

MR. P.N. PLOEGER

Voorstel Wet toezicht financiële verslaggeving

Op 1 november 2005 is het Wetsvoorstel voor de Wet toezicht financiële verslaggeving¹ aan de Tweede Kamer aangeboden (hierna 'Wtfv' of het 'Wetsvoorstel'). Net als het voorontwerp dat twee jaar geleden is gepresenteerd, voorziet het Wetsvoorstel in publiek toezicht op de jaarlijkse financiële verslaggeving van Nederlandse effectenuitgevende instellingen door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de 'AFM'), waarbij de AFM de beschikking krijgt over een overwegend privaatrechtelijk handhavingsinstrumentarium. Mede in dat verband voorziet het Wetsvoorstel in een aantal belangrijke wijzigingen van de bestaande jaarrekeningprocedure. In dit artikel zal worden ingegaan op de belangrijkste aspecten van de vormgeving van het toezicht van de AFM en de voorgestelde wijzigingen in de jaarrekeningprocedure.

Toezi^{ch}t AFM

Doeleinden invoering publiek toezicht

Door invoering van publiek toezicht beoogt het Wetsvoorstel bij te dragen aan de verbetering van de kwaliteit van de financiële verslaggeving, aan het herstel van vertrouwen in de naleving van verslaggevingsvoorschriften en aan de internationale erkenning van de International Financial Reporting Standards² ('IFRS').³ Bij deze erkenning gaat het met name om erkenning door de Amerikaanse *Securities and Exchange Commission*, dat er onder meer toe zal moeten leiden dat binnen enkele jaren Nederlandse ondernemingen met een Amerikaanse beursnotering niet langer een zogenaamde *reconciliation* naar Ameri-

kaanse verslaggevingsgrondslagen (US GAAP) behoeven op te stellen.

Toepassingsgebied

Het toezicht van de AFM strekt zich uit tot de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen.

Effectenuitgevende instellingen worden in artikel 1 sub b Wtfv gedefinieerd als statutair in Nederland gevestigde rechtspersonen en vennootschappen waarop Titel 9 Boek 2 BW van toepassing is en waarvan (certificaten van) aandelen of schuldbrieven zijn toegelaten tot een gereguleerde markt of tot een effectenbeurs in de EU of daarbuiten. Door de koppeling aan de statutaire vestigingsplaats zal een effectenuitgevende instelling met een dubbele notering of met alleen een buitenlandse notering onder het toezicht van twee toezichthouders kunnen vallen. Effectenuitgevende instellingen die een beleggingsinstelling in de zin van de Wtb zijn, zijn op grond van artikel 2 lid 4 Wtfv expliciet uitgesloten van het toezicht van de AFM.

De financiële verslaggeving omvat op grond van artikel 1 sub d Wtfv de vastgestelde (enkelvoudige en geconsolideerde) jaarrekening, het jaarverslag en de overige gegevens die op grond van artikel 2:392 BW aan de jaarrekening en het jaarverslag worden toegevoegd. De accountantsverklaring is op grond van artikel 2 lid 3 Wtfv en artikel 2:447 lid 3 BW expliciet uitgezonderd van het toezicht van de AFM en van onderzoek in een jaarrekeningprocedure.

Het zwaartepunt van het toezicht zal liggen bij de jaarrekening. Hiervoor geven IFRS en Titel 9 Boek 2

¹ Voluit: Voorstel van wet, houdende regels inzake het toezicht en de handhaving van de voorschriften voor financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen alsmede tot wijziging van enige wetten (Wet toezicht financiële verslaggeving), Tweede Kamer, vergaderjaar 2005-2006, 30 336, nr. 2.

² Zoals goedgekeurd door de Europese Commissie.

³ Memorie van toelichting, Tweede Kamer, vergaderjaar 2005-2006, 30 336, nr. 3 ('MvT'), p. 1-3, Advies Raad van State en nader rapport, vergaderjaar 2005-2006, 30 336, nr. 4, p. 4.

BW ook een duidelijk toetsingskader. Het blijft overigens aan (het bestuur en de raad van commissarissen van) de effectenuitgevende instelling om binnen de beoordelingsruimte die IFRS of de wet biedt, de specifieke feiten en omstandigheden te beoordelen en te waarderen en waar keuzemogelijkheden worden geboden, die keuze te maken.⁴

Bij het jaarverslag ontbreekt vooralsnog een gedetailleerd toetsingskader, zodat het toezicht van de AFM hierop beperkt zal moeten zijn.⁵ Het jaarverslag van beursgenoteerde naamloze vennootschappen bevat wel de paragraaf over de naleving van de Nederlandse Corporate Governance Code.⁶ De AFM dient volgens de wetgever slechts te toetsen of de effectenuitgevende instelling de door deze code vereiste mededeling heeft opgenomen en of deze mededeling consistent is met de inhoud van het jaarverslag en van andere openbare informatie.⁷ De AFM toetst dus niet of de corporate governance-paragraaf juist is of naar haar inzicht blijkt geeft van goede corporate governance. Dat is de verantwoordelijkheid van de algemene vergadering van aandeelhouders, aldus de Memorie van Toelichting.⁸

In artikel 5a Wte zal een verplichting voor effectenuitgevende instellingen worden opgenomen om hun financiële verslaggeving bij de AFM te deponeeren. Een tijdslimiet waarbinnen de financiële verslaggeving na vaststelling van de jaarrekening bij de AFM moet zijn gedeponeerd, geeft het Wetsvoorstel niet. De AFM zal op grond van artikel 5 Wtfv een register aanhouden waarin de financiële verslaggeving wordt opgenomen. Het register zal kosteloos voor het publiek toegankelijk zijn, onder meer via de website van de AFM.⁹

Controlestrategie AFM

De AFM heeft inmiddels een controlestrategie geformuleerd voor haar toezicht op de financiële verslaggeving.¹⁰ De AFM zal voor alle onder toezicht staande effectenuitgevende instellingen een rotatieschema opstellen, zodat de jaarrekeningen van aandelenfondsen minimaal eens in de drie jaar en van obli-

gatiefondsen eens in de vijf jaar aan een *desktop review* door de AFM zullen worden onderworpen. Voorts worden effectenuitgevende instellingen jaarlijks via een risicoanalyse voor een dergelijke *desktop review* geselecteerd. Daarbij zal gekeken worden naar het handelsvolume en de *track record* van de effectenuitgevende instelling. In dit kader zullen veel acquisities, onverwachte personele wisselingen in de raad van bestuur of in de raad van commissarissen, ongebruikelijke transacties of koersverlopen of mededelingen van bestuursleden over uitzonderlijke toekomstige performance, de aandacht van de AFM trekken.

Twijfel aan juistheid financiële verslaggeving en verzoek om nadere toelichting

Indien de AFM op grond van openbare feiten of omstandigheden redenen heeft voor twijfel of de financiële verslaggeving voldoet aan IFRS en/of Titel 9 Boek 2 BW, geeft artikel 2 lid 1 Wtfv de AFM de bevoegdheid van een effectenuitgevende instelling een nadere toelichting te verzoeken omtrent de toepassing van die voorschriften.

De twijfel van de AFM mag slechts gebaseerd zijn op 'openbare feiten en omstandigheden'. Deze beperking is in het Wetsvoorstel toegevoegd om vermenigvuldiging van toezichtbevoegdheden (met name uit hoofde van het toezicht op accountantsorganisaties¹¹) te voorkomen.¹² Informatie die verkregen is door inzet van toezichtbevoegdheden uit hoofde van andere toezichtdomeinen zal derhalve niet tot de openbare feiten en omstandigheden kunnen worden gerekend.

Volgens de Memorie van Toelichting dient 'openbare feiten en omstandigheden' niettemin ruim te worden opgevat.¹³ Gedacht kan worden aan feiten en omstandigheden die van algemene bekendheid zijn, bijvoorbeeld als gevolg van publicaties uit de pers of omdat die in een openbare juridische procedure naar voren zijn gebracht. In dit kader kan ook gedacht worden aan persberichten of informatie op de website van de effectenuitgevende instelling, analistenrapporten en berichten over (misstanden in) de bedrijfs-

⁴ MvT, p. 13.

⁵ MvT, p. 14.

⁶ Artikel 2:391 lid 5 BW.

⁷ MvT, p. 14-15.

⁸ T.a.p.

⁹ Artikel 5 lid 3 Wtfv en de MvT daarbij.

¹⁰ Zie hierover de lezing van P.M. Koster, bestuurslid van de AFM, uitgesproken op een congres van VNO/NCW op 25 februari 2005 (verkrijgbaar via www.afm.nl).

¹¹ Zie over de combinatie van de toezichttaken van de AFM op de financiële verslaggeving en accountantsorganisaties kritisch H. Beckman en E.A. de Jong, De AFM: waakhond of pitbull?, *MAB*, december 2004, p. 562 e.v.

¹² MvT, p. 18.

¹³ P. 18.

tak waarin de effectenuitgevende instelling werkzaam is. Als tweede voorbeeld van openbare feiten en omstandigheden noemt de Memorie van Toelichting informatie die door een klokkenluider aan de AFM is verstrekt *en* waarvan het voor de effectenuitgevende instelling kenbaar is dat deze van een klokkenluider afkomstig is. Tenzij dergelijke informatie publiekelijk bekend is, lijkt mij evident dat die informatie juist geen openbaar feit betreft. Hetzelfde geldt voor informatie ontvangen van bijvoorbeeld het Openbaar Ministerie of buitenlandse toezichthouders. Op grond van de voorgestelde wettekst zou de AFM naar aanleiding daarvan geen actie kunnen ondernemen.

Artikel 2 lid 1 Wtffv laat de AFM een ruime vrijheid voor de beoordeling of sprake is van redenen tot twijfel. De Memorie van Toelichting vermeldt dat de gebruikte terminologie de ruimte laat voor rechterlijke toetsing door de Ondernemingskamer achteraf om te beoordelen of voldoende feiten en omstandigheden aanwezig waren om de twijfel te kunnen rechtvaardigen.¹⁴ Gezien de laagdrempelige toets (redenen voor twijfel) kan betwijfeld worden of die rechterlijke toetsing in de praktijk veel meer zal zijn dan (zeer) marginaal.

Nadere toelichting

Bij twijfel over de juistheid van de financiële verslaggeving kan de AFM op grond van artikel 2 lid 2 Wtffv om een nadere toelichting vragen. De AFM kan, al dan niet naast een mondelinge of schriftelijke uitleg van de effectenuitgevende instelling, specifieke bescheiden opvragen over de wijze waarop de verslaggevingsvoorschriften zijn toegepast, hoewel 'fishing expeditions' niet zijn toegestaan.¹⁵

De verplichting tot het geven van de nadere toelichting is gericht tot de effectenuitgevende instelling. Voor eventuele informatie of bescheiden die zich onder derden bevindt, bijvoorbeeld de externe accountant¹⁶, blijft de effectenuitgevende instelling het aanspreekpunt. De effectenuitgevende instelling zal uit hoofde van haar contractuele rechten dienen te bewerkstelligen dat de AFM over de verlangde nadere toelichting komt te beschikken. Indien de

derde dit weigert, zal dit aan de effectenuitgevende instelling worden toegerekend.¹⁷ Het feit dat over bepaalde informatie contractueel geheimhouding is afgesproken, staat volgens de Memorie van Toelichting niet aan verstrekking daarvan in de weg.¹⁸

In de Memorie van Toelichting wordt opgemerkt dat de effectenuitgevende instelling vrij is in haar afweging op welke wijze en in welke vorm zij de gevraagde toelichting verschafft en dat het feit dat de nadere toelichting niet in de door de AFM gewenste vorm is verschafft, niet voldoende grond is voor een verzoek aan de Ondernemingskamer.¹⁹ Echter, de AFM kan nauwkeurig aangeven welke informatie zij wenst te ontvangen. Indien de effectenuitgevende instelling hier naar de mening van de AFM onvoldoende gevolg aan geeft (bijvoorbeeld omdat de toelichting geen nieuwe feiten en omstandigheden bevat²⁰), dan kan de AFM op grond van artikel 4 lid 1 Wtffv en artikel 2:452 BW naar de Ondernemingskamer stappen om een bevel te verkrijgen. Wordt ten slotte in ogenschouw genomen dat een verzoek aan de Ondernemingskamer door de AFM ter openbare kennis wordt gebracht²¹ met alle (negatieve) publiciteit van dien, dan is duidelijk dat de 'vrijheid' van de effectenuitgevende instelling in de praktijk zeer betrekkelijk is.

Verzoek tot verstrekking van nadere toelichting

Indien de effectenuitgevende instelling onvoldoende gevolg heeft gegeven aan het verzoek van de AFM om een nadere toelichting, dan kan de AFM tot twaalf maanden na deponering van de financiële verslaggeving op basis van artikel 4 lid 1 Wtffv en artikel 2:452 BW een verzoek aan de Ondernemingskamer richten om de effectenuitgevende instelling te bevelen een nadere toelichting te verstrekken.

Het verzoek van de AFM dient met redenen te worden omkleed (artikel 2:452 lid 2 BW) en zal op grond van artikel 278 lid 1 Rv ook een duidelijke omschrijving van het verzoek en de gronden waarop het berust, moeten bevatten.²² De redengeving van de AFM zal onder meer moeten bevatten de openbare feiten en omstandigheden waarop de twijfel van

¹⁴ MvT, p. 18.

¹⁵ MvT, p. 19.

¹⁶ Mij is overigens niet geheel duidelijk welke documenten zich wel bij de accountant zouden bevinden doch niet bij de effectenuitgevende instelling, anders dan de werkdocumenten van de accountant. Aangezien deze documenten zullen zien op de oordeelsvorming en jaarrekeningcontrole van de accountant, die van toezicht van de AFM op grond van de Wtffv zijn uitgesloten, zouden deze documenten in het kader van de Wtffv niet relevant kunnen zijn.

¹⁷ Zie over het voorgaande MvT, p. 20.

¹⁸ Vgl. MvT, p. 37.

¹⁹ MvT, p. 9, 22 en 38.

²⁰ MvT, p. 22.

²¹ Artikel 4 lid 4 Wtffv.

²² Vgl. ook MvT, p. 38.

de AFM is gebaseerd en de reden waarom de nadere toelichting voor een goede beoordeling van de financiële verslaggeving onontbeerlijk wordt geacht.²³ De Ondernemingskamer behandelt het verzoek met de meeste spoed achter gesloten deuren, met uitspraak in het openbaar.²⁴

Het Wetsvoorstel zet niet uiteen op welke gronden het verzoek kan worden toe- of afgewezen. Het woord 'kan' in artikel 2:452 lid 1 BW duidt in ieder geval op een discretionaire bevoegdheid van de Ondernemingskamer. Daarom zal het verzoek in ieder geval op grond van een belangenafweging kunnen worden afgewezen.²⁵ Uit de Memorie van Toelichting volgt voorts dat de verzochte nadere toelichting onontbeerlijk moet zijn voor het onderzoek van de AFM, zodat daaraan getoetst zou kunnen worden.²⁶

Net als bij de jaarrekeningprocedure zelf (zie hierna), valt niet goed in te zien waarom deze procedure is vormgegeven als een verzoekschriftprocedure en niet als een dagvaardingsprocedure, temeer daar het in de procedure specifiek draait om verstrekking van (veelal vertrouwelijke) informatie *aan de AFM* zodat het onmiskenbaar een geschil tussen twee partijen betreft. Voor de snelheid van de procedure behoeft de keuze voor inleiding bij dagvaarding of verzoekschrift in elk geval weinig verschil te maken.²⁷

Artikel 2:452 lid 4 BW bepaalt dat de Ondernemingskamer tevens een bevel kan geven over de wijze waarop de nadere toelichting moet worden verschaft, bijvoorbeeld door het ter inzage leggen van bepaalde gegevens ten kantore van de rechtspersoon of het stellen van een bepaalde termijn aan de verschaffing van de nadere toelichting.²⁸ Op grond van artikel 611 Rv kan de Ondernemingskamer in beginsel een dwangsom opleggen om het bevel kracht bij te zetten.²⁹

Mededeling en aanbeveling van de AFM

Op grond van artikel 3 lid 1 Wtffv kan de AFM een mededeling doen dat haar twijfel over de juiste toe-

passing van de verslaggevingsvoorschriften niet is weggenomen. Die mededeling kan gedaan worden ongeacht de vraag of de nadere toelichting is verstrekt. Is een nadere toelichting echter niet binnen de gestelde termijn verkregen, dan stelt artikel 3 lid 1, tweede volzin als eis dat (1) de AFM moet twijfelen of de financiële verslaggeving aan de verslaggevingsvoorschriften³⁰ voldoet en (2) het in het belang van een adequate functionering van de effectenmarkten wenselijk is dat de AFM die mededeling doet. Het eerste vereiste lijkt mij eerlijk gezegd overbodig, terwijl het tweede vereiste naar mijn mening ook en juist zou moeten gelden indien de effectenuitgevende instelling wel met de AFM heeft meegewerkt.

De mededeling van de AFM kan op grond van artikel 3 lid 2 Wtffv vergezeld gaan van een aanbeveling aan de effectenuitgevende instelling om binnen een redelijke termijn een bericht algemeen verkrijgbaar te stellen, waarin de effectenuitgevende instelling:

- i uitlegt op welke wijze de verslaggevingsvoorschriften in de toekomst zullen worden toegepast en beschrijft wat de gevolgen daarvan zijn voor de financiële verslaggeving; of
- ii uitlegt op welke onderdelen de financiële verslaggeving in ernstige mate tekortschiet in het geven van het in artikel 2:362 lid 1 BW bedoelde inzicht.

Waarschijnlijk heeft de wetgever met deze tweedeling willen aansluiten bij het onderscheid dat de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving kennen tussen fundamentele en niet-fundamentele fouten in de jaarrekening.³¹ Eenzelfde onderscheid werd tot 2004 in IAS 8 gemaakt. Thans maakt IAS 8 echter slechts onderscheid tussen materiële en andere fouten. De tweedeling in artikel 3 lid 2 Wtffv sluit daarom al niet aan bij IAS 8. Bovendien verwijst het artikel naar het door artikel 2:362 lid 1 BW vereiste inzicht, dat voor een volgens IFRS opgestelde jaarrekening niet van toepassing is³², zodat de verwijzing daarnaar voor een IFRS-jaarrekening zinledig is.³³

²³ MvT, p. 38.

²⁴ Artikel 2:452 lid 3 jo. artikel 2:450 lid 1 BW.

²⁵ Vgl. HR 6 februari 1981, NJ 1981, 379 en HR 20 november 1996, NJ 1997, 188 m.nt. Ma.

²⁶ P. 43.

²⁷ Zo zou bij een dagvaardingsprocedure bijvoorbeeld de kortgedingregeling van overeenkomstige toepassing kunnen worden verklaard en zou alleen de voorzitter van de Ondernemingskamer als 'voorzieningenrechter' kunnen worden aangewezen.

²⁸ MvT, p. 38.

²⁹ Vgl. BenG 6 februari 1992, NJ 1992, 353 en BenG 29 november 1993, NJ 1994, 371 m.nt. HER.

³⁰ Artikel 3 lid 1, tweede volzin BW verwijst abusievelijk naar de 'in de eerste volzin bedoelde voorschriften'. Bedoeld zal zijn de eerste volzin van artikel 2 lid 1 Wtffv.

³¹ Vgl. RJ (2005) 150 en artt. 2:362 lid 6, tweede volzin en 2:377 lid 7 BW.

³² Artikel 2:362 lid 9 BW. Vgl. IAS 1, al. 13.

³³ Zie ook P.N. Ploeger, Algemene bepalingen toepasselijk op de IFRS jaarrekening, *Ondernemingsrecht* 2004 -16, p. 620 en N.K. Valk, Het Wetsvoorstel voor de Wet toezicht financiële verslaggeving, *V&O*, december 2005, nr. 12, p. 222.

Een ander probleem is de verwijzing naar het 'in ernstige mate tekortschieten'.³⁴ De vraag is of een jaarrekening die in ernstige mate tekortschiet ook niet een misleidende voorstelling van de toestand van de vennootschap geeft in de zin van de artikelen 2:139/249 en 2:150/260 BW, hetgeen in beginsel persoonlijke aansprakelijkheid voor bestuurders en commissarissen vestigt, tenzij zij zich individueel kunnen disculperen. Het is dan ook problematisch om van bestuurders en commissarissen te vragen dat zij een persbericht accorderen waarin nadrukkelijk zou worden erkend dat sprake is van een in ernstige mate tekortschietende jaarrekening. De eventuele persoonlijke aansprakelijkheid leidt mogelijk ook tot een tegenstrijdig belang tussen bestuurders/commissarissen en de vennootschap. Op grond van de Nederlandse Corporate Governance Code zou dit betekenen dat de bestuurders en commissarissen die de jaarrekening hebben opgesteld, c.q. daar toezicht op hebben gehouden (met name de CFO en het audit committee), niet aan de besluitvorming over het al dan niet uitbrengen van een persbericht zouden kunnen deelnemen.³⁵

Ten slotte is het goed denkbaar dat de jaarrekening materiële fouten bevat die er niet toe leiden dat de jaarrekening in ernstige mate tekortschiet in het geven van het (door de wet) vereiste inzicht, doch die wel tot aanpassing van de jaarrekening over voorafgaande boekjaren kunnen leiden. Dit laatste is bijvoorbeeld denkbaar indien de tekortkomingen alleen de toelichting betreffen.

Om de bovengenoemde redenen zou de huidige tweedeling in artikel 3 lid 2 Wtffv kunnen worden geschrapt. In plaats daarvan zou artikel 3 lid 2 Wtffv simpelweg kunnen bepalen dat de effectenuitgevende instelling in het persbericht uitlegt op welke onderdelen de financiële verslaggeving niet voldoet aan de toepasselijke verslaggevingsvoorschriften en wat de gevolgen daarvan zijn voor de bestaande en/of toekomstige financiële verslaggeving.³⁶

Het vierde lid van artikel 3 Wtffv bepaalt dat bij Amvb regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de aan het persbericht toe te voegen stukken en de termijn waarbinnen het persbericht algemeen verkrijgbaar wordt gesteld en bij de AFM wordt gedeponeerd. Bij de toe te voegen stukken kan met name gedacht worden aan een aan het persbericht te hechten accountantsverklaring.³⁷ Niet vereist zal overi-

gens (kunnen) zijn dat het steeds zal moeten gaan om een goedkeurende accountantsverklaring. Verschillende situaties zijn immers denkbaar waarin een goedkeurende verklaring niet kan worden verkregen, bijvoorbeeld omdat de accountant de zienswijze van de AFM en de onderneming op het betreffende punt niet deelt of omdat hij onvoldoende tijd heeft om een accountantscontrole in overeenstemming met de toepasselijke controlestandaarden te kunnen afronden.

Indien de effectenuitgevende instelling onvoldoende gevolg geeft aan de aanbeveling dan kan de AFM een jaarrekeningprocedure starten (artikel 4 lid 3 Wtffv en artikel 2:447 BW). In het belang van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten kan de AFM op grond van artikel 4 lid 2 Wtffv alleen een mededeling doen, maar geen aanbeveling, en direct een jaarrekeningprocedure starten. Volgens de Memorie van Toelichting is deze mogelijkheid opgenomen omdat de AFM zich direct tot de Ondernemingskamer zou moeten kunnen wenden in uitzonderlijke gevallen waarin sprake is van een zodanige ernstige schending van de verslaggevingsvoorschriften om een rechterlijke uitspraak te krijgen.³⁸ Ook in die gevallen dient een effectenuitgevende instelling naar mijn mening echter de mogelijkheid te hebben zelf orde op zaken te stellen door het uitbrengen van een persbericht. Met een snel persbericht zullen de effectenmarkten en de beleggers bovendien beter gediend zijn dan met uitspraak na een jarenlange procedure.

Geheimhouding

Op grond van artikel 2 lid 2 en 3 lid 3 Wtffv is de AFM verplicht tot geheimhouding van haar verzoek om een nadere toelichting alsmede van haar mededeling en aanbeveling aan de effectenuitgevende instelling. Pas wanneer de AFM een verzoek aan de Ondernemingskamer richt, zal zij het feit dat zij dit verzoek heeft gedaan ter openbare kennis brengen, nadat de effectenuitgevende instelling in de gelegenheid is gesteld dit zelf te doen (artikel 4 lid 4 Wtffv). De aan de AFM verstrekte nadere toelichting en eventuele andere informatie, die veelal van vertrouwelijke aard zullen zijn, vallen op grond van het Wetsvoorstel echter niet onder de geheimhoudingsplicht van deze artikelen. Slechts indien de AFM de vertrouwelijkheid van die gegevens kent of redelijkerwijs moet vermoeden, zal geheimhouding gebo-

³⁴ Vgl. artikel 2:362 lid 6, tweede volzin BW.

³⁵ Zie best practice bepalingen II.3.2, II.3.3, III.6.1 en III.6.2.

³⁶ Vgl. artikel 3 lid 2, sub b van het voorontwerp van november 2003 van het Wetsvoorstel.

³⁷ MvT, p. 10.

³⁸ P. 23.

den zijn op de voet van artikel 2:5 Awb.³⁹ Natuurlijk kunnen (en zullen) effectenuitgevende instellingen telkens aangeven dat de nadere toelichting en andere verstrekte informatie betrouwbaar is, maar beter zou zijn als de aan de AFM verstrekte informatie direct onder de geheimhoudingsplicht van artikel 2 lid 2 Wtffv zou vallen.

Koersgevoelige informatie

De wetgever heeft zich gerealiseerd dat de twijfel, het verzoek om nadere inlichtingen, de mededelingen en aanbevelingen van de AFM koersgevoelige informatie zijn. Omdat het Wetsvoorstel erop is gericht dat de AFM en de effectenuitgevende instelling in der minne tot een oplossing komen, dient volgens de Memorie van Toelichting te worden voorkomen dat de dialoog die tussen de AFM en de effectenuitgevende instelling plaatsvindt op grond van artikel 47 Wte openbaar zou moeten worden gemaakt voordat de diepgaande toetsing van de AFM is afgerond.⁴⁰ In het Besluit Marktmissbruik zal om deze redenen een uitzondering worden opgenomen op de verplichting om koersgevoelige informatie openbaar te maken wanneer de AFM een verzoek om een nadere toelichting heeft gedaan, of aan de effectenuitgevende instelling een mededeling heeft gedaan (al dan niet vergezeld van een aanbeveling) ex artikel 3 Wtffv.⁴¹

De uitzondering in het Besluit Marktmissbruik zal overigens onverlet laten dat wanneer de effectenuitgevende instelling tijdens het onderzoek van de AFM zelf tot de conclusie komt dat de financiële verslaggeving materiële fouten bevat, dit koersgevoelige informatie kan vormen die openbaar zal moeten worden gemaakt op de voet van artikel 47 Wte. Het feit dat het onderzoek van de AFM op dat moment nog niet (geheel) kan zijn afgerond, zal in beginsel geen respijt opleveren om onverwijld met informatie omtrent die fouten naar buiten te treden.

Bestuursrechtelijke aspecten

De verplichting om de financiële verslaggeving bij de AFM te deponeren op grond van artikel 5a Wte zal bestuursrechtelijk gehandhaafd worden. Handhavingmaatregelen van de AFM zullen in dit verband

onderworpen zijn aan bezwaar en beroep. Overtreding van de verplichting tot het verstrekken van de financiële verslaggeving wordt voorts strafbaar gesteld als economisch delict.⁴²

De overige besluiten van de AFM op grond van de artikelen 2 lid 1, 3 leden 1 en 2 en 4 Wtffv worden opgenomen in de bijlage van de Awb met besluiten die op grond van artikel 8:5 Awb zijn uitgesloten van beroep en bezwaar (artikel 24 Wtffv). Dit laat onverlet dat de algemene bepalingen omtrent (de voorbereiding van) besluiten en de daarin vervatte algemene beginselen van behoorlijk bestuur van toepassing zijn⁴³, die in een procedure bij de Ondernemingskamer aan de orde kunnen worden gesteld.⁴⁴

Jaarrekeningprocedure

Omzetting in een verzoekschriftprocedure

De jaarrekeningprocedure kan thans bij dagvaarding worden ingesteld door elke belanghebbende en de advocaat-generaal bij het Gerechtshof Amsterdam in het openbaar belang. Het Wetsvoorstel verplaatst de jaarrekeningprocedure naar Boek 2 BW (artikelen 2:447 – 453 BW) en bepaalt dat de procedure voortaan dient te worden ingeleid bij verzoekschrift dat ten aanzien van effectenuitgevende instellingen tevens kan worden ingediend door de AFM.

De redenen die de Memorie van Toelichting noemt voor de omzetting naar een verzoekschriftprocedure zijn dat een verzoekschriftprocedure de rechter een actievere rol toestaat, hetgeen de duur van de procedure moet bekorten, en dat de verzoekschriftprocedure beter is toegesneden op de mogelijkheid van deelneming door belanghebbende derden.⁴⁵ De redenen voor omzetting in verzoekschriftprocedure overtuigen mij niet.

Een geschil over de juistheid van een jaarrekening is voor een onderneming (zeker voor een die een beroep doet op de openbare kapitaalmarkten) een ingrijpende aangelegenheid. Blijkt een jaarrekening tekortkomingen te bevatten, dan leidt dat tot negatieve publiciteit, koersschommelingen en – niet zelden – civiele procedures tegen de rechtspersoon of diens bestuurders of commissarissen. De beslissing van de Ondernemingskamer zal – anders dan in een

³⁹ Vgl. MvT, p. 20 en 21.

⁴⁰ MvT, p. 10, 11 en 20.

⁴¹ Die uitzondering zal overigens niet verhinderen dat de effectenuitgevende instelling het onderzoek van de AFM openbaar zal mogen maken indien de effectenuitgevende instelling daar reden toe ziet (MvT, p. 20).

⁴² Zie artikel 28 Wtffv.

⁴³ Artikel 3:1 lid 2 Awb.

⁴⁴ Vgl. artt. 3:12 en 3:14 BW, HR 7 mei 2004, NJ 2005, 23, HR 9 januari 1998, NJ 1998, 363 en HR 17 maart 1987, NJ 1987, 727 m.nt. MS.

⁴⁵ MvT, p. 33.

enquêteprocedure⁴⁶ – wel in een andere procedure dwingend bewijs opleveren van de door de Ondernemingskamer geconstateerde tekortkomingen in de jaarrekening.⁴⁷ Daarbij komt dat het in het jaarrekeningenrecht veelal om gedetailleerde en gecompliceerde voorschriften gaat. Zorgvuldigheid dient in een jaarrekeningprocedure om deze redenen voorop te staan.

De huidige wettelijke regeling inzake verzoekschriftprocedures waarborgt die zorgvuldigheid in gecompliceerde, contentieuze zaken onvoldoende. Zo is het voor een gecompliceerde zaak geen reden om het processuele debat slechts tot één schriftelijke ronde beperkt te houden en de verzoeker daarmee te dwingen op een verweerschrift van de rechtspersoon of van een tussenkommende belanghebbende – dat tot de aanvang van de mondelinge behandeling mag worden ingediend – alleen op de mondelinge behandeling te laten antwoorden. Ook biedt de wettelijke regeling voor verzoekschriftprocedures geen afdoende regeling voor de algemene en bijzondere complicaties die zich in een jaarrekeningprocedure kunnen voordoen (zoals het verplichte horen van de accountant, De Nederlandsche Bank NV of de AFM⁴⁸, ontvankelijkheidsperikelen omtrent belanghebbenden, eiswijziging, enz.).

Hierbij komt dat de ‘wederpartij’ in de jaarrekeningprocedure in veel gevallen de AFM zal zijn. Daar bestuursrechtelijke toetsing van het handelen van de AFM al is uitgesloten, en de AFM een professionele en terzake kundige partij is, ligt het temeer voor de hand dat in de jaarrekeningprocedure ten minste gestreefd wordt naar een zekere mate van ‘*equality of arms*’. Een dagvaardingsprocedure waarborgt dit uitgangspunt beter dan een verzoekschriftprocedure.

Voor wat betreft de actievare rol van de rechter in verzoekschriftprocedures, kan gewezen worden op de herziening van het burgerlijk procesrecht in 2002 waarin daar al in is voorzien.

Anders dan de wetgever, zie ik in de gemakkelijke deelname door belanghebbenden in verzoekschriftprocedures juist een argument tegen de verzoekschriftprocedure. Het belanghebbende begrip in jaarrekeningprocedures is door de Hoge Raad uiterst ruim uitgelegd, waardoor in beginsel iedere aandeelhouder als belanghebbende zal kwalificeren.⁴⁹ De

kring van belanghebbenden die zich in de jaarrekeningprocedure kunnen mengen, is dan ook zeer groot. Belanghebbenden zouden door het enkele indienen van een verweerschrift⁵⁰ direct toegang krijgen tot de processtukken en ook kunnen deelnemen aan de mondelinge behandeling. De vertrouwelijke informatie die in een jaarrekeningprocedure een rol speelt, wordt daarmee – in weerwil van het besloten karakter van de procedure – voor elke belanghebbende (bijvoorbeeld een concurrent met één aandeel) vrijelijk toegankelijk. Deze gang van zaken lijkt mij onwenselijk. De regeling voor voeging en tussenkomst in dagvaardingsprocedures biedt voldoende ingang voor een belanghebbende derde om zich in de procedure te mengen, terwijl door het incident eerst wordt nagegaan of die derde werkelijk belang heeft bij deelname aan de procedure.

Het argument van het verbeteren van de snelheid lijkt mij bij de vormgeving van de jaarrekeningprocedure van beperkt belang. Het Wetsvoorstel verlengt de termijn waarbinnen de jaarrekeningprocedure moet worden ingesteld immers tot 12 maanden. Daarnaast brengen de doorlooptijd van de procedure, de duur van een eventueel te gelasten onderzoek en een eventueel cassatieberoep met zich dat de procedure een lange tijd zal duren en ten minste één maar veelal twee volgende jaarrekeningen zullen zijn vastgesteld. De eventueel te boeken tijdswinst is dan ook zeer beperkt. De enige vertragende factor die ik in de huidige jaarrekeningprocedure zie, is het arrest dat benodigd is om de accountant voor verhoor op te roepen.⁵¹ Deze vertraging zou echter eenvoudig kunnen worden verholpen door in de wet te bepalen dat de accountant bij gewone brief wordt opgeroepen om te verschijnen.

Met Josephus Jitta⁵² hoop ik dat de wetgever de wijsheid van omzetting in een verzoekschriftprocedure in heroverweging zal nemen. In elk geval zou de wetgever voor de bovengenoemde knelpunten in de jaarrekeningprocedure als verzoekschriftprocedure een adequate regeling dienen te geven. Hoewel in beginsel voor al deze punten een dergelijke regeling valt te bedenken, lijkt handhaving van de dagvaardingsprocedure, met enige aanpassingen, echter een eenvoudiger oplossing.

⁴⁶ Vgl. HR 8 april 2005, RvdW 2005, 51, JOR 2005, 119, m.nt. Brink.

⁴⁷ Vgl. artikel 2:16 BW en J.A.W. Schreurs, Rechtsvordering (Losbl.), Deventer, Kluwer, artikel 999 Rv, aant. 41.

⁴⁸ Artikel 2:450 leden 3 en 5–8 BW.

⁴⁹ Zie Van Schilfgaarde/Winter, Van de BV en de NV, Deventer, Kluwer 2003, p. 287–288 voor een kort overzicht van deze jurisprudentie.

⁵⁰ Artikel 282 Rv.

⁵¹ Artikel 1001 lid 5 Rv.

⁵² M.W. Josephus Jitta, Het voorontwerp voor de Wet toezicht financiële verslaggeving, *Ondernemingsrecht* 2004–3, p. 62 e.v.

Benoeming onderzoekers

Artikel 2:450 lid 2 BW geeft de Ondernemingskamer de bevoegdheid om op verzoek of ambtshalve een of meer personen te benoemen tot het instellen van een nader onderzoek of de financiële verslaggeving voldoet aan de toepasselijke voorschriften. Hiermee wordt een onderzoek zoals dat in enquêteprocedures mogelijk is, ook in jaarrekeningprocedures geïntroduceerd. De redengeving die de Memorie van Toelichting hiervoor geeft is dat de Ondernemingskamer soms behoefte heeft aan nader onderzoek.⁵³ Het instrument bewijsopdracht levert volgens de Memorie van Toelichting niet altijd een bruikbaar resultaat op en brengt bovendien aanzienlijke vertraging in de procedure met zich. Voorts vermeldt de Memorie van Toelichting dat net als bij het enquêterecht feiten en omstandigheden aan een besluit ten grondslag kunnen liggen die niet onmiddellijk in het besluit zelf terug te vinden zijn. De vergelijking met het enquêterecht gaat naar mijn mening niet op en ook de andere redenen overtuigen niet.⁵⁴

Ten eerste verschilt een jaarrekeningprocedure naar haar aard sterk van een enquêteprocedure. In het enquêterecht staat feitenonderzoek naar de gang van zaken bij een onderneming centraal en is de procedure primair bedoeld om over deze gang van zaken openheid te krijgen. Bij een jaarrekeningprocedure staat de juistheid van de financiële verslaggeving centraal en worden daaraan ten grondslag liggende feiten in het kader van een jaarrekeningprocedure niet vastgesteld.⁵⁵ Feiten kunnen een belangrijke rol in een jaarrekeningprocedure spelen, maar dat hoeft allerm minst het geval te zijn, bijvoorbeeld indien de vraag is of verslaggevingsvoorschriften juist zijn toegepast, posten juist zijn gerubriceerd, afdoende toelichting op de jaarrekening is gegeven, enz. Voor de gevallen waar wel (uitgebreid) feitenonderzoek nodig is, valt niet in te zien in welk opzicht de jaarrekeningprocedure verschilt van normale civiele procedures, waar de rechter door middel van bewijsopdrachten, overlegging van stukken, (voorlopige) deskundigenberichten⁵⁶, enz. feiten kan achterhalen. Een onderzoek zal in dit opzicht net zoveel, zo niet meer, vertraging met zich brengen als een van de reguliere wijzen van bewijsgaring.

Ten tweede biedt een jaarrekeningprocedure – in tegenstelling tot de enquêteprocedure – in beginsel voor elke individuele aandeelhouder en elke andere belanghebbende derde een rechtsingang. Het gevaar bestaat dat het onderzoek in een jaarrekeningprocedure in de praktijk zal worden gebruikt als instrument om feiten te vergaren voor andere civiele procedures, waarbij de onderneming in vrijwel alle gevallen de kosten van het onderzoek heeft te betalen.⁵⁷

Om de bovengenoemde redenen meen ik dat de bevoegdheid tot benoeming van onderzoekers achterwege kan blijven. Mocht in voorkomende gevallen behoefte bestaan aan feitenonderzoek dan biedt het burgerlijk procesrecht en dan met name een deskundigenbericht daarvoor voldoende aanknopingspunten.

Overigens kent het Wetsvoorstel geen enkel criterium voor het al dan niet gelasten van een onderzoek. De bevoegdheid tot het gelasten van een onderzoek wordt daardoor volledig discretionair (en willekeurig). Op z'n minst zou bij het gelasten van een onderzoek sprake moeten zijn van gegronde redenen om te twijfelen aan de juistheid van de financiële verslaggeving⁵⁸ of een soortgelijk criterium en zou een uitgebreid (feiten)onderzoek op grond van de aard van het geschil geïndiceerd moeten zijn.

Termijn

De termijn voor het instellen van een jaarrekeningprocedure wordt door artikel 2:449 lid 1 BW opgetrokken van twee naar twaalf maanden na vaststelling van de jaarrekening. Voor het overige blijft de bestaande regeling van kracht, met de aanvulling dat een nieuwe termijn van twaalf maanden ook zal gaan lopen indien de effectenuitgevende instelling overeenkomstig artikel 3 lid 2 Wftv een publieke mededeling heeft gedaan (artikel 2:449 lid 3 BW).

Bevel tot herinrichting

Net als bij de bestaande jaarrekeningprocedure is het uitgangspunt dat bij gegrondbevinding van de klachten tegen de jaarrekening, de uitspraak het aandeelhoudersbesluit tot vaststelling van de jaarreke-

⁵³ P. 36.

⁵⁴ Zie hierover tevens M.W. Josephus Jitta, t.a.p., p. 67.

⁵⁵ Vgl. Asser-Maeijer 2-III, nr. 446.

⁵⁶ Artt. 194 e.v. en 202 Rv; G.R. Rutgers, Rechtsvordering (Losbl.), § 6 Deskundigen, aant. 2; HR 13 september 2002, NJ 2004, 18.

⁵⁷ Artikel 2:450 leden 2 en 3 jo. artikel 2:350 lid 3 BW.

⁵⁸ Vgl. 2:350 lid 1 BW.

ning vernietigt.⁵⁹ Door Josephus Jitta is gesuggereerd dat deze automatische vernietiging achterwege blijft.⁶⁰ In beginsel kan ik mij hierbij aansluiten, temeer daar dit door het Wetsvoorstel in het kader van het toezicht van de AFM als passende oplossing is voorgeschreven voor herstel van fouten. Wel blijft de jaarrekening een vennootschappelijk document en wordt die bij aandeelhoudersbesluit vastgesteld, zodat de wet de mogelijkheid dient te bieden om dit besluit te vernietigen indien de verzoeker daar een concreet belang bij zou hebben, waarbij ook een afweging van de andere bij een vernietiging betrokken belangen zou moeten plaatsvinden.

Conclusie

Met het Wetsvoorstel wordt een belangrijke stap gedaan in de richting van het creëren van onafhankelijk publiek toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. De combinatie van de publiekrechtelijke taak van de AFM met privaatrechtelijke handhaving is in dit kader in het Wetsvoorstel beter vormgegeven dan in het voorontwerp uit 2003 het geval was, maar het resultaat heeft nog steeds de kenmerken van een niet altijd even gelukkig compromis. Hoewel de AFM het zonder

bestuursrechtelijke handhavinginstrumenten moet doen, zal zij in de praktijk een sterke machtspositie hebben vanwege de dreiging die uitgaat van de publiciteit indien het tot een procedure bij de Ondernemingskamer zou komen. De rechtsbescherming en processuele positie van de effectenuitgevende instelling is daarbij in beide procedures enigszins uit het oog verloren. Zo dreigt een verzoek van de AFM aan de Ondernemingskamer om een nadere toelichting te verkrijgen vanwege het ontbreken van wettelijke toetsingsgronden een kwestie van *rubber stamping* te worden. Het feit dat de jaarrekeningprocedure wordt vormgegeven als verzoekschriftprocedure, het gebrek aan procedurevoorschriften en de mogelijkheid om onderzoekers te benoemen (waarvoor de effectenuitgevende instelling heeft te betalen) komt de rechtspositie van effectenuitgevende instellingen ook niet ten goede. Hopelijk zijn dit aspecten die in de verdere parlementaire behandeling nog nadere aandacht zullen krijgen.

Mr. P.N. Ploeger is advocaat bij De Brauw Blackstone Westbroek.

⁵⁹ Zie artikel 1002 Rv en artikel 2:451 BW.

⁶⁰ M.W. Josephus Jitta, Voorstel Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv), *Ondernemingsrecht* 2006-1, p. 29.