

# De uitspraak van de Ondernemingskamer in AFM versus Spyker

Herbert Reimers

**SAMENVATTING** De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft haar eerste jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer (OK) verloren en is daartegen inmiddels in cassatie gegaan. De uitspraak bevestigt dat het bestuur van een onderneming bij interpretatie van open normen en feiten de nodige vrijheid heeft. Gebruik van deze vrijheid wordt slechts marginaal getoetst. Gezien de uitkomst van de procedure lijkt de AFM volgens de OK bij haar toezicht op basis van de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) een andere toetsing te hanteren dan die de OK voorstaat. Mocht de Hoge Raad in cassatie niet tot een andere conclusie komen dan de OK, dan zal de AFM haar toezichtstrategie in dat opzicht wellicht moeten wijzigen.

**RELEVANTIE VOOR DE PRAKTIJK** De AFM heeft de OK om een signaal gevraagd ten aanzien van het toezicht op de verslaggeving en dat gekregen. De toetsing van de AFM kan in de visie van de OK alleen zien op evidente onjuistheden. De uitspraak zou voor de praktijk een verlichting van het toezicht moeten betekenen.

## 1 Inleiding

Per 31 december 2006 is de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) in werking getreden. Op basis van deze wet heeft de AFM een toezichthoudende rol gekregen ten aanzien van financiële verslaggeving. Jaarrekeningen van effectenuitgevende instellingen van statutair in Nederland gevestigde vennootschappen en rechtspersonen zijn aan dit toezicht onderworpen. Dit toezicht is privaatrechtelijk vormgegeven, waarbij aangesloten is bij de jaarrekeningprocedure voor de OK. Op 28 december 2007 heeft de OK uitspraak gedaan in de jaarrekeningprocedure die de AFM tegen Spyker Cars NV (Spyker) had verzocht. Inmiddels heeft de AFM tegen de beschikking van de OK cassatie ingesteld bij de Hoge Raad (AFM 2007). Het betreft de eerste jaarrekeningprocedure die de AFM op basis van haar toezichthoudende rol onder de Wtfv heeft aangespannen. De AFM heeft 15 vermeende tekortkomingen in de jaarrekening 2007 van Spyker aan de OK voorgelegd. Op geen van de punten heeft de OK aanpassing van de jaarrekening bevolen. Hierna wordt de uitspraak van de OK geanalyseerd en worden de grenzen van de toetsing aangegeven. In paragraaf 2 en 3 ga ik in op twee formele punten, de ontvankelijkheid van de AFM en het ingediende verzoekschrift. Daarna zal het toetsingskader in paragraaf 4 aan de orde komen, gevolgd door de inhoudelijke behandeling in paragraaf 5. Ik sluit in paragraaf 6 af met een conclusie.

## 2 De ontvankelijkheid van de AFM

Het eerste verweer dat Spyker naar voren brengt, gaat over de ontvankelijkheid van de AFM in deze jaarrekeningprocedure. Op basis van openbare informatie kan de AFM onderzoek doen naar de verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. Indien de AFM op basis van deze informatie twijfelt over de juiste toepassing van de verslaggevingsvoorschriften, kan zij de onderneming:

1. om een nadere toelichting verzoeken.

Als de toelichting de twijfel van de AFM niet heeft weggenomen, kan de AFM:

2. de onderneming mededelen dat de twijfel niet is weggenomen;
- 3a. na 2) een verzoek indienen bij de OK tot aanpassing van de jaarrekening; of
- 3b. in combinatie met 2) de onderneming een aanbeveling geven tot het algemeen verkrijgbaar stellen van een persbericht waarin de onderneming uitleg geeft op welke onderdelen de verslaggeving niet voldoet aan de vereisten en hoe deze in de toekomst aangepast zullen worden; en
4. wanneer de aanbeveling van 3b) niet of onvoldoende is opgevolgd, bij de OK een verzoek indienen tot aanpassing van de jaarrekening.

De AFM heeft in dit geval bij de OK een verzoek ingediend tot aanpassing van de jaarrekening, zonder dat de AFM daar een aanbeveling aan vooraf heeft laten gaan. Spyker verkeerde in de veronderstelling dat de discussie met de AFM nog zou worden voortgezet voorafgaand aan een jaarrekeningprocedure. In de visie van Spyker zou de AFM de huidige handelwijze alleen mogen toepassen in uitzonderlijke gevallen. Daarbij zou de AFM moeten bewijzen dat het in het belang is van een 'adequate functionering van de effectenmarkt of de positie van de belegger daarop'. De OK meent in rechtsoverweging (r.o.) 3.7 dat aan de AFM de analyse moet worden overgelaten of van dit laatste sprake is. Omdat de AFM haar verzoek bij de OK voldoende onderbouwd heeft, is de OK van mening dat niet kan worden gezegd dat de AFM een onredelijk of anderszins onzorgvuldig gebruik van haar bevoegdheid maakt, door zonder voorafgaande aanbeveling een jaarrekeningprocedure te starten. De AFM heeft hier in de ogen van de OK ruime bevoegdheid, die slechts marginaal wordt getoetst. Alleen bij onredelijk of anderszins onzorgvuldig gebruik van deze bevoegdheid is er reden de AFM in haar verzoek niet ontvankelijk te verklaren.

Bij het voornemen om een jaarrekeningprocedure te starten moet de AFM mijns inziens overwegen dat de 'adequate functionering van de effectenmarkt of de positie van de belegger daarop' twee kanten heeft. Aan de ene kant is dit het niet voldoen aan de verslaggevingsvoorschriften en aan de andere kant is dat het al dan niet ten onrechte publiekelijk bekritisieren van de verslaggeving. Beiden kunnen grote financiële gevolgen hebben. De AFM moet om deze beide redenen uiterst zorgvuldig omspringen met haar ingang bij de OK. De AFM heeft met haar toezicht-instrumentarium een voordeel ten opzichte van andere belanghebbenden bij de jaarrekening. Zij kan een procedure door de verkregen inlichtingen beter gemotiveerd voeren. Een zorgvuldige voorbereiding is ook essentieel om te voorkomen dat de AFM pas ten tijde van de jaarrekeningprocedure op de hoogte raakt van de relevante feiten. Een procedure kan dan onnodig blijken te zijn. Een belangrijk waarderingsrapport voor twee van de drie hoofdpunten

werd pas na de start van de OK-procedure afgerond, wat er toe geleid kan hebben dat de uitkomst van de procedure anders was dan door de AFM was ingeschat. Wellicht dat dit informatiegebrek de reden is dat de AFM op geen één van de 15 kritiek punten gelijk krijgt. Als wij deze uitkomst bekijken, beseffend dat de AFM haar toezicht-instrumentarium niet volledig heeft benut, kunnen er op zijn minst vraagtekens worden gezet bij de vraag of de AFM de benodigde zorgvuldigheid wel heeft betracht.

Het lijkt daarom dat de OK een kritischer afweging had kunnen maken bij het beoordelen van de ontvankelijkheid. Daar staat tegenover, dat door de inhoudelijke behandeling van de 15 punten duidelijkheid wordt verkregen over de houdbaarheid van de jaarrekening 2006. Uiteindelijk is Spyker toch ook gebaat bij het wegnemen van de door de AFM gezaaide twijfel en lijkt de keuze van de OK voor een inhoudelijke behandeling mij de beste keuze.

Opvallend genoeg lijken de persberichten van Spyker en de AFM over het ingediende verzoekschrift, geen of nauwelijks effect te hebben op het koersverloop van de aandelen Spyker. Ook de voor Spyker gunstige uitspraak lijkt de koers niet echt te beïnvloeden.

### 3 Het verzoekschrift van de AFM

De AFM heeft de OK vanwege vermeende tekortkomingen in de jaarrekening van Spyker onder andere verzocht om het volgende:

1. de vaststelling van de jaarrekening 2006 van Spyker te vernietigen;
2. Spyker te bevelen het financiële verslag opnieuw op te maken volgens de aanwijzingen uit het verzoekschrift, danwel die van de OK;
3. de aldus nieuw opgemaakte jaarrekening 2006 vast te stellen;
4. Spyker te bevelen verplichtingen op basis van de artikelen 2:362 lid 6 en 2:395 lid 3 BW na te leven.

De reikwijdte van de jaarrekeningprocedure kwam in het arrest van de Hoge Raad inzake KPN-Sobi (HR 10 februari 2006) al aan de orde. De Hoge Raad overwoog dat de vernietiging van de vaststelling van de jaarrekening op basis van de jaarrekeningprocedure van toen art. 1002 lid 4 Wet op de rechtsvordering (RV) (het huidige art 2:451 lid 4 BW) slechts ziet op die onderdelen van de jaarrekening waartoe het bevel zich uitstrekt (r.o. 5.8.4.). De vaststelling van de jaarrekening kan niet ongedaan gemaakt worden op punten die niet door het bevel worden bestreken. Er is dus sprake van een vernietiging op onderdelen. De AFM verzoekt in deze procedure de OK vaststelling van de nieuw opgemaakte jaarrekening te bevelen. Vaststelling is een bevoegdheid van de Algemene vergadering van Aandeelhouders, die op basis van de jaarrekeningprocedure niet door de OK kan worden opgelegd. Wel kan de OK op basis van art 2:451 BW bevelen tot het voorleggen van de aangepaste jaarrekening ter vaststelling.

De AFM verzoekt tevens te bevelen dat Spyker de verplichtingen van art 2:362 lid 6 BW en 2:395 lid 3 BW nakomt. Het eerste verzoek ziet waarschijnlijk op gebeurtenissen die na vaststelling van de jaarrekening ter beschikking komen en waaruit blijkt dat de jaarrekening in ernstige mate tekortschiet. In dat geval moet het bestuur de aandeelhouders daarover onverwijld berichten. Ook moet een mededeling bij het handelsregister gedeponereerd worden. Het tweede verzoek ziet op het vereiste om bij de gedeponereerde jaarrekening te vermelden dat deze nog niet is vastgesteld. Beide verzoeken passen niet binnen de jaarrekeningprocedure. De rechtsstrijd in de jaarrekeningprocedure is gelimiteerd tot de inrichting van de jaarrekening, het jaarverslag en de overige gegevens. De OK overweegt daarom terecht dat bezwaren tegen de vaststelling dan wel de wijze van openbaar maken van de jaarrekening (hierboven onder verzoek 1, 3 en deels onder 4) niet in deze procedure aan de orde kunnen komen (r.o. 3.59).

#### 4 Toetsingskader jaarrekening Spyker

De OK moet in de jaarrekeningprocedure toetsen of aan de van toepassing zijnde regelgeving voor de inrichting van de jaarrekening van Spyker is voldaan. Spyker past in de geconsolideerde jaarrekening de door de EU goedgekeurde IFRS toe. In de enkelvoudige jaarrekening wordt Titel 9 Boek 2 BW toegepast met gebruikmaking van de in de geconsolideerde jaarrekening toegepaste waarderingsgrondslagen.

Zowel onder Titel 9 Boek 2 BW als IFRS speelt het materialiteitsbeginsel een rol (art 2:363 lid 3 BW, IAS 1.3.1). Dit houdt in dat vermeldingen achterwege mogen blijven indien zij op zichzelf genomen en tezamen met soortgelijke vermeldingen voor het inzicht van te verwaarlozen betekenis zouden zijn. Op basis van dit materialiteitscriterium maakt de OK een onderscheid tussen 3 hoofdpunten en 12 overige punten. De 12 overige punten worden allen individueel als niet materieel afgedaan en daarom door de OK niet verder behandeld. De OK toetst hier slechts of de desbetreffende posten op zichzelf genomen voor het inzicht van te verwaarlozen betekenis zijn. De toetsing of zij tezamen met soortgelijke vermeldingen voor het inzicht van te verwaarlozen betekenis zouden zijn, voert de OK mijns inziens ten onrechte niet uit. Zeker in combinatie met de kritische opmerkingen van de OK bij de hierna te bespreken hoofdpunten had deze tweede toets hier een belangrijke rol kunnen spelen. Wellicht had dit een andere uitkomst van de procedure tot gevolg gehad.

In zowel IFRS als Titel 9 Boek 2 BW wordt het strikt volgen van de voorschriften als uitgangspunt genomen. In IAS 1.13 wordt verondersteld dat toepassing van IFRS leidt tot een getrouw beeld van de financiële positie, de financiële prestaties en de kasstromen. Alleen in uitzonderlijke omstandigheden, waarin het management tot de conclusie komt

dat naleving van een vereiste in strijd zou komen met het doel van de jaarrekening, moet van de desbetreffende IFRS-standaard afgeweken worden (IAS 1.17).

Ook de voorschriften van Titel 9 Boek 2 BW moeten strikt worden gevolgd. Alleen als het inzicht dat vereist, verstrekt de rechtspersoon een extra toelichting in aanvulling op de voorschriften van Titel 9 Boek 2 BW. Als ook dan het vereiste inzicht niet wordt gegeven, wordt van de voorschriften van Titel 9 Boek 2 BW zodanig afgeweken, dat het vereiste inzicht wel wordt gegeven (Reimers, 2006).

In bepaalde situaties kan het zo zijn dat een wettelijk voorschrift van Titel 9 Boek 2 BW of van IFRS geen invulling geeft voor de specifieke situatie. In dat geval zal invulling plaats moeten vinden op basis van de algemene norm. Dit is het getrouwe beeld van art 2:362 lid 1 BW en van IAS 1.13. Een interessante overweging van de OK doet zich voor rond dit toetsingskader. De AFM meent een tekortkoming te zien in de actieve belastinglatentie van Spyker. Het betreft hier IAS 12.35. Op basis van de officiële in het Publicatieblad van de EU opgenomen Nederlandse vertaling van het in de Engelse tekst opgenomen '[...] evidence', mag activering van latente belastingvorderingen alleen plaatsvinden indien 'overtuigende aanwijzingen' bestaan dat er toekomstige fiscale winst aanwezig zal zijn. Volgens Van Dale 2006 kan 'evidence' vertaald worden als 'bewijs', maar ook als 'aanduiding' of 'aanwijzing'. De laatste twee zijn mijns inziens de beste weergave, omdat objectief bewijs in juridische zin van toekomstige fiscale winsten nooit op voorhand te leveren zal zijn. De vertaling in de Nederlandse tekst lijkt mij daarom juist. De OK bevestigt dat de Nederlandse tekst doorslaggevend is.

#### 5 Inleiding tot de inhoudelijke behandeling

Het eerste door de AFM naar voren gebrachte hoofdpunt betreft de door Spyker geactiveerde belastinglatentie van 4,7 miljoen euro die in de ogen van de AFM ten onrechte is opgenomen. De laatste twee hoofdpunten betreft de kostprijsallocatie bij de aankoop van het Formule-1-team van Midland RHL voor een bedrag van USD 106 miljoen in september 2006. In de aankoop was een overeenkomst tussen Midland RHL en Super Aguri begrepen. Ook werd ten tijde van de overname een sponsorovereenkomst met Midland RHL gesloten. De AFM meent dat Spyker beide overeenkomsten foutief in de jaarrekening heeft verwerkt door de toerekening van de kostprijs niet op de juiste wijze over de aankoop van het Formule-1-team en de overeenkomsten te verdelen.

##### 5.1 De activering van de latente belastingvordering

Spyker beschikt over fiscale verliezen die in toekomstige jaren nog voor verrekening in aanmerking kunnen komen. IAS 12.35 staat activering van dergelijke latente belastingvorderingen toe indien 'overtuigende aanwijzingen' bestaan

dat er toekomstige fiscale winst aanwezig zal zijn. Spyker heeft haar inschatting van de aanwezigheid van overtuigende aanwijzingen van toekomstige fiscale winsten gebaseerd op diverse berekeningen en een analistenrapport van Fortis Bank N.V. De accountant van Spyker heeft geoordeeld dat de inschatting van Spyker aanvaardbaar was. In de jaarrekening 2005 was de latente belastingvordering ook opgenomen, terwijl er in dat jaar lagere winsten werden behaald. De AFM stelt dat overtuigende aanwijzingen voor toekomstige winsten ontbreken en dat ook in de toelichting op deze post een en ander ontbreekt.

In noot 2 van de toelichting bij de jaarrekening van Spyker wordt onzekerheid geschetst over de toekomst van Spyker. De accountant verwijst daarnaar in een toelichtende paragraaf bij de accountantsverklaring en signaleert met betrekking tot de toekomstige financiering een materiële onzekerheid die ertoe kan leiden dat er significante onzekerheid bestaat over de mogelijkheid van Spyker om haar onderneming voort te zetten. Dit lijkt wat moeilijk te rijmen met de overtuigende aanwijzingen van toekomstige winsten die Spyker aanneemt ten behoeve van de latente belastingvordering.

Een ander punt dat tegen de belastinglatentie pleit, is het feit dat de latente belastingvordering in de cijfers over het eerste half jaar 2007 niet meer is opgenomen. Bij het opmaken van deze cijfers waren de overtuigende aanwijzingen voor positieve fiscale winsten blijkbaar niet meer aanwezig. Afhankelijk van het tijdstip waarop dit nieuwe inzicht bekend werd, kan sprake zijn van een gebeurtenis na balansdatum die in de jaarrekening 2006 meegenomen had moeten worden.

De AFM stelt dat Spyker de latente belastingvordering te lang overeind heeft willen houden en deze in de jaarrekening 2006 niet had mogen activeren.

Spyker brengt daar tegenin dat het hier een onderbouwde inschatting van het bestuur betreft. Spyker moest een keuze maken tussen het wel of niet opnemen van de latente belastingvordering. Het ten onrechte niet opnemen zou tot een te negatieve weergave leiden. Het ten onrechte wel opnemen, zou tot een te positieve weergave leiden. Spyker koos voor opname.

De rechter moet in de jaarrekeningprocedure van materiële posten in beginsel volledig toetsen of de gepresenteerde inrichting in de jaarrekening in overeenstemming is met de wettelijke bepalingen<sup>1</sup>. Indien het wettelijk voorschrift van Titel 9 Boek 2 BW of van IFRS geen invulling geeft voor de specifieke situatie rond Spyker of als de norm niet eenduidig is geformuleerd, zal invulling plaats moeten vinden op basis van de algemene norm van het getrouwe beeld (zie paragraaf 4). Dit is echter een ruime norm die door het bestuur van Spyker voor de specifieke situatie geïnterpreteerd moet worden. Ook moet het bestuur feiten beoordelen en inschattingen maken. Voor zover verwer-

king in de jaarrekening tot stand komt door interpretatie, beoordeling en inschatting, moet aan het bestuur de nodige vrijheid worden gelaten om tot een goede beslissing te kunnen komen. Dat brengt mee dat hoewel een andere visie juist is of zelfs beter kan zijn, dit de visie van het bestuur nog niet meteen tot een onjuiste bestempelt.

Hier heeft het bestuur van Spyker een inschatting moeten maken van toekomstige fiscale winsten. Voor de verwerking in de jaarrekening moet bij dergelijke inschattingen in het algemeen worden uitgegaan van het oordeel van het bestuur<sup>2</sup>. Een belanghebbende zoals de AFM heeft zich daarbij in het algemeen neer te leggen<sup>3</sup>. Daar waar de grenzen van de algemene norm in Titel 9 Boek 2 BW vaag zijn aangegeven, kan alleen bij duidelijke en extreme gevallen een overschrijding geconcludeerd worden. De ruime beoordelingsvrijheid kan daarom door de rechter slechts marginaal worden getoetst<sup>4</sup>. De marginale toetsing houdt in dat de OK slechts beoordeelt of Spyker in redelijkheid tot de latente belastingvordering heeft kunnen komen<sup>5</sup>. Bij dergelijke open normen zal de OK dus veelal geen eigen interpretatie geven of een juiste interpretatie vaststellen, maar slechts toetsen of de interpretatie van het bestuur redelijk is. Hierdoor is het overigens voornamelijk de wetgever die de verslaggevingsvoorschriften kan vaststellen en dwingende interpretaties kan voorschrijven. Wat betreft IFRS gebeurt dit door de Europese Commissie bij de adoptie van nieuwe IFRS en IFRIC-interpretaties<sup>6</sup>. De enforcement decisions van de in de Committee of European Securities Regulators (CESR) verenigde Europese toezichthouders kunnen als kenbron dienen voor het bepalen van aanvaardbare invullingen van een open norm, maar sluiten andere bronnen zoals bijvoorbeeld deskundigen (zoals accountants), bedrijfseconomische literatuur of US GAAP niet uit. Strijdigheid met een enforcement decision van CESR is op zich nog geen aanwijzing dat in strijd is gehandeld met IFRS.

In jaarrekeningenprocedures is marginale toetsing al eerder aan de orde gekomen. In OK 29 november 1979 kwam bijvoorbeeld de vraag aan de orde of van een vordering sprake is. In HR 22 maart 2000 ging het om de vraag of een bepaalde voorziening in de jaarrekening gerechtvaardigd was en in HR 22 februari 1989 was de omvang van bepaalde posten aan de orde. In HR 10 februari 2006 ging het onder andere over waardering. In al deze gevallen betreft het invulling van open normen door beoordelingen en inschattingen van het bestuur.

Omdat Spyker op dit punt van de latente belastingvordering een goed onderbouwde inschatting heeft gemaakt, was de bewijslast voor de AFM op dit punt fors. Alleen in een duidelijk en extreem geval kon de OK de toetsing in het nadeel van Spyker laten uitvallen. De AFM had duidelijk moeten maken dat er geen overtuigende aanwijzingen voor toekomstige winsten bestonden. Aan deze zware bewijslast kon de AFM niet voldoen.

Waar de OK wel met de AFM kan meegaan is op het punt van de toelichting. IAS 12.35 juncto 12.82 vereist een toelichting op de aard van de overtuigende aanwijzingen. De OK is het met de AFM eens dat dit ten onrechte niet bij de toelichting op de latente belastingvordering is opgenomen (r.o. 3.20). Vervolgens heeft de OK getoetst of dit een materiële afwijking is door te beoordelen of dit ertoe leidt dat geen verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat van Spyker. Dit is een wat vrije formulering van IAS 1.13, die wel erg veel weg heeft van art 2:362 lid 1 BW. De tekortkoming is voor de OK niet materieel en daardoor te beperkt om aanpassing van de jaarrekening 2006 op deze grond te bevelen. Anders dan Krol (2008) meent, is het mijns inziens niet zo dat de OK deze tekortkoming accepteert omdat in het bestuursverslag voldoende informatie is gegeven. De OK verwijst naar de materialiteitstoets voor het vermogen en het resultaat en het inzicht in de jaarrekening als geheel. Het bestuursverslag wordt niet in deze toets van de OK meegenomen.

## 5.2 De waardering van de overeenkomst met Super Aguri

Met de overname van het Formule-1-team eind september 2006 is een bijzondere overeenkomst met Super Aguri verkregen. Indien het Formule-1-team van Super Aguri in de seizoenen 2007 en/of 2008 de top tien van het constructeursklassement zou eindigen en Spyker als elfde, zou deze overeenkomst tot een betaling van Super Aguri aan Spyker leiden van maximaal USD 20 miljoen. De overeenkomst is vlak na de overname door Super Aguri voor USD 7 miljoen afgekocht.

De AFM stelt dat de waarde van deze separaat te verwerken overeenkomst op het bedrag van de afkoopsom gewaardeerd had moeten worden, USD 7 miljoen. Dat zou een juiste indicatie zijn van de waarde op het moment van het verkrijgen van de overeenkomst met Super Aguri. Van de kostprijs voor het Formule-1-team zou de goodwill daardoor USD 7 miljoen lager uitkomen. Ook zou het door Spyker geclaimde resultaat van USD 7 miljoen op de overeenkomst niet in de winst-en-verliesrekening moeten terugkomen.

Spyker stelt dat ten tijde van de overname, het contract een waarde van nihil had. Super Aguri deed voor het eerst mee aan de Formule 1. De kans dat het team van Super Aguri in de top tien zou eindigen was daardoor zeer klein. Pas na de overname bleek dat Super Aguri goede kansen had op een toptienpositie doordat ze gebruik kon maken van een chassis van Honda. Om die reden was Super Aguri bereid USD 7 miljoen te betalen.

Het bestuur van Spyker moest hier een unieke en complexe waarderingsscasus oplossen. Door dit unieke en complexe karakter is op basis van IFRS 3.61 de gehele overname op voorlopige basis in de jaarrekening verwerkt. Binnen een periode van twaalf maanden moet op grond van IFRS 3.62

aanpassing op basis van de definitieve kostprijsallocatie plaatsvinden. Die aanpassing wordt in dit geval voor het eerst zichtbaar in de vergelijkende cijfers over 2006 in de jaarrekening 2007. De accountant heeft de waardering op nihil beoordeeld nadat hij met ingewijden in de wereld van Formule-1-races heeft gesproken en een voorlopig rapport van PwC had ontvangen. De waardering was voor de accountant acceptabel.

Spyker heeft een externe deskundige ingeschakeld, die in oktober 2007, overigens meer dan de vereiste twaalf maanden later, met een rapport is gekomen. In dit rapport is voor deze overeenkomst een waarde van 1,7 miljoen euro aangenomen.

De OK vindt de door Spyker toegepaste kostprijsallocatie met aanpassing van de vergelijkende cijfers 2006 in de jaarrekening 2007 acceptabel (r.o. 3.33). Wel is de OK kritisch over de snelheid waarmee Spyker van de externe deskundige gebruik heeft gemaakt. De OK vindt de omstandigheden echter niet zodanig dat er strijd is met IFRS. Hier vindt dus een volledige toetsing plaats van de methode van verwerking en een marginale toetsing van de waardering. De snelheid van de inschakeling van de externe deskundige wordt door de OK als niet materieel gezien.

## 5.3 De sponsorovereenkomst met Midland RHL

Naast de overeenkomst met Super Aguri, roept ook de sponsorovereenkomst met Midland RHL bij de AFM twijfels over de kostprijsallocatie van de overname op. De AFM vindt dat de sponsoropbrengst van USD 8 miljoen in mindering op de aankoopprijs van het Formule-1-team moet worden gebracht. Er zou sprake zijn van één samenhangende transactie. Vervolgens vindt de AFM de als omzet verantwoorde sponsoropbrengst te hoog.

Spyker stelt dat zij op basis van de sponsorovereenkomst haar reguliere sponsordiensten moet verrichten. Deze diensten moeten daarom separaat van de overname in de jaarrekening verwerkt worden. Daarnaast stelt Spyker dat de als omzet verantwoorde bedragen vergelijkbaar zijn met die bij andere Formule-1-teams. Ook hier is de accountant akkoord gegaan met de door Spyker gehanteerde verwerking, mede steunend op het conceptrapport van PwC.

De externe deskundige die ook de Super Aguri-overeenkomst heeft gewaardeerd, komt in oktober 2007 op een maximale waardering van de sponsorovereenkomst van 4,8 miljoen euro. Spyker heeft aangegeven het verschil in waardering aan de koopprijs van het Formule-1-team te zullen toerekenen. De aanpassing wil Spyker laten plaatsvinden in de vergelijkende cijfers 2006 in de jaarrekening 2007.

De OK vindt dat Spyker voldoende argumenten heeft gesteld, om de overeenkomsten separaat te verwerken (r.o. 3.40). Ook waren er op voorlopige basis voldoende gronden om aan te nemen dat er geen sprake was van cross subsidiëring. De waardering van de sponsoropbrengsten is een

beoordeling geweest van het bestuur, wat duidelijk in het financieel verslag tot uitdrukking is gebracht. Daarnaast zal de definitieve kostprijsallocatie in de jaarrekening 2007 verwerkt worden. De OK vindt dat niet kan worden gezegd dat Spyker onvoldoende inzicht geeft aan beleggers om hen in staat te stellen tot een verantwoord oordeel te komen overeenkomstig de eisen die IFRS stelt. De OK past hier een marginale toetsing toe en oordeelt dat er geen reden is om aanpassing van de jaarrekening 2006 op deze grond te bevelen.

## 6 Conclusie: het vervolg

De AFM heeft de belangrijke eerste grote slag bij de uitoefening van haar toezicht op basis van de Wtftv verloren. De OK concludeert in navolging van de eerdere uitspraken van de Hoge Raad, dat eenduidige normen volledig worden getoetst. Normen die het bestuur moet interpreteren, feiten die het bestuur moet beoordelen en inschattingen die zij moet maken, worden door de rechter slechts marginaal getoetst. Bij marginale toetsing, zoals in deze casus bij de drie hoofdpunten, zal de AFM aan moeten tonen dat het bestuur niet in redelijkheid tot de betrokken post heeft kunnen komen. Dat brengt een zware bewijslast met zich mee. Als de jaarrekening voorts van een goedkeurende verklaring is voorzien en de accountant in de procedure aangeeft dat hij de betrokken post aanvaardbaar vindt, is de bewijslast voor de AFM nog verder verzwaard. Alleen evidente onjuistheden lijken dan voor een jaarrekening-procedure in aanmerking te kunnen komen. Dat betekent dat de toetsingen van de AFM zich op dergelijke gevallen moeten richten. Dit doortrekkend naar de rest van het

toezicht, betekent dit dat ook aanbevelingen van de AFM zich dan in feite alleen op evidente onjuistheden mogen richten. Dat zou het toezicht van de AFM vrijwel krachteloos maken en de kwaliteitsverbetering die met het toezicht van de AFM is bereikt (AFM, 2006), tenietdoen. De meeste onder het toezicht vallende ondernemingen zullen het niet snel op een OK-procedure aan willen laten komen. Naar verwachting zal er daarom bij de ondernemingen de nodige bereidheid aanwezig blijven om ook in niet evidente gevallen tot aanpassing op verzoek van de AFM over te gaan.

De beschikking van de OK lijkt mij over het algemeen op goede gronden gebaseerd en in lijn met eerdere jurisprudentie. Wel valt een kanttekening te maken bij het ten onrechte ontbreken van de materialiteitstoets, waarbij de 15 betreffende posten tezamen tegen het licht gehouden moesten worden. Bij het bevoegdheidsverweer van Spyker kwam al aan de orde dat de AFM er van heeft afgezien om het hele traject voorafgaand aan een OK-procedure te benutten. Wellicht dat de AFM daardoor onvoldoende was geïnformeerd, wat een reden kan zijn voor haar gebrek aan succes. Afgezien van de materialiteitstoets is er mijns inziens weinig ruimte voor een andere uitkomst. Het lijkt erop dat vooral het belang van de positie van de AFM als toezichthouder de AFM tot cassatie bij de Hoge Raad heeft doen besluiten. ■

Mr. Drs. H.K.O. Reimers AA CPA is als advocaat verbonden aan NautaDutilh NV.

## Literatuur

- Autoriteit financiële markten (2006), *Toezicht op de financiële verslaggeving 2006 van beursgenoteerde ondernemingen*, Activity Report.
- Autoriteit financiële markten (2007), persbericht 12 maart 2007 inzake Spyker.
- HR 10 februari 2006, JOR 2006/4 m.nt P. van der Zanden.
- HR 22 maart 2000, JOR 2000/78.
- HR 22 februari 1989 NJ 1991/183.
- Krol A.N. (2008), *Tijdschrift Ondernemingsrecht*, 2008-6, bespreking OK 28 december 2008.
- OK 28 december 2007, JOR 2008/38 m.nt P. van der Zanden.
- OK 29 november 1979, NJ 1980, 632, Sijthoff.
- OK 31 mei 1979, NJ 1980, 630, Pakhoed.
- OK 26 oktober 1978, NJ 1979, 404 Sekisui II.
- Reimers H.K.O. (2006), Het toetsingskader voor de jaarrekening, *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, jg. 80, nr. 10, pp. 470-476.
- Spyker Cars N.V. Jaarrekening 2006.
- Van Dale Groot Woordenboek Engels - Nederlands 2006.

## Noten

- 1 Zie ook conclusie AG in HR 10 februari 2006 sub 3.7.
- 2 OK 26 oktober 1978, NJ 1979, 404 Sekisui II, OK 29 november 1979, NJ 1980, 632, Sijthoff, OK 31 mei 1979, kenbaar uit NJ 1980, 630, Pakhoed.
- 3 HR 22 februari 1989 NJ 1991/183.
- 4 Vergelijk AG Verburg: conclusie bij NJ 1991/183, p. 727.
- 5 HR 22 februari 1989 NJ 1991/183 en HR 22 maart 2000, JOR 2000/78.
- 6 IFRIC staat voor International Financial Interpretations Committee. IFRIC geeft bindende interpretaties van belangwekkende onduidelijkheden binnen IFRS.