

JOR 2018/278, College van Beroep voor het bedrijfsleven, 14-08-2018, [ECLI:NL:CBB:2018:401](#), 17/914 en 17/1425 (annotatie)

Imtech, Koersgevoelige informatie en marktmanipulatie, Bestuurlijke boete CFO, Toepassing van concreetheidsvereiste, Feitelijke grondslag van overtredingen heeft betrekking op bestaande situatie, Persbericht onvolledig, onjuist en misleidend, Geen persoonlijke bemoeienis CFO met persbericht, Feitelijk leidinggeven CFO aan verwerking promissory notes in boekhouding, Geen strijd met gelijkheidsbeginsel, Hoger beroep van Rb. Rotterdam 24 april 2017, «JOR» 2017/171, m.nt. Doorenbos

## » Noot

1. Deze twee uitspraken – de ene betreft de oud-CEO («JOR» 2018/277), de andere de oud-CFO («JOR» 2018/278) – bieden een uniek inkijkje in “het drama Imtech”. Een ander, niet minder ontluisterend beeld dat maar niet van mijn netvlies verdwijnt als ik de naam Imtech hoor, geeft het interview van oud-commissaris van Imtech Kees van Lede in NRC Handelsblad van 16 mei 2015. Van Lede vergelijkt de situatie die hij bij zijn aantreden aantrof met een filmdecor. “Ik heb er zo’n beeld bij dat er voor de film een stadje in de woestijn is gebouwd. Als je de deur opent zit er nog meer woestijn achter”, zegt Van Lede. “Het is schan-da-lig! Ik had verwacht dat Imtech slachtoffer was van één zere plek in Duitsland. En dat er verder een stevige organisatie achter zat. Maar dat was niet waar. Er zat níl achter. Het was onthutsend. Imtech was niets meer dan een verháál.” De situatie was slecht, wist Van Lede op grond van de cijfers, maar reparabel, dacht hij. “De werkelijkheid was onwaarschijnlijk veel slechter.”

2. De zaken die aan het College van Beroep voor het bedrijfsleven zijn voorgelegd, draaien om de volgende feiten. Royal Imtech NV, een beursgenoteerde technische dienstverlener uit Gouda, publiceerde op 20 juli 2012 een persbericht, waarin zij een order van € 680 miljoen voor de realisatie van het avonturenpark Adventure World Warsaw in Polen aankondigde. Het zou gaan om “de grootste Imtech opdracht ooit”. Het contract daarvoor was al eerder op 28 maart 2012 gesloten door Imtech Polen. Daarna werd het op 10 april 2012 door het bestuur van Imtech goedgekeurd. Publicatie daarvan werd echter vervolgens twee keer uitgesteld, omdat de eerste vooruitbetaling van de Poolse opdrachtgever niet was ontvangen. Nadat de Poolse opdrachtgever op 20 juli 2012 ervoor koos om op een persconferentie de betrokkenheid van Imtech bij het themaparkproject groots te vermelden, voelde ook Imtech zich genoopt later die dag een persbericht uit te geven. Onderdeel van het persbericht was een quote van de CEO dat “een compleet uitgewerkt project(management)- en financieringsplan tot stand [was] gebracht voor het eerste grootschalige avonturenpark in Centraal Europa”. Dat alles gebeurde ondanks dat Imtech de overeengekomen vooruitbetaling voor het AWW-project nog steeds niet had ontvangen. Weliswaar waren voor die betaling *promissory notes* door AWW aan Imtech afgegeven, maar die bleven onbetaald. Voor Imtech betekenden die *promissory notes* kennelijk meer dan louter papieren betalingsbeloftes. Zo werd het uit hoofde van de *promissory notes* nog te ontvangen bedrag van de vooruitbetaling ad € 147,6 miljoen op 31 juli 2012 in de halfjaarcijfers alreeds als *cash* verwerkt. In het begeleidende persbericht werd vermeld dat Imtech binnen de met de banken overeengekomen *financial covenants* bleef. Op 30 oktober 2012 werd in de kwartaalcijfers vermeld: “De financiële positie van Imtech is stabiel. De financiële ratio blijft binnen de met financiers overeengekomen convenanten.” Die passage werd op 21 november 2012 herhaald in reactie op een zorgelijk analistenrapport van 20 november 2012 van ABN Amro, waarin analist Teun Teeuwisse concludeerde dat Imtech een debiteurenprobleem had in Duitsland en Oost-Europa.

3. De afloop van het drama Imtech is bekend. Imtech bracht in februari 2013 een bericht naar buiten over mogelijke onregelmatigheden bij haar Poolse dochter en kondigde forse afwaarderingen aan op het AWW-project. Dat luidde ook meteen het einde in van het werkzame bestaan van de CEO en de CFO bij Imtech. Op 13 augustus 2015 werd Imtech failliet verklaard.

4. Naar aanleiding van deze verontrustende signalen heeft de AFM een onderzoek ingesteld. Dat heeft geleid tot het opleggen van diverse bestuurlijke boetes aan Imtech wegens overtreding van de publicatieplicht van

koersgevoelige informatie (art. 5:25i (oud) Wft) en het verbod van marktmanipulatie (art. 5:58 lid 1 onder d (oud) Wft) alsook aan de oud-CEO en de oud-CFO wegens het feitelijk leidinggeven daaraan (art. 5:1 lid 3 Awb). De Rechtbank Rotterdam heeft in beroep al deze aan de CEO en de CFO opgelegde boetes van tafel geveegd. Het College denkt daar in hoger beroep wezenlijk anders over, zo blijkt uit deze uitspraken. Naar mag worden aangenomen, zal onder vigeur van de met ingang van 3 juli 2016 in werking getreden Verordening marktmisbruik (nr. 596/2014) over de in de uitspraken van het College aangesneden kwesties niet anders geoordeeld worden.

5. Volgens de AFM had Imtech niet alle bij haar beschikbare koersgevoelige informatie in het persbericht van 20 juli 2012 opgenomen. Zij merkt die informatie treffend aan als “negatieve feiten”. Die feiten betroffen het (wanbetalings)gedrag van de Poolse opdrachtgever ten aanzien van de promissory notes en de bij Imtech bekende problemen rondom de aankoop van het beoogde land in Polen. In r.o. 1.13 van de eerste zaak (onderscheidenlijk r.o. 1.21 van de tweede zaak) worden die negatieve feiten weergegeven. Om die reden oordeelde de AFM dat Imtech de publicatieplicht van koersgevoelige informatie had overtreden door gedeeltelijke openbaarmaking van de bij haar bekende koersgevoelige informatie. In lijn hiermee oordeelde de AFM dat Imtech als gevolg van het weglaten van deze negatieve feiten zich ook bezondigd had aan overtreding van het verbod van marktmanipulatie. Imtech zou informatie hebben verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was.

6. De Rechtbank Rotterdam zag dit alles anders. Zij achtte het beroep van de CEO en de CFO tegen de opgelegde boetes gegrond. Ten eerste: de rechtbank was van oordeel dat de AFM niet had aangetoond dat Imtech art. 5:25i lid 2 Wft had overtreden, aangezien niet buiten redelijke twijfel was gesteld dat Imtech op 20 juli 2012 had moeten veronderstellen dat het risico reëel was dat het AWW-project vanwege financiële problemen bij AWW niet door zou gaan. Om die reden zouden de door de AFM vastgestelde negatieve feiten niet als concrete informatie aangemerkt kunnen worden die Imtech op 20 juli 2012 openbaar moest maken. Ten tweede: om precies dezelfde reden heeft de AFM niet aangetoond dat Imtech op 20 juli 2012 met het persbericht informatie heeft verspreid waarvan een onjuist of misleidend signaal uitging of te duchten was. Zie hiervoor Rechtbank Rotterdam 24 april 2017, «JOR» 2017/170 en 171, m.nt. Doorenbos.

7. Het kan verkeren, zo luidde de lijfspreuk van Bredero. Het College zet namelijk in appel in beide zaken een streep door de uitspraken van de rechtbank. Hierna zal ik ingaan op de overtreding van de publicatieplicht van koersgevoelige informatie (onder § 8 e.v.), overtreding van het verbod van marktmanipulatie (onder § 10 e.v.), feitelijk leidinggeven van de bestuurders daaraan (onder § 13 e.v.) en het leerstuk van de eendaadse of meerdaadse samenloop (onder

§ 16). Het belang van deze uitspraken is met name gelegen in het oordeel van het College over (de toepassing van) het concreetheidsvereiste. Daarnaast bieden de uitspraken zicht op de wijze waarop persberichten van uitgevende instellingen achteraf kunnen worden beoordeeld en de bijzondere verantwoordelijkheid van leidinggevende functionarissen bij het opstellen en verspreiden van die persberichten.

8. *Publicatieplicht van koersgevoelige informatie.* Het College maakt bij de uitwerking die in art. 1 lid 1 Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik (2003/124/EG), behorende bij de Richtlijn Marktmisbruik (2003/6/EG), is gegeven aan het concreetheidsvereiste (als onderdeel van het begrip koersgevoelige informatie of voorwetenschap) een scherp onderscheid tussen: (i) een bestaande situatie/gebeurtenis en (ii) een (toekomstige) situatie/gebeurtenis waarvan redelijkerwijs mag worden aangenomen dat zij zal ontstaan (r.o. 4.2). Zie art. 7 lid 2 Verordening marktmisbruik voor dezelfde uitwerking van het concreetheidsvereiste. Het College stelt vast dat de AFM “als feitelijke grondslag voor de gestelde overtredingen door Imtech” de negatieve feiten heeft aangevoerd, en dat deze deel uitmaken van een geheel aan informatie dat betrekking had op een *bestaande* situatie, te weten het contract dat met betrekking tot het AWW-project was gesloten en de stand van zaken omtrent de uitvoering daarvan, en dan met name ook de nakoming van de vooruitbetalingsverplichting door AWW, op 20 juli 2012. Die feitelijke grondslag van de gestelde overtreding had de rechtbank verlaten door van een andere maatstaf uit

te gaan, te weten of Imtech (ondanks de negatieve feiten) er redelijkerwijs van uit mocht gaan dat het AWW-project doorgang zou vinden. Ik maak een vergelijking om de handelwijze van de rechtbank te verduidelijken: nadat de AFM het fototoestel scherp had gesteld op een object, draait de rechtbank opeens aan de lens waardoor de foto onscherp wordt. Het voorgaande betekent dat hetgeen de AFM aan feiten of omstandigheden heeft gesteld (“de feitelijke grondslag voor de gestelde overtredingen”) – ofwel een bestaande situatie/gebeurtenis, ofwel een redelijkerwijs aan te nemen toekomstige situatie/gebeurtenis – als uitgangspunt moet worden genomen voor de beoordeling door de rechter of daadwerkelijk aan het concreetheidsvereiste is voldaan. Als verweer tegen het kunnen aannemen van een bestaande situatie/gebeurtenis kan niet worden betoogd dat die bestaande feiten (die om die reden ook concreet zijn) niet (of niet meer) concreet zijn in het licht van redelijkerwijs aan te nemen toekomstige ontwikkelingen. Tot besluit oordeelt het College dat de negatieve feiten niet algemeen van aard en evenmin zodanig vaag zijn dat daaruit geen conclusies konden worden getrokken met betrekking tot de betekenis ervan voor de koers van het aandeel Imtech (zodat de in het arrest Lafonta/AMF van het Europese Hof van Justitie van 11 maart 2015 genoemde uitzondering zich dus niet voordeed (zie daarvoor «JOR» 2016/304, m.nt. Hoff).

9. Vervolgens gaat het College aan de slag met het toetsingskader in relatie tot het persbericht van 20 juli 2012. Geoordeeld wordt dat Imtech over (koersgevoelige) informatie beschikte ten tijde van het uitbrengen van het persbericht (r.o. 5.5.1) en dat die informatie rechtstreeks op Imtech betrekking had (r.o. 5.5.3). Heel duidelijk acht ik de beschouwingen van het College over de koersgevoeligheid van de (achtergehouden) negatieve feiten niet. Het lijkt erop dat het College onvoldoende uit elkaar heeft gehouden: (i) de vaststelling dat “de informatie specifiek genoeg is om er een conclusie uit te trekken omtrent de mogelijke invloed van bovenbedoelde situatie of gebeurtenis op de koers van financiële instrumenten of van daarvan afgeleide financiële instrumenten” als slotonderdeel van het concreetheidsvereiste (art. 1 lid 1 Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik (2003/124/EG)) en (ii) de vaststelling dat openbaarmaking van de informatie “significante invloed zou kunnen hebben op de koers van de financiële instrumenten of op de koers van daarvan afgeleide financiële instrumenten” (art. 5:53 lid 1 Wft), zoals ook nader uitgewerkt in art. 1 lid 2 van de Uitvoeringsrichtlijn marktmisbruik (2003/124/EG) met de verwijzing naar het imaginaire fenomeen van de redelijk handelende belegger (en aanknopend bij “informatie waarvan een redelijk handelende belegger waarschijnlijk gebruik zal maken om er zijn beleggingsbeslissingen op te baseren”). Het College lijkt uitsluitend oog te hebben gehad voor de eerste vaststelling. Terecht besteedt het College ook aandacht aan het onvolledige karakter van de openbaarmaking (r.o. 5.5.4). Zo stelt het College dat in het persbericht ook iets gezegd had moeten worden over de op dat moment nog bestaande onzekerheid omtrent het definitief doorgaan van het contract en over de reden van die onzekerheid, namelijk dat de financiering nog niet definitief geregeld was. Er waren enkel niet-onderbouwde mededelingen van AWW die erop neerkwamen dat het wel goed zou komen met de financiering. Nadat vastgesteld is dat Imtech art. 5:25i Wft heeft overtreden, kan aan de orde komen of de CEO en de CFO aan deze overtreding feitelijk leiding hebben gegeven.

10. *Marktmanipulatie*. Het College oordeelt dat het toetsingskader van art. 5:58 lid 1 onder d Wft anders luidt dan dat van art. 5:25i Wft (r.o. 4.4). Het verwijt aan het adres van Imtech luidt namelijk dat in het persbericht van 20 juli 2012 een eenzijdig beeld was geschetst; uitsluitend de positieve zijde van het AWW-project was belicht, terwijl de negatieve feiten omtrent dit project, waarvan Imtech op de hoogte was, werden verzwegen. Of anders gezegd: een misleidend beeld werd door Imtech geschetst van de kansen en risico's van het project. Met dit toetsingskader voor ogen kan het oordeel van het College dat het achterwege laten van een deel van de koersgevoelige informatie misleidend is niet meer verrassen. Het College voegt daaraan nog toe dat het persbericht van 20 juli 2012 ook onjuist was door de wijze waarop over de financiering is gesproken (r.o. 5.5.8). Immers, het persbericht vermeldde dat er een “compleet uitgewerkt financieringsplan” bestond, terwijl op dat moment door de Poolse opdrachtgever alleen nieuwe betalingsbeloften waren gedaan. Met deze bewoordingen kon ten onrechte de suggestie bij beleggers gewekt worden dat de financiering van het AWW-project rond was. Daardoor wekte het persbericht tevens de indruk, althans kon het die wekken, dat het doorgaan van het contract definitief was.

11. Het verwijt wordt verder nog aan de oud-CFO gemaakt dat hij feitelijk leiding heeft gegeven aan de verspreiding van andere misleidende berichten dan het persbericht van 20 juli 2012. Daartoe heeft het College eerst vastgesteld dat Imtech het verbod van marktmanipulatie ook in dit opzicht heeft overtreden. Hiervoor zijn in § 2 de verschillende berichten geïdentificeerd, waarin de nog te ontvangen vooruitbetaling van € 147,6 miljoen als cash is opgevoerd in de financiële verslaggeving en begeleidende persberichten. Om hiertoe te kunnen overgaan, moest nog wel één hobbel genomen worden. De AFM had namelijk wel aan de oud-CFO een boete opgelegd voor het feitelijk leidinggeven aan deze overtredingen, maar niet aan de oud-CEO. De rechtbank oordeelde zulks in strijd met het gelijkheidsbeginsel. Hoewel het College stelt de redenering van de AFM om de CEO niet te beboeten niet zonder meer te kunnen onderschrijven gelet op de positie van de CEO en de daarbij behorende verantwoordelijkheid (ook in het geval de oud-CEO zich niet persoonlijk rechtstreeks bemoeid zou hebben met de rubricering van de promissory notes in de boekhouding van Imtech), strekt het gelijkheidsbeginsel naar zijn oordeel niet zover dat de bevoegdheid tot het opleggen van bestuurlijke boetes onrechtmatig is uitgeoefend alleen omdat een andere overtreder niet is beboet (r.o. 7.2). Dat kan anders liggen als sprake is van willekeur in de handhavingspraktijk, maar daarvoor bestaan geen aanknopingspunten.

12. Aan de beoordeling van de misleidende berichtgeving op 31 juli 2012 (persbericht met de halfjaarcijfers), 30 oktober 2012 (persbericht met kwartaalcijfers) en 21 november 2012 (persbericht naar aanleiding van analistenrapport van ABN Amro) legt het College ten grondslag dat promissory notes niet althans niet zonder meer op één lijn met kasgeld gesteld kunnen worden (r.o. 8.4.1). Daarvoor is volgens verslaggevingsregels nodig (i) dat de wissel snel geliquideerd kan worden en (ii) dat de waarde niet aan wezenlijke schommelingen onderhevig mag zijn. Aan deze voorwaarden was niet voldaan. Betaling van de promissory notes door de Poolse opdrachtgever hing namelijk af van de nog beschikbaar te komen financiering. Zolang dat het niet geval was, viel er niet te incasseren en was de waarde van de promissory notes zo goed als nihil. Het voorgaande betekent dat de promissory notes in de op 31 juli 2012 met een persbericht openbaar gemaakte verslaggeving van Imtech ten onrechte als cash zijn gerubriceerd. Onjuist en misleidend was ook het persbericht van 30 oktober 2012 met mededelingen dat de financiële positie van Imtech stabiel was en dat de financiële ratio binnen de met financiers overeengekomen convenanten bleef. Op 30 oktober 2012 had namelijk nog steeds geen betaling van de promissory notes plaatsgevonden. De financiële situatie was dus veel minder gezond dan werd voorgesteld; anders dan werd beweerd werd niet binnen de marges van de convenanten met de kredietverstrekkers gebleven. Niettemin heeft Imtech stellige, positief geformuleerde mededelingen in het persbericht opgenomen. Inmiddels hield men binnen Imtech zelfs serieus rekening met ontbinding van het contract. De reactie van Imtech op het analistenrapport (dat door het College hardnekkig als “analyserapport” wordt aangeduid) kon volgens het College evenmin door de beugel. De omstandigheden met betrekking tot het AWW-project waren onveranderd negatief. Desondanks heeft Imtech op 21 november 2012 het persbericht van 30 oktober 2012 bevestigd. Het College meldt (r.o. 8.4.4): “Dat is in dit geval des te meer misleidend omdat het persbericht van 21 november 2012 is uitgebracht naar aanleiding van het analyserapport van ABN Amro van 20 november 2012, opgesteld ten behoeve van de belegger, waarin twijfel werd geuit over de positieve berichtgeving van Imtech.”

13. *Feitelijk leidinggeven.* Onder verwijzing naar het arrest van de Hoge Raad van 26 april 2016 («JOR» 2016/195, m.nt. Kraaijeveld en Altena) en zijn eigen uitspraak van 12 oktober 2017 oordeelt het College dat van feitelijk leidinggeven aan verboden gedragingen onder omstandigheden sprake kan zijn indien de desbetreffende functionaris – hoewel daartoe bevoegd en redelijkerwijs gehouden – maatregelen ter voorkoming van deze gedragingen achterwege laat en bewust de aanmerkelijke kans aanvaardt dat de verboden gedragingen zich zullen voordoen (r.o. 6.1). In de strafrechtelijke literatuur wordt in dit verband gesproken van het zogeheten beschikkings- en aanvaardingscriterium. Met behulp van deze criteria kan worden bepaald wie binnen de rechtspersoon in een concreet geval diende te acteren en als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt. De toetsing aan deze criteria valt in casu anders uit voor de CEO dan de CFO. De CEO wordt als feitelijk leidinggever aangemerkt, omdat het persbericht aan hem is voorgelegd en pas zou worden verstuurd als hij in zijn functie van CEO daartoe had besloten. De CEO had zelf mede de hand gehad in het uitbrengen van het persbericht en had dus ook de macht om publicatie daarvan te voorkomen (r.o. 6.4 en 6.5). Het College ziet geen

reden om het feitelijke leidinggeven aan de overtredingen op grond van art. 5:41 Awb niet verwijtbaar te achten. De CEO was namelijk volledig van de stand van zaken met betrekking tot het AWW-project op de hoogte. Zijn handelen op 20 juli 2012 was bovendien gericht op het uitbrengen van het persbericht zoals dat die dag is uitgegaan. Aan het aannemen van verwijtbaarheid staat niet in de weg dat de CEO stelde geen expert in de relevante wetgeving te zijn. Niet vereist is immers dat sprake is van (voorwaardelijk) opzet gericht op de wederrechtelijkheid van de gedragingen. Het is daarom niet van belang of de CEO wist dat de gedragingen een overtreding van de Wft zouden opleveren. Het door de CEO gestelde gebrek aan kennis van de geldende regelgeving mist dan ook in dit opzicht relevantie (maar is anderszins wel ontluisterend te noemen). In de strafrechtelijke literatuur wordt in dit verband van de leer van het “kleurloos opzet” gesproken.

14. De toetsing aan de criteria pakt voor de CFO – vanwege enkele specifieke omstandigheden – uiteindelijk anders uit (r.o. 6.3 en 6.4). Als vertrekpunt mag volgens het College worden genomen dat “in het algemeen van een CFO mag worden verwacht dat hij betrokken is bij persberichten die zien of mede zien op de financiële situatie van het bedrijf. Dat laatste was met het persbericht van 20 juli 2012 zeker het geval. In elk geval mag worden verwacht dat de CFO maatregelen neemt om te voorkomen dat er onjuiste of onvolledige informatie die relevant is voor de financiële situatie van de onderneming naar buiten wordt gebracht”. Desondanks ging de CFO vrijuit, omdat Imtech tot 20 juli 2012 niet voornemens was een persbericht over het AWW-project uit te brengen. Imtech werd daartoe echter gedwongen door het persbericht van AWW. De CFO is niet betrokken geweest bij het opstellen van het persbericht en had ook niet zelf communicatie in zijn portefeuille. De CFO is slechts minuten voor publicatie van het persbericht daarvan op de hoogte gebracht en had – al reizend tussen Stockholm, Kopenhagen en Malmö – geen reële mogelijkheid meer om in te grijpen. Om die reden oordeelt het College dat de AFM ten onrechte een boete aan de CFO heeft opgelegd voor het feitelijk leidinggeven aan de overtredingen als gevolg van het persbericht van 20 juli 2012.

15. Ten aanzien van het feitelijk leidinggeven door de CFO aan verspreiding van misleidende berichten in een later stadium oordeelt het College dat de CFO niet alleen uit hoofde van zijn functie bevoegd en verantwoordelijk was voor de handelingen van Imtech die tot de begane overtredingen hebben geleid, maar dat hij ook zelf direct bij deze handelingen betrokken is geweest (r.o. 9.3.4). De CFO was in ieder geval verantwoordelijk voor de wijze waarop de promissory notes in de boekhouding werden verwerkt. Uit de in het geding gebrachte e-mailcommunicatie blijkt dat hij ook betrokken was bij het interne besluitvormingstraject dat tot de rubricering heeft geleid. Ook nadat betaling van de promissory notes uitbleef, heeft de CFO niets gedaan om de rubricering als cash te veranderen. Aan het aannemen van verwijtbaarheid staat niet in de weg dat de CEO communicatie in de portefeuille had en daarom eindverantwoordelijke was voor de uitgebrachte persberichten. De CFO had namelijk een eigen betrokkenheid en verantwoordelijkheid. De CFO had “uit hoofde van die verantwoordelijkheid de overtredingen moeten voorkomen of dat in elk geval moeten proberen, maar hij heeft er, integendeel, actief aan meegewerkt”, aldus het College.

16. *Eendaadse of meerdaadse samenloop*. De oud-CEO had nog betoogd dat door de AFM in dit geval voor het uitbrengen van het (onvolledige en ook misleidende) persbericht van 20 juli 2012 slechts één bestuurlijke boete kon worden opgelegd vanwege de overtreding van zowel de publicatieplicht van koersgevoelige informatie als het verbod van marktmanipulatie, althans dat cumulatie van twee boetes in dit geval onevenredig was. Hij motiveerde dat verweer met een beroep op de eendaadse samenloop zoals omschreven in art. 55 lid 1 Sr. Volgens die strafrechtelijke bepaling geldt dat indien een feit in meer dan één strafbepaling valt, slechts één van die bepalingen wordt toegepast en bij verschil in sanctionering die waarbij de zwaarste hoofdstraf is gesteld. Het College wijst dat betoog af met een verwijzing naar de van art. 55 Sr afwijkende regeling van art. 5:8 Awb (r.o. 8.4.1). Aldaar wordt bepaald dat indien twee of meer voorschriften (in dit geval voorschriften van de Wft) zijn overtreden, voor de overtreding van elk afzonderlijk voorschrift een bestuurlijke sanctie kan worden opgelegd. In de toelichting bij art. 5:8 Awb is de afwijkende regeling uitgelegd door te verwijzen naar de toepasselijkheid van het evenredigheidsbeginsel, dat zich verzet tegen een onredelijke cumulatie van sancties. Dat hoeft niet te betekenen dat slechts één boete kan worden opgelegd. Een onevenredige cumulatie kan ook op andere wijze

worden voorkomen volgens het College, bijvoorbeeld door de hoogte van de boetes onderling op elkaar af te stemmen.

17. In het onderhavige geval was door de AFM evenwel aangenomen dat sprake was van meerdaadse samenloop (r.o. 8.4.2). In dat geval worden niet door één gedraging in feite twee of meer voorschriften overtreden die naar hun aard en strekking zodanig nauw samenhangen dat in wezen slechts één overtreding plaatsvindt (eendaadse samenloop), maar leveren meerdere gedragingen meerdere overtredingen op. Het College oordeelt dat de AFM terecht van meerdaadse samenloop is uitgegaan, en wel omdat de strekking van de twee overtreden bepalingen (art. 5:25i Wft onderscheidenlijk art. 5:58 lid 1 onder a Wft) uiteenlopen. Enerzijds geldt volgens het College dat de overtreden bepalingen ter implementatie strekken van twee verschillende richtlijnen, namelijk de Transparantierichtlijn (2004/109/EG) en de Richtlijn Marktmissbruik (2003/6/EG). Het College gaat hier opvallend genoeg in de fout; beide overtreden bepalingen zijn wel degelijk afkomstig van de Richtlijn Marktmissbruik (zie art. 6 van deze richtlijn voor de publicatieplicht van koersgevoelige informatie en art. 5 voor het verbod van marktmanipulatie). Ter opfrissing: de publicatieplicht van koersgevoelige informatie van art. 47 Wet toezicht effectenverkeer (ter uitvoering van de Richtlijn Marktmissbruik) behoort al sinds oktober 2005 tot onze nationale wetgeving. De implementatie van de Transparantierichtlijn in de Wet op het financieel toezicht trad eerst in januari 2009 in werking. Anderzijds wordt erop gewezen dat de ene bepaling een plicht bevat om iets te doen (te weten het volledig en onverwijld openbaar maken van koersgevoelige informatie, zodat de belegger een geïnformeerde beslissing kan nemen met betrekking tot het aandeel van een onderneming) en de andere een plicht om iets na te laten (te weten het manipuleren van de koers waardoor de belegger wordt misleid). Een laatste, door het College genoemd argument voor het aannemen van meerdaadse samenloop is erin gelegen dat de beide overtredingen niet op precies dezelfde feitelijke grondslag steunen. Zo is het verbod van marktmanipulatie niet alleen overtreden door het achterwege laten van een deel van de koersgevoelige informatie met betrekking tot het AWW-project, maar ook (en dat is “een bijkomend feit”) “door het in het persbericht van 20 juli 2012 vermelden van een financieringsplan op een wijze die de suggestie wekte, of in elk geval kon wekken, dat de financiering van het AWW-project rond was en daarmee dat het doorgaan van het contract definitief was.”

18. Het einde van het verhaal voor de oud-bestuurders van Imtech is een aantal stevige boetes. De twee aan de oud-CEO door de AFM opgelegde boetes van € 500.000 voor het feitelijk leidinggeven aan het publiceren van het persbericht van 20 juli 2012 zijn in stand gebleven. De oud-CFO krijgt uiteindelijk geen boete voor het persbericht van 20 juli 2012, maar wel een van € 750.000 tot € 500.000 verlaagde boete voor het feitelijk leidinggeven aan de verspreiding van misleidende berichtgeving op drie momenten. Voor Imtech en accountant KPMG is het einde nog lang niet in zicht getuige Het Financieele Dagblad van 11 oktober 2018 ("Imtech-curatoren zetten KPMG verder onder druk"), waarbij de hier besproken uitspraken van het College, in het bijzonder met betrekking tot het foutief inboeken van de “vooruitbetaling” uit hoofde van de promissory notes, door curatoren zijn aangegrepen om tuchtklachten tegen de controlerend accountant in te dienen en een aansprakelijkstelling voor de ondergang van het Imtech-concern. KPMG is echter van oordeel dat zij de grootschalige fraude bij Imtech juist aan het licht heeft gebracht. Wordt vast en zeker vervolgd.

mr. G.T.J. Hoff, advocaat te Haarlem