM voorbij gegaan aan de stelling van Gerner dat de publicatie het doel waarvoor de bevoegdheid is gegeven (een waarschuwing) niet meer kan dienen. Derhalve heeft de AFM volgens Gerner in strijd gehandeld met artikel 3:3 Awb.

### Reactie AFM

191. De AFM is in paragraaf 3 van het boetevoornemen ingegaan op de publicatie van de boetebesluiten. Het volgende is opgenomen in paragraaf 3.1 van het boetevoornemen: *“De AFM publiceert een boete door de volledige tekst van het boetebesluit (met uitzondering van vertrouwelijke informatie) op haar website te plaatsen, onder begeleiding van een persbericht waarin de kern van het boetebesluit wordt opgenomen. Van het persbericht wordt een Engelse vertaling opgenomen. Ook wordt een bericht over de boete opgenomen in de periodieke AFM-nieuwsbrieven (consumenten/professionals), wordt een bericht op Twitter geplaatst en wordt gebruik gemaakt van een RSS-feed en een news-alert . Bij het persbericht zal een hyperlink worden opgenomen naar een eventuele uitspraak van de Voorzieningenrechter van de rechtbank op rechtspraak.nl. De AFM kan daarnaast het besluit publiceren door middel van een advertentie in één of meer landelijke en/of regionale dagbladen.”* De stelling van Gerner dat het boetevoornemen geen enkel inzicht gaf in de voorgenomen wijze van publicatie is daarmee (feitelijk) onjuist. In het voornemen is inzicht gegeven in de wijze van publicatie. Gerner is derhalve voldoende in de gelegenheid geweest om zijn zienswijze te geven ten aanzien van de voorgenomen wijze van publicatie.
192. De wettelijke grondslag voor publicatie van boetebesluiten is gelegen in de artikelen 1:97 en 1:98 Wft. De wetgever heeft de wijze waarop de publicatieverplichting wordt ingevuld expliciet aan de toezichthouder overgelaten. De Voorzieningenrechter van de Rechtbank Rotterdam bevestigt dit in haar uitspraak van 7 maart 2014 waarin wordt overwogen dat *“het aan de AFM is om te bepalen hoe een boetebesluit wordt gepubliceerd. De Wft stelt hieraan geen beperkingen, terwijl ook overigens geen grond bestaat voor het oordeel dat het plaatsen van een bericht op Twitter zonder meer onzorgvuldig en daarmee onrechtmatig is. Dit neemt niet weg dat het boetebesluit voldoende duidelijkheid moet geven over de manier waarop de publicatie op Twitter zal plaatsvinden.”* In het boetevoornemen is duidelijk aangegeven dat het Twitter-bericht zal bestaan uit de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM. Eveneens is toegelicht wat de RSS-feed inhoudt. De AFM had dan ook niet van deze wijze van publicatie af hoeven zien. Daarnaast is van herhaalde publicatie naar het oordeel van de AFM geen sprake, nu de RSS-feed enkel verwijst naar aanpassingen op de website en het bericht op Twitter enkel de kop van het persbericht en een link naar het persbericht op de website van de AFM omvat. Er wordt slechts verwezen naar publicatie op de website van de AFM, gelijktijdig met deze publicatie op de website.
193. Voorts wordt gesteld dat de boetebesluiten anoniem gepubliceerd hadden moeten worden. Op grond van artikel 1:97, vierde lid, Wft geschiedt openbaarmaking van het besluit in zodanige vorm dat het besluit niet herleidbaar is tot afzonderlijke personen, slechts indien:



Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina

49 van 52

- a. voorafgaand aan openbaarmaking door de toezichthouder kan worden vastgesteld dat bij volledige openbaarmaking voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijk persoon, bekendmaking van zijn persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn,
  - b. betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend,
  - c. een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd, of
  - d. de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.
194. Van de onderdelen (c) en (d) is niet gebleken. Ten aanzien van onderdeel (b) volgt uit de uitspraak van het College van Beroep voor het bedrijfsleven van 22 januari 2015 dat om te kunnen spreken van onevenredige schade, het dient te gaan om een individuele, bijzondere situatie, waarbij de door de betrokkene als gevolg van de publicatie te verwachten schade zodanig uitzonderlijk is dat het belang van de bescherming van de markt daarvoor moet wijken. Hieruit volgt dat de enkele omstandigheid dat er schade zou worden geleden, geen reden is om op anonieme wijze te publiceren. De AFM ziet om die reden geen grondslag voor anonieme publicatie in onderdeel (b) van artikel 1:97, vierde lid, Wft.
195. Ten aanzien van onderdeel (a) oordeelt de AFM als volgt. Reeds in het boetevoornemen heeft de AFM kenbaar gemaakt dat zij op basis van deze feiten en omstandigheden zoals die op dat moment bij haar bekend zijn niet kan vaststellen dat de bekendmaking van de gegevens als opgenomen in het Boetebesluit onevenredig zou zijn, of dat Imtech, Gerner of eventuele andere betrokken partijen door niet-anonieme openbaarmaking in onevenredige mate schade zou worden berokkend. Gerner heeft tevens de mogelijkheid gehad om hierop te reageren. Gerner stelt enkel dat openbaarmaking onevenredig is vanwege het feit dat hij zijn functie niet meer vervult en ook geen andere soortgelijke functie. Gelet op de overtredingen en de positie van Gerner als CFO, acht de AFM het algemeen belang om bekend te maken dat Gerner zich schuldig heeft gemaakt aan het feitelijk leidinggeven aan de overtreding van het Verbod op Marktmanipulatie zwaarder wegen dan de door Gerner gestelde omstandigheden.
196. Voorts stelt Gerner dat publicatie in strijd is met artikel 3:3 Awb; met het doel waarvoor de bevoegdheid is gegeven, nu van waarschuwing geen sprake meer kan zijn. De AFM erkent dat het doel van publicatie van waarschuwende aard is. Bestuurlijke boetes waarbij de AFM op grond van artikel 1:97 Wft tot directe openbaarmaking gehouden is, zijn ernstig te noemen, zodat een waarschuwing over het algemeen op zijn plaats zal zijn. Om op dit punt duidelijkheid te verschaffen, is gekozen voor een regeling met als uitgangspunt dat de toezichthouders verplicht zijn besluiten tot het opleggen van bestuurlijke boetes of lasten onder dwangsom na bekendmaking openbaar te maken. De toezichthouder kan dan ook laten zien wat het sluitstuk van zijn toezicht-uitoefening is. Niet valt in te zien waarom van waarschuwing ten aanzien van Gerner geen sprake meer kan zijn. Het feit dat Gerner zijn werkzaamheden en ook een soortgelijke functie niet meer verricht en Imtech failliet is verklaard doet niet af aan het waarschuwend effect. Voorts miskent Gerner met dit argument het feit dat de AFM op grond van artikel 1:97, eerste lid, Wft verplicht is tot publicatie.
197. In het Boetebesluit van 2 december 2015 is de tekst van het te publiceren persbericht van de AFM en het geschoonde Boetebesluit weergegeven en heeft de AFM expliciet gewezen op de mogelijkheid tot het

Datum 7 juni 2016

Ons kenmerk

Pagina 50 van 52

instellen van een voorlopige voorziening als bedoeld in artikel 8:81 Awb. Publicatie wordt dan in elk geval opgeschort, totdat de voorzieningenrechter een uitspraak heeft gedaan. Aangezien Gerner niet heeft verzocht om een voorlopige voorziening is de AFM, op grond van artikel 1:97 Wft, terecht tot publicatie overgegaan.

198. Ten aanzien van dit onderdeel leidt heroverweging derhalve niet tot een ander oordeel.
199. Gerner heeft per brief van 14 april 2016 aangegeven dat hij zich ter onderbouwing van onderhavig bezwaar tevens beroept op een aanzienlijk aantal passages uit het aanvullende bezwaarschrift van [A]. De AFM heeft de betreffende passages betrokken bij de beoordeling van de bezwaargronden. Deze passages geven de AFM geen aanleiding om tot een ander oordeel te komen.

#### **Publicatiebesluit**

200. De AFM stelt vast dat het Boetebesluit op grond van artikel 1:97 Wft is gepubliceerd. Ingevolge artikel 1:97, vijfde lid, Wft is de AFM tevens gehouden de uitkomst van een ingediend bezwaar tegen een opgelegde boete zo spoedig mogelijk bekend te maken. Daarbij moet op grond van het vierde lid van artikel 1:97 Wft worden beslist of publicatie al dan niet anoniem zal gebeuren. De AFM zal hierover kort na het verzenden van deze beslissing informeren door middel van een voorgenomen besluit tot publicatie, waar Gerner door middel van een zienswijze op kan reageren.

#### **V. Besluit**

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

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk   
Pagina 51 van 52

## VI. Rechtsgangverwijzing

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

Hoogachtend,  
Autoriteit Financiële Markten

[was getekend]  
Plaatsvervangend Hoofd  
Juridische Zaken

[was getekend]  
Bestuurslid

Bijlagen  
Bijlage I: Verslag hoorzitting  
Bijlage II: Pleitaantekeningen S.M.C. Nuijten

Datum 7 juni 2016  
Ons kenmerk [REDACTED]  
Pagina 52 van 52

## **Bijlage I**

[...]