

Datum uitspraak: 28-12-2007
Datum publicatie: 02-01-2008
Rechtsgebied: Civiel overig
Soort procedure: Eerste aanleg - meervoudig
Inhoudsindicatie: Jaarekeningprocedure. Afwijzing van het verzoek van de stichting Autoriteit Financiële Markten om (onder meer) de vaststelling van de jaarrekening 2006 van Spyker Cars N.V. als onderdeel van het financiële verslag 2006 te vernietigen en Spyker Cars N.V. te bevelen het financiële verslag 2006 opnieuw op te maken overeenkomstig de door de AFM in haar verzoekschrift opgenomen aanwijzingen.

Uitspraak

GERECHTSHOF TE AMSTERDAM ONDERNEMINGSKAMER

BESCHIKKING van 28 december 2007 in de zaak met rekestnummer 928/2007 OK van

de stichting
STICHTING AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN,
gevestigd te Amsterdam,
VERZOEKSTER,
advocaten en procureurs: MR. H. BECKMAN en MR. T. VAN WIJNGAARDEN,

tegen

de naamloze vennootschap
SPYKER CARS N.V.,
gevestigd te Zeewolde,
VERWEERSTER,
advocaten: MR. G. TE WINKEL en MR. H.J.T. BIEMOND,
procureur: MR. W. VAN BAREN.

1. Het verloop van het geding

- 1.1 Verzoekster (hierna de AFM te noemen) heeft bij op 31 augustus 2007 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht - zakelijk weergegeven - bij beschikking, uitvoerbaar bij voorraad,
- 1) de vaststelling van de jaarrekening 2006 van Spyker Cars N.V. (hierna Spyker te noemen) als onderdeel van het financiële verslag 2006 te vernietigen;
 - 2) Spyker te bevelen het financiële verslag 2006 opnieuw op te maken overeenkomstig de in het verzoekschrift opgenomen aanwijzingen, althans volgens zodanige aanwijzingen als de Ondernemingskamer geraden acht;
 - 3) Spyker te bevelen de aldus nieuw opgemaakte jaarrekening 2006 vast te stellen;
 - 4) Spyker te bevelen haar verplichtingen uit hoofde van de artikelen 2:362 lid 6 en 2:395 lid 3 BW na te leven;

5) Spyker te bevelen haar toekomstige financiële verslaggeving op te stellen overeenkomstig de voorschriften als in het verzoekschrift verwoord;

6) Spyker te veroordelen in de kosten van het geding.

1.2 Spyker heeft bij op 20 september 2007 ter griffie van de Ondernemingskamer ingekomen verweerschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht de AFM niet ontvankelijk te verklaren in haar verzoek, althans haar verzoek af te wijzen, met veroordeling van de AFM in de kosten van het geding.

1.3 Drs. J.J.J. Sluijter RA (hierna de accountant te noemen), werkzaam bij Ernst & Young Accountants te Rotterdam (hierna Ernst & Young te noemen), die belast is geweest met het onderzoek van de jaarrekening over het jaar 2006 van Spyker als bedoeld in artikel 2:393 lid 3 BW, heeft bij brief van 28 september 2007 gebruik gemaakt van de hem geboden mogelijkheid opmerkingen te maken bij het door de AFM op 31 augustus 2007 ingediende verzoekschrift.

1.4 Het verzoek is behandeld ter terechtzitting met gesloten deuren van de Ondernemingskamer van 11 oktober 2007, alwaar mr. Van Wijngaarden en mr. Te Winkel de standpunten van partijen nader hebben toegelicht aan de hand van aan de Ondernemingskamer overgelegde pleitnotities en wat mr. Te Winkel betreft aan de hand van een nagekomen productie, en alwaar tevens de accountant is gehoord, bijgestaan door mr. E.M. Soerjatin en prof. dr. L.G. van der Tas RA.

2. De vaststaande feiten

2.1 Spyker houdt een onderneming in stand die zich toelegt op het ontwerpen en produceren van sportauto's. De productie van de auto's vindt plaats te Zeewolde. Blijkens haar jaarrekening over 2006 bedroeg het totale geplaatste aandelenkapitaal van Spyker ultimo 2006 € 248.415,12, verdeeld in 3.801.542 gewone aandelen die ter keuze van de aandeelhouder op naam of aan toonder luiden, 2.408.835 aandelen A op naam en één prioriteitsaandeel (eveneens op naam). De aandelen A zijn op verzoek van de houder inwisselbaar tegen gewone aandelen. Alle aandelen hebben een nominale waarde van € 0,04. Gewone aandelen Spyker waren van 27 mei 2004 tot 4 april 2005 genoteerd aan Euro.NM Amsterdam. Sinds de laatstgenoemde datum zijn de aandelen genoteerd aan de officiële markt van Euronext Amsterdam N.V. Spyker is aldus een effectenuitgevende instelling in de zin van de Wet toezicht financiële verslaggeving (hierna Wtffv te noemen). Spyker heeft drie 100% dochtervennootschappen in Nederland (Spyker Automobielen B.V., Spyker Squadron B.V. en Spyker F1 Racing Holding B.V.), een 100% dochtervennootschap in de Verenigde Staten van Amerika, vier 100% dochtervennootschappen in het Verenigd Koninkrijk en een 51% belang in Spyker of China Ltd. Gedurende 2006 alsmede ten tijde van het opmaken en vaststellen van de jaarrekening 2006 was V.R. Muller (hierna Muller te noemen) voorzitter van het bestuur van Spyker.

2.2 Spyker heeft de financiële verslaggeving 2006 als bedoeld in artikel 1 sub d Wtffv (hierna ook het Financieel Verslag 2006 te noemen), evenals in andere jaren, in het Engels opgesteld. Het Financieel Verslag 2006 is op 4 april 2007 opgemaakt en op 23 april 2007 bij de AFM gedeponneerd. De jaarrekening 2006, die onderdeel uitmaakt van het Financieel Verslag 2006, is door de algemene vergadering van aandeelhouders van Spyker vastgesteld op 19 april 2007. De jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants en van een goedkeurende verklaring voorzien. De jaarrekening 2005 is door Deloitte Accountants N.V. (hierna Deloitte te noemen) gecontroleerd en van een goedkeurende verklaring voorzien. Ernst & Young heeft op pagina 123 van het Financieel Verslag 2006 het volgende doen opnemen:

Emphasis of Matters

We draw attention to note 2 'Continuity' to the financial statements which indicates that the company has shown negative operating results and cash flows in the preceding years. These conditions indicate the existence of a material uncertainty which may cast significant doubt about the company's ability to continue as a going concern. We further note, as disclosed in note 4 'Business Combinations', that the initial accounting of the business combination is still provisional.

Our opinion is not qualified in respect of these matters

De accountantsverklaring bij de jaarrekening 2005 had, wat de continuïteit betreft, een vergelijkbare emphasis of matters paragraaf.

2.3 Spyker heeft overeenkomstig Verordening (EG) 1606/2002 haar geconsolideerde jaarrekening 2006 opgesteld volgens de door de International Accounting Standards Board vastgestelde en door de Europese Commissie

goedgekeurde standaarden, de International Accounting Standards (hierna IAS te noemen) en de International Financial Reporting Standards (hierna IFRS te noemen). Spyker heeft gebruik gemaakt van de in artikel 2:362 lid 8 BW vermelde mogelijkheid ook de enkelvoudige jaarrekening 2006 op basis van deze waarderingsgrondslagen op te stellen.

2.4 Spyker heeft sinds haar oprichting geen winsten gerapporteerd. De balans van Spyker per 31 december 2006 bevat een latente belastingvordering van € 4.752.000. Deze latente belastingvordering is bepaald op grond van verwachte tarieven en betreft het tegen deze tarieven gewaardeerde, met geschatte toekomstige fiscale winsten te compenseren totale nominale bedrag aan verliezen uit het verleden, waarbij rekening is gehouden met een realisatiepercentage van 75. In de jaarrekeningen 2003 en 2004 was het gehanteerde realisatiepercentage 50 en in de jaarrekening 2005 (ook) 75. Op pagina 125 van het Financieel Verslag 2006 wijst Spyker op de omstandigheid dat het Financieel Verslag 2006 forward looking statements bevat en om die reden risico en onzekerheid in zich bergt. Op pagina 56 van het Financieel Verslag 2006 wordt ten aanzien van de belastinglatentie opgemerkt:

The Company has capitalized a part of its carry forward tax losses.

If the Company is not able to generate sufficient profits in the future which can be offset against its tax losses, a write-off may be necessary which could have a material adverse effect on [Spyker's] financial condition and net results.

2.5 Spyker F1 Racing Holding B.V. heeft op 11 september 2006 met Midland Resource Holding Ltd. (hierna Midland RHL te noemen) een overeenkomst gesloten op grond waarvan zij voor een bedrag van US\$ 106 miljoen op 28 september 2006 alle aandelen geleverd heeft gekregen in Midland F1 Racing Ltd. Na deze overname is de naam van Midland F1 Racing Ltd. gewijzigd in Spyker F1 Ltd. (welke vennootschap hierna, afhankelijk van de context, Midland F1 dan wel Spyker F1 wordt genoemd). Midland F1 was eigenaresse van één van de elf race teams ter wereld met een Formule 1 vergunning. Op pagina 87 van het Financieel Verslag 2006 heeft Spyker onder het hoofd "Business combinations" ten aanzien van de acquisitie van Midland F1 onder meer het volgende vermeld: Due to amongst other the specific nature of F1 Racing the purchase price allocation ("PPA") has proven to be complex. The management has used several fair values methods to calculate on the best of their knowledge the right PPA values. This is the first PPA of a Formula One team under IFRS regulations and therefore no comparable information was found for some fair value calculations and management had to estimate the value to their best knowledge using common business sense.

Due to these complicating factors the management decided to keep the initial accounting of the business combination provisionally. The accounting for the business combination will be finalised within the 12-month period following the date of acquisition. Besides the finalization of the valuation of the Formula One license, which at this moment can not be measured reliably, the following items demonstrate the complex nature of the PPA. The Company has renegotiated one of the contracts of the F1 Racing team after the acquisition, which resulted in an unconditional settlement, and entered into certain sponsorship agreements with the previous owner. The settled contract and the sponsoring by the previous owner are included in the 2006 result for a total amount of € 11.2 million (before tax). This income is based upon management's best estimate of the fair values of these contracts as at the acquisition date.

(...)

The completion of the accounting for the business combination during 2007 may result in changes to the 2006 result, to be included in the comparative figures in the 2007 consolidated financial statements.

2.6 Spyker heeft in september 2006 PricewaterhouseCoopers N.V. (hierna PwC te noemen) aangezocht om haar te assisteren bij "de verwerking van de overname van de Formule 1 activiteiten van Midland in de jaarrekening 2006". PwC heeft op 29 maart 2007 een concept memo uitgebracht met "observaties ten aanzien van een aantal specifieke verslaggevingsissues" terzake. De observaties betreffen onder meer "Sponsoring Midland" (het hierna in 2.7 te vermelden issue 5), "(Subsequent) recognition van tax loss carry forwards F1" (het hiervoor in 2.4 vermelde issue 6) en "Vergoeding Super Aguri" (het hierna in 2.8 te vermelden issue 7).

2.7 Ten tijde van de overname van Midland F1 is tussen Spyker en de verkopende aandeelhouder Midland RHL een sponsorovereenkomst gesloten. Op grond van deze overeenkomst hebben de raceauto's van - inmiddels - Spyker F1 nog gedurende drie races in 2006 (China, Japan en Brazilië) en de eerste race in het seizoen 2007 (Australië) de naam Midland F1 of MF1 gedragen. Tevens is de naam Midland afgebeeld op de zogenoemde GT2-car in GT2-races in 2006. Midland RHL heeft Spyker in totaal US\$ 8 miljoen betaald voor deze sponsordiensten. Spyker heeft dit bedrag aldus verdeeld dat eerst US\$ 6 miljoen is toegerekend aan de vier F1-races en US\$ 2 miljoen aan de GT2-races en vervolgens de bedragen pro rata aan de races zijn toegerekend, zodat Spyker in 2006 US\$ 6,5 miljoen aan

sponsorgelden van Midland RHL als omzet heeft verantwoord.

2.8 Midland F1 had reeds op 20 december 2005 een overeenkomst gesloten met Super Aguri F1 Ltd. (hierna Super Aguri te noemen) in verband met de toetreding, in 2006, van Super Aguri tot het Formule 1 circuit in het zogenoemde constructeursklassement. Voor die toetreding was toestemming nodig van de - indertijd - tien reeds deelnemende Formule 1 teams. Midland F1 heeft haar toestemming bij de overeenkomst van 20 december 2005 (hierna de SA-overeenkomst te noemen) gegeven onder de voorwaarde dat Super Aguri samen met Midland F1 instructie zou geven aan Formule One Management Ltd., om over de seizoenen 2007 en 2008 aan Super Aguri toekomstige gelden voor televisierechten aan Midland F1 over te maken, met een maximum van US\$ 20 miljoen per jaar, indien de classificatie van Midland F1 ertoe zou leiden dat zij zelf geen televisiegelden zou ontvangen. Aangezien alleen de teams die bij de eerste tien in het klassement zouden eindigen in het daaropvolgende seizoen televisiegelden zouden ontvangen, zou Midland F1 vanaf 2007 televisiegelden kunnen mislopen als Super Aguri (vanaf 2006) bij de eerste tien - en Midland F1 als elfde - in het klassement zou eindigen. Ingevolge de SA-overeenkomst zouden die misgelopen televisiegelden door Super Aguri worden vergoed. De SA-overeenkomst is kort na de overname van Midland F1 door Spyker, op 1 oktober 2006, door Super Aguri afgekocht voor een bedrag van US\$ 7 miljoen (€ 5,4 miljoen).

2.9 De AFM heeft bij brief van 15 juni 2007 Spyker verzocht om een nadere toelichting omtrent de toepassing van de voorschriften van Verordening (EG) 1606/2002 of Titel 9 van Boek 2 BW in het Financieel Verslag 2006. Dit verzoek om nadere toelichting had betrekking op de onderwerpen (i) overname Midland F1 team, (ii) research- en ontwikkelingskosten, (iii) waardering en toelichting van latente belastingvorderingen, (iv) Segmentatie, (v) voorraadwaardering, (vi) afschrijving raceauto's, (vii) joint venture Tenci Engineering, (viii) kasstroomoverzicht, (ix) corporate governance, (x) transacties met verbonden partijen, (xi) activering van financieringskosten, (xii) hedge accounting en (xiii) leases.

2.10 Op 25 juli 2007 hebben de AFM en Spyker de door Spyker bij brief van 16 juli 2007 verstrekte antwoorden en nadere toelichting besproken. Vervolgens heeft de AFM bij brief van 31 juli 2007 een verdere nadere toelichting gevraagd aan Spyker met betrekking tot de onderwerpen (a) overname Midland F1 team, (b) research- en ontwikkelingskosten, (c) waardering en toelichting van latente belastingvorderingen en (d) segmentatie. Deze vragen zijn bij brief van 9 augustus 2007 door Spyker beantwoord.

2.11 Op 29 augustus 2007 heeft de AFM Spyker schriftelijk medegedeeld dat ook met de door Spyker verstrekte nadere toelichting de bij de AFM gerezen twijfel over de naleving van de toepasselijke inrichtingsvoorschriften ter zake van de in de brief genoemde onderdelen van de financiële verslaggeving 2006 door Spyker niet is weggenomen. Op 31 augustus 2007 heeft zij het thans aan de orde zijnde verzoekschrift ingediend.

2.12 Op 31 augustus 2007 heeft Spyker ter gelegenheid van de publicatie van haar halfjaarcijfers 2007 een persbericht uitgegeven waarin zij in de kop onder meer heeft vermeld dat "the AFM has informed Spyker that it intends to challenge Spyker's 2006 financial accounts". Verder is op pagina 3 (van het halfjaarbericht) onder meer het volgende vermeld:

On August 29 2007, the Netherlands Authority for the Financial Market (AFM) has indicated to Spyker that they have doubts whether Spyker's 2006 financial statements comply with the relevant regulations (i.e. IFRSs as adopted by the European Union) and that they will start a procedure with the Ondernemingskamer (Enterprise Section of the Court of Appeal) ex article 447 book 2 of the Dutch Civil Code and seek a judicial order to restate the 2006 accounts.

2.13 De AFM heeft op 1 september 2007 eveneens een persbericht uitgegeven waarin zij bekend maakte een verzoek te hebben ingediend bij de Ondernemingskamer tot herziening van de financiële verslaggeving over 2006 van Spyker. Het persbericht van de AFM begint als volgt:

AFM verzoekt OK om herziening Financieel Verslag 2006 Spyker

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft op 31 augustus 2007 bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam een verzoek als bedoeld in artikel 447 van boek 2 van het Burgerlijk Wetboek ingediend tot herziening van de financiële verslaggeving over 2006 van [Spyker].

De gebreken in de jaarrekening zijn naar het oordeel van de AFM dusdanig dat zij het gewenst acht dat de rechter daarover een oordeel uitspreekt.

(...)

3. De gronden van de beslissing

De ontvankelijkheid van het verzoek

3.1 Spyker heeft aangevoerd dat de AFM niet ontvankelijk is in haar verzoek omdat de AFM op grond van artikel 4 lid 2 Wtffv slechts een verzoek kan doen als bedoeld in artikel 2:447 lid 1 BW, strekkende tot een bevel om de jaarrekening, het jaarverslag of de daaraan toe te voegen overige gegevens in te richten overeenkomstig door de Ondernemingskamer te geven aanwijzingen, indien dit verzoek volgt op een aanbeveling als bedoeld in artikel 3 lid 2 Wtffv, dan wel indien dit in het belang is van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten. De AFM heeft haar brief van 29 augustus 2007 niet vergezeld doen gaan van een aanbeveling, maar heeft op 31 augustus 2007 het thans aan de orde zijnde verzoekschrift ingediend, terwijl Spyker naar haar zeggen in de veronderstelling verkeerde dat het overleg met de AFM, nadat zij haar brief van 9 augustus 2007 aan de AFM had gezonden, zou worden voortgezet. Aldus is het verzoekschrift volgens Spyker ten onrechte "rauvelijks" ingediend omdat een redelijke uitleg van artikel 4 lid 2 Wtffv met zich brengt dat de AFM slechts in uitzonderlijke gevallen, daar waar redelijkerwijs verwacht mag worden dat een aanbeveling van de AFM niet, althans niet tijdig, zal worden opgevolgd, gebruik dient te maken van haar bevoegdheid om zonder voorafgaande aanbeveling een jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer te initiëren. De AFM heeft ten eerste, aldus Spyker, niet althans onvoldoende, gesteld en aangetoond dat het belang van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten vorderde dat de AFM zich direct tot de Ondernemingskamer zou wenden. Zulks te minder, aldus Spyker, nu door de aandacht in de media voor Spyker - onder meer het op 28 augustus 2007 verschenen onjuiste bericht dat een faillissementsaanvraag van Spyker zou zijn ingediend hetgeen tot doorhaling van de handel van die dag in het aandeel Spyker heeft geleid - eerder een te negatief beeld over haar financiële positie was ontstaan dan, zoals de AFM heeft gesuggereerd, een te positief. Tegen deze (onterecht ontstane) negatieve beeldvorming is zelfs nog ingegrepen door de toenmalige voorzitter van de AFM. Haaks op dit ingrijpen staat dat de AFM drie dagen later de onderhavige procedure heeft geïnitieerd hetgeen er overigens opnieuw aan heeft bijgedragen dat het negatieve beeld - dat eerder, volgens de (voorzitter van de) AFM ten onrechte was ontstaan en gecorrigeerd diende te worden - werd versterkt. Ten tweede was er, aldus Spyker, geen enkele aanwijzing dat zij een eventuele aanbeveling van de AFM niet zou opvolgen. Dat niet met een aanbeveling zou kunnen worden bereikt dat de belegger een juist en volledig inzicht in de financiële positie van Spyker zou verkrijgen, acht zij gelet ook op het vorenstaande onjuist. Spyker heeft diverse malen haar bereidheid getoond mee te werken en acht het dan ook onbegrijpelijk en in strijd met de bij de uitoefening van het toezicht door de AFM vereiste zorgvuldigheid dat de AFM de onderhavige jaarrekeningprocedure is gestart zonder eerst het gesprek met Spyker voort te zetten.

3.2 De Ondernemingskamer stelt voorop dat de beoordeling van de ontvankelijkheid van de AFM, gelijk de AFM heeft aangevoerd, voorafgaand aan de beoordeling van de aangevoerde bezwaren dient plaats te vinden en niet achteraf, dat wil zeggen indien zou zijn gebleken dat de bezwaren van de AFM tegen (onderdelen van) het Financieel Verslag 2006 ongegrond zijn.

3.3 Hoewel de Ondernemingskamer voorts, met Spyker, van oordeel is dat de AFM ook de gehele haar ter beschikking staande wettelijke termijn had kunnen gebruiken voor haar onderzoek naar het Financieel Verslag 2006 en haar op dat onderzoek te baseren conclusies, en derhalve niet noodzakelijkerwijs had hoeven overgaan tot het initiëren van de onderhavige procedure op de door haar gekozen datum - waarbij heeft te gelden dat het argument van de AFM dat de nieuwe jaarrekeningprocedure "zelfs uit(gaat) van één ronde voor het verstrekken van een nadere toelichting" (waaruit de AFM lijkt af te leiden dat slechts één schriftelijke ronde is toegestaan), geen steun vindt in de wet - kan niet geoordeeld worden dat de AFM deswege niet ontvankelijk is in haar verzoek. De Ondernemingskamer overweegt hiertoe als volgt.

3.4 Blijkens artikel 4 lid 2 Wtffv kan de AFM, nadat zij een mededeling (als bedoeld in artikel 3 lid 1 Wtffv) heeft gedaan dat haar twijfel - of de financiële verslaggeving of een onderdeel daarvan voldoet aan (kort gezegd:) de wettelijke vereisten - niet is weggenomen, zonder dat zij daarbij een aanbeveling als bedoeld in artikel 3 lid 2 Wtffv heeft gedaan, (kort gezegd:) een jaarrekeningprocedure aanvangen indien zulks "in het belang (is) van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten". In de Memorie van Toelichting bij wetsvoorstel 30 336 valt in dit verband het volgende te lezen:

In sommige situaties kan de AFM ook een jaarrekeningprocedure entameren indien zij een mededeling heeft gedaan zonder daarbij een aanbeveling te doen. Deze situaties komen tot uitdrukking door het in artikel 4, tweede lid, opgenomen bestanddeel dat in het belang van een "adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van

de belegger daarop" een verzoek kan worden gedaan. Gedacht kan daarbij worden aan de situatie dat, volgens de AFM, een effectenuitgevende instelling op grote schaal of op flagrante wijze niet heeft voldaan aan een juiste toepassing van de verslaggevingvoorschriften en een rechterlijke uitspraak daaromtrent wenselijk is.

3.5 In de toelichting bij artikel 3 lid 2 Wtffv is - evenals in artikel 4 lid 2 Wtffv en in artikel 3 lid 2 Wtffv zelf - vermeld dat "de AFM haar schriftelijke mededeling vergezeld kan doen gaan van een aanbeveling". Het hebben gegeven van een aanbeveling door de AFM is dan ook geen voorwaarde voor het kunnen indienen van een verzoekschrift in een jaarrekeningprocedure krachtens artikel 4 lid 2 Wtffv. Evenmin is, blijkens (de tekst van) het laatstgenoemde artikel, een voorwaarde voor ontvankelijkheid van de AFM dat de effectenuitgevende instelling niet bereid is haar verslaggeving aan te passen. Ook blijkens de parlementaire behandeling "kan de AFM in die gevallen [van artikel 4 lid 2 Wtffv; Ondernemingskamer] een verzoekschrift indienen zodat (...) een rechterlijke uitspraak kan worden ontlokt, ongeacht de eventuele bereidheid van de effectenuitgevende instelling om haar verslaggeving aan te passen".

3.6 Voor het entameren van een jaarrekeningprocedure krachtens artikel 4 lid 2 Wtffv is wel voorwaarde dat sprake is van een belang dat ziet op de adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger daarop, in de in 3.4 bedoelde zin. De AFM heeft zich in dit verband op het standpunt gesteld dat haar twijfels over het Financieel Verslag 2006 van Spyker zodanig ernstig zijn dat een dergelijk belang aan de orde is. Spyker heeft zulks betwist, stellende dat noch de omstandigheid dat de media een te negatief beeld over haar financiële positie hebben geschetst, noch het feit dat zij met financiële instellingen dan wel investeerders spreekt over een (herfinanciering voor de) overname van het Formule 1 team, een belang als hier bedoeld raakt. Verstrekking van vreemd vermogen en potentiële kopers van het Formule 1 team behoren als zodanig ook niet tot de beleggers op de effectenmarkt, aldus Spyker.

3.7 De Ondernemingskamer is van oordeel dat de analyse en evaluatie door de AFM van de door haar aangetroffen situatie, gelet op de toelichting bij artikel 4 lid 2 Wtffv, in beginsel aan haar, de AFM, moet worden overgelaten. Deze heeft gesteld dat volgens haar sprake is van een situatie dat een effectenuitgevende instelling op grote schaal niet heeft voldaan aan een juiste toepassing van de verslaggevingvoorschriften, nu bij gegrondbevinding van (elk van) de drie voornaamste door de AFM ingebrachte bezwaren (activering belastinglatentie, waardering SA-overeenkomst en waardering sponsorverplichting Midland RHL) de jaarrekening van Spyker niet het vereiste inzicht geeft. Volgens de AFM is mogelijk sprake van een negatief effect op het netto resultaat over 2006 van ongeveer € 5,5 miljoen (dat aldus ongeveer € 4,7 miljoen negatief wordt) en een afname van het eigen vermogen van ongeveer € 10 miljoen (dat aldus uitkomt op € 75 miljoen). Voorts heeft de AFM gewezen op de recente media-aandacht voor het aandeel Spyker en, in het bijzonder, haar financiële verslaggeving en heeft zij verklaard dat een rechterlijke uitspraak omtrent de door haar gesignaleerde bezwaarpunten wenselijk is. Aldus heeft de AFM haar verzoek naar het oordeel van de Ondernemingskamer voldoende gesubstantieerd. De Ondernemingskamer is dan ook van oordeel dat niet kan worden gezegd dat de AFM door het entameren van de onderhavige procedure een onredelijk of anderszins onzorgvuldig gebruik heeft gemaakt van de haar in artikel 4 lid 2 Wtffv gegeven bevoegdheid en deswege niet ontvankelijk is in haar verzoek.

3.8 Spyker heeft voorts nog gesteld dat de AFM onzorgvuldig en in strijd met de openbaarmakingsverplichtingen van artikel 4 lid 4 Wtffv heeft gehandeld doordat de AFM, ondanks het feit dat Spyker nog op dezelfde dag dat het verzoekschrift bij de Ondernemingskamer was ingediend, een persbericht heeft doen uitgaan waarin melding werd gemaakt van de indiening van het verzoekschrift door de AFM, een dag later - dat wil zeggen op 1 september 2007 - eveneens een persbericht met gelijke strekking heeft doen uitgaan, waardoor onnodige schade aan Spyker kan zijn toegebracht. De AFM heeft bij pleidooi daartegen ingebracht dat het persbericht van Spyker ten onrechte niet vermeldt dat de AFM op 31 augustus 2007 een herzieningsverzoek bij de Ondernemingskamer heeft ingediend. Het door Spyker uitgegeven persbericht acht de AFM op dit punt misleidend, zodat het persbericht niet voldoet aan de voorgeschreven wettelijke vereisten. De AFM heeft vervolgens een 'neutraal' persbericht doen uitgaan, zo heeft zij gesteld.

3.9 Ofschoon, naar het oordeel van de Ondernemingskamer, het persbericht zoals geciteerd in 2.12 voldoende duidelijk erover is dat de AFM een procedure tegen Spyker heeft geëntameerd en aldus niet kan worden gezegd dat de AFM, door zelf ook nog een persbericht uit te brengen, de grootst mogelijke zorgvuldigheid jegens Spyker in acht heeft genomen, leidt zulks niet tot het oordeel dat te dezen sprake is van een zodanig grove schending van het zorgvuldigheidsbeginsel van de kant van de AFM dat deze met zich zou moeten brengen dat de AFM niet in haar verzoek kan worden ontvangen.

3.10 De slotsom in deze is dat de AFM ontvankelijk is in haar verzoek.

De bezwaren van de AFM

3.10 De AFM heeft gesteld dat belangrijke bezwaren bestaan tegen het Financieel Verslag 2006 van Spyker op de hoofdpunten (i) de activering van latente belastingvorderingen, (ii) de waardering van de SA-overeenkomst en (iii) de waardering van de sponsorverplichting jegens Midland RHL. De bezwaren op deze drie hoofdpunten brengen, als gezegd, volgens de AFM elk voor zich mee dat de jaarrekening van Spyker over 2006 niet het vereiste inzicht geeft.

3.11 Daarnaast richten de bezwaren van de AFM zich tegen twaalf onderdelen van de toelichting bij de jaarrekening 2006 dan wel (overige) informatie in het Financieel Verslag 2006.

De drie hoofdbezwaren

De activering latente belastingvordering

3.12 Volgens de AFM is ingevolge IAS 12.35 activering van latente belastingvorderingen bij aanloopverliezen niet geoorloofd tenzij overtuigende aanwijzingen - in de Engelse tekst van IAS 12.35 "evidence" genoemd - bestaan dat er toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn ter compensatie van deze verliezen. De AFM meent voorts dat de door Spyker bij brief van 9 augustus 2007 verstrekte informatie op grond waarvan Spyker tot de waardering van de belastinglatentie is gekomen niet als toereikend bewijs in de zin van IAS 12.82 aangemerkt kan worden.

3.13 Spyker heeft daartegen ingebracht dat uit IAS 12.34, gelezen in combinatie met IAS 12.35, niet volgt dat de beschikbaarheid van fiscale winst hoeft vast te staan en mitsdien niet bewezen hoeft te worden. Het criterium is volgens Spyker dat er overtuigende aanwijzingen gegeven dienen te worden voor het beschikbaar komen van een voldoende fiscale winst. De term "evidence" in IAS 12.82 dient volgens Spyker in samenhang met IAS 12.34 en IAS 12.35 aldus te worden uitgelegd dat uitgegaan moet worden van een waarschijnlijkheidscriterium en niet van daadwerkelijk te leveren bewijs. Dit brengt - slechts - met zich dat in de jaarrekening 2006 de aard van de overtuigende aanwijzingen dat toekomstige fiscale winsten beschikbaar zullen zijn, moeten worden genoemd. Spyker heeft gesteld dat zij op pagina's 36, 39 en 49 van het Financieel Verslag 2006 overtuigende aanwijzingen heeft gegeven die de verwachting dat de omzet vanaf 2007 sterk zal gaan stijgen, ondersteunen. In haar brief van 9 augustus 2007 aan de AFM heeft Spyker hieromtrent het volgende geschreven:

Toepassing toelichtingsvereisten

(...)

Zoals in ons eerste antwoord aangegeven is op verschillende plekken in de jaarrekening alsmede in het jaarverslag ingegaan op de waardering van de actieve latentie en de basis hiervoor. Achteraf kan inderdaad geconstateerd worden dat deze informatie enigszins beperkt was en dat het beter was geweest om hierover uitgebreidere toelichting op te nemen in de jaarrekening. Wij zullen hierover dan ook uitgebreidere toelichting in de jaarrekening 2007 opnemen.

3.14 Spyker heeft er in dit verband verder op gewezen dat het uitgangspunt is dat het in beginsel aan de ondernemingsleiding is om beoordelingen te geven en schattingen te doen. Nu de ondernemingsleiding zelf tot activering van de belastinglatentie is gekomen en twee accountantskantoren - Deloitte over 2005 en Ernst & Young over 2006 - dit aanvaardbaar hebben geacht, kan geen sprake zijn van een evidente onjuistheid. Daar komt nog bij, aldus Spyker, dat deze beoordeling wordt gestaafd aan de hand van door de ondernemingsleiding opgestelde prognoses en doorrekeningen van de fiscale resultaten van de onderneming tot en met 2012, die uitgaan van veronderstellingen die ten tijde van het opstellen van de jaarrekening 2006 vigeerden, en die aantonen dat met deze verwachtingen de geactiveerde belastingvorderingen realiseerbaar waren binnen deze periode. Daarbij heeft de ondernemingsleiding voorzichtigheidshalve een realisatiepercentage van 75 gehanteerd. De terzake relevante documenten zijn ook aan de AFM ter beschikking gesteld, aldus - nog steeds - Spyker. Voorts heeft Spyker gesteld in het Financieel Verslag 2006 uitdrukkelijk te hebben gewezen op de omstandigheid dat de belastinglatentie het karakter heeft van een forward looking statement en dat de latentie om die reden risico en onzekerheid in zich bergt.

3.15 Aan een en ander doet volgens Spyker niet af dat zich in het tweede kwartaal van 2007 zodanige omstandigheden hebben voorgedaan dat de belastinglatentie in de halfjaarcijfers van 2007 niet meer in haar balans is geactiveerd. Deze omstandigheden deden zich, aldus Spyker, nog niet voor op 4 april 2007, de datum waarop het bestuur het Financieel Verslag 2006 heeft opgemaakt (hetgeen de Ondernemingskamer in dit verband verstaat als: heeft goedgekeurd voor publicatie in de zin van IFRS, welke datum krachtens IAS 10 in combinatie met IAS 8 in deze als doorslaggevend moet worden aangemerkt), en evenmin op 19 april 2007, de datum waarop de algemene

vergadering van aandeelhouders de jaarrekening heeft vastgesteld, terwijl die omstandigheden volgens Spyker op die momenten ook niet al waren te voorzien.

3.16 De Ondernemingskamer overweegt daaromtrent als volgt en stelt daarbij, nu partijen daarover kennelijk van mening verschillen, voorop dat de Nederlandse en niet de Engelse tekst van IAS te dezen doorslaggevend is.

3.17 Op grond van IAS 12.34 kan een latente belastingvordering worden opgenomen voor beschikbare voorwaartse verliescompensatie en nog niet gebruikte fiscale verrekenings-mogelijkheden voor zover het waarschijnlijk is dat toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee fiscale verliezen kunnen worden gecompenseerd. De daartoe strekkende afweging dient elk jaar opnieuw gemaakt te worden. Conform IAS 12.35 neemt een entiteit die in het recente verleden vaak verliezen heeft geleden, een uitgestelde belastingvordering die voortvloeit uit niet-gecompenseerde fiscale verliezen of ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden alleen op in zoverre zij over (zoals IAS 12.35 dat formuleert) "voldoende belastbare tijdelijke verschillen" beschikt of als er "andere overtuigende aanwijzingen" zijn dat er voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee de niet-gecompenseerde fiscale verliezen of ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden kunnen worden verrekend door de entiteit. Aanvullend dient op grond van IAS 12.82 ook de aard van de hiervoor in IAS 12.35 bedoelde "overtuigende aanwijzingen" in de toelichting bij de jaarrekening te worden opgenomen.

3.18 Ernst & Young heeft ten aanzien hiervan in haar (in 1.3 vermelde) brief van 28 september 2007 onder meer opgemerkt:

3.5 Wij merken op dat IFRS geen nadere invulling geeft van het begrip 'overtuigende aanwijzingen'. Spyker is van mening dat zij over voldoende overtuigende aanwijzingen beschikt en in het verweerschrift wordt uitgebreid ingegaan op de diverse argumenten en overwegingen die hierbij een rol hebben gespeeld. Wij hebben deze in het kader van onze controle van de jaarrekening 2006 beoordeeld en geconcludeerd dat er ook naar onze mening sprake is van voldoende overtuigende aanwijzingen.

3.6 Het voorgaande neemt niet weg dat over de realiseerbaarheid van een actieve latentie inherent altijd onzekerheid bestaat. Onzekerheid alleen is echter op zich geen argument (...) om 'voorzichtigheidshalve' een actiefpost af te boeken. Op grond van IFRS is een jaarrekening die een te negatief beeld geeft van de financiële positie en resultaten net zo onjuist als een jaarrekening die een te rooskleurig beeld heeft. Wel is het van belang in de jaarrekening de onzekerheid die samenhangt met een dergelijke post adequaat uiteen te zetten. Wij zijn van mening dat dit naar behoren is gebeurd (...)

3.19 De aan de orde zijnde vragen zijn derhalve of, enerzijds, de door Spyker aangevoerde argumenten als voldoende overtuigende aanwijzingen beschouwd kunnen worden om de belastinglatentie in de jaarrekening 2006 te activeren voor het bedrag waarvoor zij deze heeft opgenomen en, anderzijds, of de aard daarvan voldoende in de jaarrekening 2006 is toegelicht. Nu de AFM heeft nagelaten concreet uiteen te zetten waarom de door Spyker in het Financieel Verslag 2006 en bij brief van 9 augustus 2007 nader gespecificeerde aanwijzingen als onvoldoende overtuigend beschouwd dienen te worden en Spyker daarentegen gemotiveerd heeft gesteld waarom de aanwijzingen wél als zodanig te typeren zijn en zulks naderhand, onder meer in de vorm van (als productie 3 bij het verweerschrift overgelegde) Excel sheets en door verwijzing naar het (als productie 4 bij het verweerschrift overgelegde) analistenrapport van Fortis Bank N.V., ook nader heeft gedocumenteerd, alsmede gelet op het feit dat het activeren van de latentie ook naar het oordeel van Ernst & Young ten tijde van het opmaken en goedkeuren voor publicatie van de jaarrekening 2006 aanvaardbaar was, komt de Ondernemingskamer tot het oordeel dat Spyker de jaarrekening 2006 in dit opzicht conform het gestelde in IAS 12.34 heeft opgemaakt.

3.20 Ter zake van de conform IAS 12.35 juncto IAS 12.82 vereiste toelichting op de aard van de overtuigende aanwijzingen heeft Spyker bevestigd dat de in de jaarrekening 2006 opgenomen toelichting summier is en toegezegd in de toelichting op de jaarrekening 2007 - indien van toepassing - uitgebreidere informatie ter zake van de desbetreffende post te zullen opnemen. De Ondernemingskamer kan Spyker weliswaar volgen in haar betoog dat elders in het Financieel Verslag 2006 nadere informatie is opgenomen over toekomstverwachtingen die het activeren van de latente belastingvorderingen ondersteunt, doch voegt daaraan toe dat zulks onverlet laat dat deze informatie ten onrechte niet als zodanig bij de desbetreffende post in de jaarrekening 2006 als toelichting is opgenomen, zoals ook door Spyker is erkend. De enkele omstandigheid, dat de hier bedoelde toelichting op de hier bedoelde plaats ontbreekt, leidt er naar het oordeel van de Ondernemingskamer in dit geval echter niet toe dat geen verantwoord oordeel kan worden gevormd omtrent het vermogen en het resultaat van Spyker. Nu aldus niet kan worden gezegd dat de jaarrekening 2006 in haar geheel niet het vereiste inzicht verschaft, concludeert de Ondernemingskamer dat de hier geconstateerde tekortkoming niet als zodanig zwaar kan worden aangemerkt dat op die grond alleen

aanpassing van de jaarrekening 2006 zou moeten worden bevolen.

3.21 De AFM heeft verder gesteld dat uit de ontwikkelingen bij Spyker in het eerste halfjaar van 2007, die ertoe hebben geleid dat Spyker in haar halfjaarcijfers 2007 de belastinglatentie niet langer heeft opgenomen, blijkt dat de aanwijzingen die Spyker heeft gesteld te hebben gehad - ter rechtvaardiging van de opname in de jaarrekening 2006 - niet juist waren. Spyker heeft daartegenover - onbetwist door de AFM - gesteld dat de jaarrekening 2006 is opgemaakt (en, in de zin van IFRS, is goedgekeurd voor publicatie) op 4 april 2007 en door de algemene vergadering van aandeelhouders is vastgesteld op 19 april 2007, terwijl de negatieve publiciteit die heeft geleid tot het teruglopen van het vertrouwen van dealers en klanten, het annuleren van een deel van de verkopen, en het verscherpen van de noodzaak tot herfinanciering van de onderneming, is begonnen op 24 april 2007 met het bericht in de pers dat de leverancier van de chassis, Wilhelm Karmann GmbH, overwoog het faillissement van Spyker aan te vragen. Daarnaast waren ook de ontwikkelingen tussen Volkswagen en Porsche in die periode van negatieve invloed op de kansen van realisatie van toekomstplannen - het ontwikkelen van een tweede productielijn in het SUV segment - van Spyker, waar Audi (onderdeel van Volkswagen) één van de belangrijkste leveranciers van Spyker was, aldus - nog steeds - Spyker.

3.22 De Ondernemingskamer acht de stellingen van Spyker omtrent het tijdstip van de onderscheiden feitelijke gebeurtenissen aannemelijk en overtuigend. Een en ander vormt naar het oordeel van de Ondernemingskamer dan ook geen reden om aan te nemen dat Spyker ten tijde van het goedkeuren voor publicatie dan wel het vaststellen van de jaarrekening had moeten voorzien dat de toekomstverwachtingen voor 2007 (en daaropvolgende jaren) zodanig in negatieve zin zouden wijzigen dat de belastinglatentie niet, dan wel niet voor het bewuste bedrag, in de jaarrekening 2006 opgenomen had mogen worden. Mitsdien is op dit punt geen sprake van feiten na balansdatum als bedoeld in artikel 2:362 lid 6 BW, die het inzicht omtrent de financiële toestand op de balansdatum raken.

3.23 Overigens en in zoverre ten overvloede overweegt de Ondernemingskamer in dit verband nog dat het argument van Spyker, dat de belastinglatentie het karakter van een forward looking statement zou hebben en reeds daarom risico en onzekerheid zou impliceren, geen hout snijdt. Een forward looking statement wordt opgenomen in, en heeft betrekking op, het bestuursverslag (Management Board's report) en kan derhalve, als zodanig, niet rechtstreeks van toepassing worden geacht op een specifieke post van de jaarrekening.

De waardering van de SA-overeenkomst

3.24 De AFM heeft aangevoerd dat de waardering van de SA-overeenkomst in de jaarrekening 2006 niet op basis van reële waarde heeft plaatsgevonden. Bij een correcte toepassing van IFRS 3.36, IFRS 3.40 en IFRS 3.B16 had Spyker, volgens de AFM, op de door haar geboekte goodwill uit hoofde van het overnamecontract met Midland RHL ter waarde van US\$ 106 miljoen een bedrag van US\$ 7 miljoen (het door Super Aguri voor de afkoop van de SA-overeenkomst betaalde bedrag) in mindering moeten brengen. De AFM heeft gesteld dat de van Super Aguri ontvangen afkoopsom van US\$ 7 miljoen een goede indicatie vormt voor de waarde van de SA-overeenkomst per 28 september 2006 (de overnamedatum) en dat de SA-overeenkomst op grond van IFRS 3.36 als onderdeel van de kostprijs voor de overname van het Midland F1 team had moeten worden gewaardeerd (als onderdeel van de identificeerbare activa), waardoor het als goodwill on acquisition geboekte bedrag van € 75,812 miljoen met € 5,4 miljoen (het toenmalige equivalent van US\$ 7 miljoen) zou zijn verminderd en het bedrag aan identificeerbare activa met een gelijk bedrag zou zijn verhoogd. De afkoopsom had aldus volgens de AFM buiten de winst- en verliesrekening moeten blijven.

3.25 Spyker heeft hiertegen ingebracht dat de verwerking van de SA-overeenkomst en de afkoop daarvan onderdeel uitmaken van de cijfers die op voorlopige basis in de jaarrekening 2006 zijn verwerkt - hetgeen zij op diverse plaatsen in het Financieel Verslag 2006 tot uitdrukking heeft laten komen - en dat zij twaalf maanden de tijd heeft, gerekend vanaf de overnamedatum 28 september 2006, om tot een definitieve kostprijsallocatie te komen. Het (als nagekomen productie ingebrachte) rapport van Duff&Phelps van 10 oktober 2007 zou de basis vormen voor deze definitieve kostprijsallocatie. Aanpassingen in de voorlopige kostprijsallocatie zou Spyker in overeenstemming met IFRS 3.62 niet doorvoeren in de jaarrekening over het boekjaar van de acquisitie (2006), maar in de jaarrekening over 2007 door middel van aanpassing van de vergelijkende cijfers van het boekjaar 2006. Daarnaast heeft Spyker aangevoerd dat de feiten en omstandigheden met betrekking tot de afkoop van de SA-overeenkomst anders zijn dan door de AFM verondersteld en dat zij daardoor gerechtigd was de SA-overeenkomst in de jaarrekening 2006 op nihil te waarderen.

3.26 Spyker heeft ter terechtzitting voorts uitgebreid uiteengezet dat, nu Super Aguri eerst vanaf 2006 was

toegelaten tot het F1 circuit in het zogenoemde constructeurs-klassement, de kans dat zij, Spyker, over de seizoenen 2007 en 2008 enige betaling van Super Aguri krachtens de SA-overeenkomst zou ontvangen, nagenoeg nihil was. Immers, die betalingen zouden uitsluitend geschieden indien Super Aguri bij de eerste tien F1 teams in het klassement zou eindigen en Midland F1 als elfde, aldus Spyker. Een dergelijk scenario was volgens Spyker hoogst onwaarschijnlijk. Het was (en is) nog nooit voorgekomen dat een nieuw toetredend F1 team al direct na toetreding boven een bestaand team eindigde aangezien het, aldus Spyker, in de regel ten minste twee jaar kost om een volwaardige raceauto te bouwen. Onder deze, gegeven omstandigheden is Spyker op 1 oktober 2006 tijdens de races in Shanghai benaderd door A. Suzuki van Super Aguri (hierna Suzuki te noemen) met het verzoek de SA-overeenkomst af te kopen. De reden die Suzuki volgens Muller gaf, was dat Super Aguri van de SA-overeenkomst af wilde omdat een derde partij 40% van de aandelen in Super Aguri wilde (over)nemen. In verband daarmee wilde Suzuki langlopende verplichtingen, zoals die met Spyker F1, afkopen. Naar zeggen van Spyker bood Super Aguri aanvankelijk, op zaterdag 30 september 2006, US\$ 1 miljoen en heeft Spyker dit bod geweigerd omdat zij speculeerde op een hogere zogeheten deal breaker-waarde van de afkoop. Na diverse biedingsronden is uiteindelijk, tijdens het diner op zondagavond 1 oktober 2006, met Suzuki overeengekomen dat de SA-overeenkomst door Super Aguri kon worden afgekocht voor een bedrag van US\$ 7 miljoen. Spyker heeft die opbrengst, gelet op de hiervoor omschreven omstandigheden, als een windfall profit beschouwd en tot haar winst gerekend.

3.27 Spyker heeft in haar brief van 9 augustus 2007 uiteengezet dat zij na de afkoop van de SA-overeenkomst ontdekte door Super Aguri misleid te zijn omdat Super Aguri met Honda was overeengekomen dat zij in 2007 gebruik zou gaan maken van oude Honda-chassis in haar auto's, waardoor de kans dat het Super Aguri F1 team hoger in het klassement zou eindigen dan het Midland F1 team, (aanzienlijk) was toegenomen. Spyker is naar aanleiding hiervan een procedure begonnen tegen Super Aguri wegens schending van de zogenoemde Concorde-Overeenkomst die bepaalt dat een voorwaarde om deel te nemen aan het constructeursklassement is dat het team een eigen chassis produceert. Spyker heeft betoogd dat de afkoop van de SA-overeenkomst aldus geheel los staat van de overname van Midland F1 en dat bovendien de waarde van de SA-overeenkomst per overnamedatum op (nagenoeg) nihil was te stellen, waardoor zij gerechtigd was het bedrag van de afkoopsom volledig als resultaat op te nemen in de winst- en verliesrekening.

3.28 Spyker heeft verder gesteld dat er voor overeenkomsten zoals de SA-overeenkomst geen actieve markt is zodat Spyker zelf een schatting diende te maken van de reële waarde. Zij heeft daarbij een groot aantal overwegingen een rol laten spelen waaronder het voorlopige oordeel van PwC, het accountantskantoor dat Spyker had aangezocht om haar te assisteren bij het vaststellen van de overnamebalans. PwC heeft haar bevindingen uiteengezet in het in 2.6 genoemde concept memo van 29 maart 2007. PwC heeft daarin ten aanzien van de SA-overeenkomst onder meer het volgende vermeld:

Wij begrijpen dat Spyker van mening is dat deze overeenkomst nauwelijks waarde heeft op de transactiedatum (28 september 2006) vanwege (a) de stand in het kampioenschap 2006 op dat moment en de algemene verwachting dat een nieuw team zoals Super Aguri F1 ook in het tweede seizoen nauwelijks in staat mocht worden geacht boven een ervaren team zoals Spyker te eindigen. (...) Wij kunnen de zienswijze van Spyker volgen.

Wij zijn ook van mening dat de overeenkomst per acquisitiedatum een zekere waarde heeft. Er was immers altijd een kans, hoe klein ook, dat Super Aguri F1 boven Midland F1 zou eindigen.
(...)

Het door Spyker gehanteerde uitgangspunt bij de bepaling van de reële waarde van de overeenkomst is een inschatting van de kans dat Super Aguri F1 boven Midland F1 zou eindigen. Dit uitgangspunt is volgens ons verdedigbaar. Deze kans wordt door Spyker verwaarloosbaar klein geacht (management judgment). PwC heeft zich geen oordeel gevormd over deze kans.

3.29 Vervolgens heeft Spyker na 4 april 2007 (de datum van goedkeuring voor publicatie van het Financieel Verslag 2006) en na 19 april 2007 (de datum van vaststelling van de jaarrekening door de algemene vergadering van aandeelhouders van Spyker) mede op aanraden van PwC, Duff&Phelps geïdentificeerd als een organisatie met de juiste expertise op dit gebied en deze verzocht een definitieve waardering van de SA-overeenkomst te maken, aldus Spyker.

3.30 De Ondernemingskamer heeft geen reden te twijfelen aan de juistheid van de in 3.26 en 3.27 geparafraseerd weergegeven verklaringen van Spyker omtrent (de feitelijke gang van zaken rondom) de afkoop van de SA-overeenkomst. Zij acht deze ook niet onaannemelijk en de AFM heeft die verklaringen niet weersproken. Voorts acht de Ondernemingskamer aannemelijk dat er geen actieve markt is voor overeenkomsten zoals de SA-overeenkomst en dat Spyker derhalve genooddaakt was de reële waarde van de SA-overeenkomst per 28 september

2006 zelfstandig te (doen) bepalen. Naar de kern genomen houdt het verweer van Spyker in dat de prijs waarvoor de SA-overeenkomst op 1 oktober 2006 is afgekocht niet deze reële waarde vertegenwoordigde. Deze stelling is ter zitting ondersteund door de accountant, die heeft verklaard dat hij, om te kunnen komen tot een beoordeling van de vraag of hij de waardering van de SA-overeenkomst door (het management van) Spyker op nihil aanvaardbaar kon achten, heeft gesproken met ingewijden in de wereld van de Formule 1 races. Daarnaast is de accountant er naar zijn zeggen van uitgegaan dat PwC in haar memo van 29 maart 2007 een (definitieve) waardering van de SA-overeenkomst zou opnemen. Tot een definitieve waardering is PwC, zoals daarna is komen vaststaan, echter niet gekomen. Nu de door Duff&Phelps gemaakte waardering nog niet voorhanden was op het moment dat de jaarrekening 2006 ter beoordeling aan de accountant voorlag, heeft deze, naar hij heeft verklaard, een voorlopige kostprijsallocatie van de afkoop van de SA-overeenkomst ten bedrage van nihil aanvaardbaar geoordeeld, in afwachting van het eerdergenoemde rapport van Duff&Phelps. De eventueel naar aanleiding van dat rapport in de voorlopige kostprijsallocatie te maken aanpassingen om te kunnen komen tot een definitieve kostprijsallocatie zouden, aldus de accountant, overeenkomstig het bepaalde in IFRS 3.62 en 3.64 worden gedaan in het financieel verslag 2007.

3.31 Ernst & Young heeft in haar brief van 28 september 2007 terzake nog het volgende opgemerkt:

4.7 (...)

Er zou een nog uitgebreidere toelichting [op de voorlopige waardering; Ondernemingskamer] mogelijk zijn geweest, maar ook naar onze mening is aan de gebruikers van de jaarrekening met de huidige toelichting in voldoende mate inzicht gegeven in de onzekerheden en de gevolgen van de voorlopige verwerking van de overname. Overigens menen wij dat dit ook wordt onderschreven door de analyses in de financiële pers.

3.32 Duff&Phelps is in het rapport van 10 oktober 2007 tot de volgende conclusie gekomen:

Super-Aguri

- We have estimated the FV [Fair Value, Ondernemingskamer] of the [SA-overeenkomst] based on betting odds. We did a cross-check using historical results.

- Based on the calculated probability of Super-Aguri beating Spyker and scoring a point in the last three races and the probability of Super-Aguri ending higher in the 2007 Championship, the Fair Value was estimated at EUR 1.7 mln.

Op grond van dit rapport heeft de ondernemingsleiding besloten, zo is ter terechtzitting namens Spyker verklaard, om de eerder als voorlopig gepubliceerde cijfers over 2006 terzake te corrigeren door aanpassing van de vergelijkende cijfers 2006 in de financiële verslaggeving over 2007.

3.33 De Ondernemingskamer overweegt dat IFRS 3.62 toelaat, zoals door Spyker gesteld, dat, indien de waarde van een bedrijfscombinatie alleen voorlopig kan worden bepaald, de onderneming kan volstaan met het in de jaarrekening opnemen van een voorlopige waarde. Enige aanpassing in deze voorlopige waarde dient vervolgens binnen twaalf maanden na de overnamedatum in het financiële verslag van het daaropvolgende boekjaar te worden gedaan. Aan Spyker kan naar het oordeel van de Ondernemingskamer worden toegegeven dat de SA-overeenkomst (evenals de overname van een Formule 1 team) en de afkoop daarvan dermate uitzonderlijk zijn dat de waardering van deze overeenkomst, die het karakter van een verzekering heeft, niet eenvoudig is bij gebrek aan vergelijkingsmateriaal. Het bezwaar dat de AFM naar de kern genomen heeft aangevoerd tegen de waardering van de SA-overeenkomst op nihil en het vervolgens boeken van de afkoopsom van US\$ 7 miljoen in de winst- en verliesrekening is, dat in de waardering van de SA-overeenkomst rekening gehouden had moeten worden met de gebeurtenissen nadien - namelijk de afkoop van de overeenkomst - zodat Spyker bij correcte toepassing van IFRS 3.36, IFRS 3.40 en IFRS 3.B16 op de door haar geboekte goodwill uit hoofde van het contract met Midland RHL (US\$ 106 miljoen), US\$ 7 miljoen in mindering had moeten brengen. De AFM heeft naar het oordeel van de Ondernemingskamer in dit verband er terecht op gewezen dat Spyker terzake mogelijk eerder gebruik had kunnen maken van de diensten van deskundigen (van de ondernemingsleiding mag immers worden verwacht dat zij te dezen zo spoedig mogelijk tot een waardering - en daarmee een kostprijsallocatie - komt en aldus een voorlopige kostprijsallocatie zoveel mogelijk zal vermijden) en dat daarmee mogelijk vraagtekens zouden kunnen worden geplaatst bij de snelheid van Spyker bij de waardering van deze overeenkomst. De Ondernemingskamer acht de hier opgetreden vertraging bij de waardering van de SA-overeenkomst, mede gezien in het licht van de door Spyker aangevoerde feiten en omstandigheden omtrent de totstandkoming en de afkoop ervan - die door de AFM niet in twijfel zijn getrokken -, echter niet zodanig dat deze moet leiden tot de conclusie dat met betrekking tot de waardering van de SA-overeenkomst sprake is (geweest) van strijd met de toepasselijke IFRS regels. Derhalve kan wat het hier beoordeelde onderwerp betreft niet worden gezegd dat Spyker onvoldoende inzicht heeft gegeven aan beleggers om hen in staat te stellen tot een verantwoord oordeel te komen overeenkomstig de eisen die IFRS stelt.

De waardering van de sponsorverplichtingen jegens Midland RHL

3.34 De AFM heeft zich ten aanzien van de sponsorovereenkomst met Midland RHL ten eerste op het standpunt gesteld dat de sponsoropbrengsten ad US\$ 8 miljoen in mindering gebracht hadden moeten worden op de voor Midland F1 overeengekomen koopprijs, zodat Spyker per saldo voor de overname van Midland F1 US\$ 98 miljoen heeft betaald. Naar de mening van de AFM was sprake van één transactie, en niet van twee - een overnameovereenkomst en een sponsorovereenkomst - zoals Spyker heeft betoogd. Ten tweede meent de AFM dat de waardering van het sponsorovereenkomst met Midland RHL niet op basis van de reële waarde heeft plaatsgevonden. Volgens haar had bij een correcte toepassing van IFRS 3.24 het bedrag van US\$ 6,5 miljoen niet als omzet verantwoord kunnen worden en had de overeenkomst met Midland RHL tegen reële waarde in de balans moeten worden verwerkt. De AFM heeft verder gesteld dat de in 2006 verantwoorde opbrengsten uit de Midland sponsoring te hoog zijn. Volgens de AFM heeft Spyker nagelaten aan te tonen dat de ontvangen sponsorgelden marktconform zijn. Een bedrag van US\$ 5,2 miljoen - waarvan US\$ 4,4 miljoen te verantwoorden is als opbrengsten in 2006 - zou, aldus de AFM, de maximale aan de sponsorovereenkomst met Midland RHL toe te kennen waarde geweest zijn. Een juiste toepassing van IFRS 3.24 leidt er volgens de AFM toe dat het eigen vermogen van Spyker substantieel neerwaarts dient te worden bijgesteld.

3.35 Spyker heeft hiertegen ingebracht dat, hoewel de overnameovereenkomst en de sponsorovereenkomst aan elkaar gerelateerd zijn, deze twee overeenkomsten separaat verwerkt dienen te worden conform IAS 1.13 en IAS 8.13 (de Ondernemingskamer begrijpt: IAS 18.13) als "multiple element transactions". Spyker heeft in haar bij de brief van 9 augustus 2007 aan de AFM gevoegde bijlage van 8 augustus 2007 aangevoerd dat hierbij de volgende "overwegingen in ogenschouw zijn genomen":

- Er is sprake geweest van separate onderhandelingen; eerst is een prijs overeengekomen tussen partijen inzake de overname, vervolgens is de sponsoring overeengekomen;
- Voor de sponsoring dient Spyker de reguliere prestaties te verrichten zoals dat geldt voor iedere sponsor; hierbij dient opgemerkt te worden dat Midland als 'titelsponsor' optreedt hetgeen de meest uitgebreide vorm van sponsoring in de Formule 1 is en waarvoor het team uitgebreide prestaties dient te verrichten;
- Deze sponsoring was zeer belangrijk voor [Midland RHL], omdat zij hiermee hun commitment aan autoracen in het algemeen en F1-racing in het bijzonder [konden] laten zien;
- Voor de sponsoring is dan ook een aparte overeenkomst gesloten, waarbij er niet alleen sprake zou zijn van sponsoring van het F1-team, maar ook van het Squadron-team; en
- Er is sprake geweest van separate kasstromen inzake de betreffende transacties.

Op basis hiervan heeft Spyker geconcludeerd dat het duidelijk is dat gezien het feit dat het F1-team voor de sponsoring haar reguliere sponsordiensten dient te verrichten, deze diensten separaat van de overname in de jaarrekening verwerkt dien[en] te worden, waarbij op basis van IAS 18.20 is geconcludeerd dat deze omzet pro rata dient te worden toegerekend aan de betreffende autoraces.

3.36 Spyker heeft in haar brief van 8 augustus 2007 aan de AFM evenals in haar pleitnota een vergelijking gemaakt van de hoogte van de met Midland RHL gesloten sponsorovereenkomst en de sponsorovereenkomst die zij mogelijk met andere partijen had kunnen afsluiten. De Midland RHL sponsorovereenkomst komt, aldus Spyker, neer op een sponsorbedrag van € 1,5 miljoen per race voor de F1-races en € 0,66 miljoen voor een GT2-race. Volgens Spyker betalen Toyota-Panasonic en Sauber-Petronas op jaarbasis als titelsponsor respectievelijk US\$ 1,4 miljoen en US\$ 1,6 miljoen per race. Het titelsponsorcontract dat Honda heeft gesloten met British American Tobacco PLC komt, aldus Spyker, neer op € 1,6 miljoen per F1-race. Spyker heeft hieraan nog toegevoegd dat haar sponsorovereenkomst met Midland RHL in zoverre uniek was dat Midland RHL de vorige eigenaar was van het team zodat, zolang deze naam verbonden zou blijven aan de F1-team, dit ten koste zou gaan van de naamsbekendheid van Spyker. Daarnaast was geen sprake van een blijvende titelsponsorovereenkomst.

3.37 PwC is in het memo van 29 maart 2007 tot de volgende conclusie gekomen:

Ten aanzien van de recognition criteria kan worden gesteld dat Spyker aan IAS 18.13 voldoet. De transactie is immers gesplitst in een "overnamecomponent" en een "sponsorcomponent". De verwerkingswijze van de transactie als een uit meerdere componenten bestaande transactie is volgens ons derhalve correct. Als uitgangspunt voor de allocatie van de prijs aan de componenten hanteert Spyker een "vergelijkbare-transactie-benadering". Dit uitgangspunt is volgens ons verdedigbaar. Binnen deze benadering vergt de selectie van vergelijkbare transacties en de weging van deze transacties een zekere mate van oordeelsvorming (judgment) van het management. PwC heeft deze oordeelsvorming niet beoordeeld.

3.38 Ernst & Young heeft in de brief van 28 september 2007 geschreven:

Evenals voor het contract Super Aguri geldt dat onze oordeelsvorming mede gebaseerd is geweest op het voorlopige rapport van PwC. Ook deze sponsorovereenkomst maakt deel uit van de voorlopige initiële verwerking van de overname. Dit betekent dat, indien bij de definitieve waardering zou blijken dat beide overeenkomsten niet-marktconform zouden zijn, een herallocatie tussen beide transacties noodzakelijk is, met gevolgen voor de kostprijs van de overname van Midland F1.

Onze conclusie is dan ook dat de verwerking van de sponsorovereenkomst met Midland, als onderdeel van de voorlopige verwerking van de overname, op aanvaardbare wijze heeft plaatsgevonden met inachtneming van alle ten tijde van het opmaken van de jaarrekening 2006 bekend zijnde informatie.

3.39 Duff&Phelps is in haar rapport van 10 oktober 2007 tot de volgende conclusie gekomen:

- We have reviewed the contract amount for a market based sponsorship amount using 5 methodologies, based on historical sponsoring information in Formula 1, interviews with an F1 sponsoring insider and 2007 actual sponsorships: (...)

- Furthermore, we looked at average sponsoring income from the GT2 series to estimate a market based sponsorship amount for that part of the agreement.

- Based on this we came to a total estimate of the MF1 sponsorship agreement range of EUR 3.2 to EUR 4.8 mln.

Duff&Phelps is daarbij uitgegaan van een maximale waarde van € 4,2 miljoen toe te kennen aan de F1-sponsoring en € 0,6 miljoen toe te rekenen aan de GT2-sponsoring. Spyker heeft verklaard het maximum van de door Duff&Phelps vastgestelde range aan te zullen houden en het verschil aan de koopprijs te zullen toerekenen. Op grond van dit rapport heeft Spyker besloten, zo is ter terechtzitting medegedeeld, om in 2007 de eerder als voorlopig gepubliceerde cijfers over 2006 terzake te corrigeren door aanpassing van de vergelijkende cijfers 2006 in de financiële verslaggeving over 2007.

3.40 Naar het oordeel van de Ondernemingskamer is, in het licht van de door Spyker ingebrachte argumenten, onvoldoende komen vaststaan dat sprake was van een zodanige samenhang tussen de overnameovereenkomst en de sponsorovereenkomst met Midland RHL dat aangenomen moet worden dat de ene overeenkomst nimmer gesloten zou zijn zonder de andere. Om die reden kan geoordeeld worden dat er, overeenkomstig het door Spyker gestelde, reële argumenten waren om de twee overeenkomsten separaat te verwerken. Daarnaast waren er op voorlopige basis voldoende gronden om aan te nemen dat bij deze beide overeenkomsten geen sprake was van "cross" subsidiëring. Wat betreft de hoogte van de sponsoropbrengsten en de vraag of deze zijn gewaardeerd op basis van hun reële waarde, is enerzijds van belang dat Spyker, zoals hiervoor geciteerd, duidelijk in het Financieel Verslag 2006 naar voren heeft gebracht dat ook de sponsoropbrengsten gebaseerd zijn op "management's best estimate of the fair values" en dat anderzijds de definitieve kostprijsallocatie kan resulteren in aanpassingen van het resultaat over 2006. Aldus kan naar het oordeel van de Ondernemingskamer niet worden gezegd dat Spyker wat het hier beoordeelde onderwerp betreft onvoldoende inzicht heeft gegeven aan beleggers om hen in staat te stellen tot een verantwoord oordeel te komen overeenkomstig de eisen die IFRS stelt.

Overige bezwaren

3.41 De AFM heeft twaalf bezwaren naar voren gebracht tegen de toelichting op de jaarrekening 2006 dan wel de toelichting overigens in het Financieel Verslag 2006. Spyker heeft ten aanzien van deze bezwaren betoogd dat deze bezwaren geen van alle materieel van aard zijn zodat op grond van IFRS geen aanvulling op de toelichting vereist is. Ook Ernst & Young heeft in haar brief van 28 september 2007 uiteengezet dat het materialiteitsbeginsel een uitdrukkelijke rol speelt bij de beoordeling van de vraag welke informatie ingevolge IFRS in de toelichting moet worden opgenomen. Informatie die geen invloed heeft op de economische beslissingen van gebruikers, is niet van materieel belang en behoeft aldus volgens IFRS niet te worden opgenomen. De keuze om bepaalde informatie al of niet in de jaarrekening op te nemen ligt bij Spyker, waarbij Spyker een nadere invulling geeft aan het materialiteitsbeginsel, aldus - nog steeds - Ernst & Young.

3.42 Spyker heeft zich, aldus heeft zij gesteld, ondanks haar standpunt dat geen nadere toelichting vereist is, niettemin in haar gesprekken met de AFM bereid verklaard aanvullende informatie te verstrekken op een in overleg met de AFM nader te bepalen wijze. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer kan de vraag of dergelijke aanvullende toelichtingen krachtens IFRS als voldoende kunnen worden beschouwd, alleen beantwoord worden aan de hand van de beoordeling of de door de AFM naar voren gebrachte bezwaren al of niet materieel van aard zijn. De Ondernemingskamer zal derhalve de door de AFM naar voren gebrachte bezwaren, waarvan er tien zien op de jaarrekening 2006 en twee op de overige gegevens in het Financieel Verslag 2006, hierna toetsen.

(i) Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

3.43 De AFM heeft gesteld dat de in de jaarrekening 2006 verstrekke toelichting op de in verband met de overname van Midland F1 opgenomen latente belastingvordering onvoldoende is omdat op grond van IAS 12.15 een uitgestelde belastingverplichting moet worden opgenomen voor alle belastbare tijdelijke verschillen, terwijl op basis van IAS 12.81 (g) (i) de bedragen van de uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen die voor elke verslagperiode in de balans zijn opgenomen, afzonderlijk moeten worden gepresenteerd. Spyker heeft aangevoerd dat zij de latente belastingvoorziening van € 0,4 miljoen op de acquisitiedatum weliswaar gesaldeerd heeft met de latente belastingvordering van € 2,4 miljoen, maar dat het feit dat saldering heeft plaatsgevonden wel uit de jaarrekening is op te maken. Spyker heeft tegelijkertijd echter, aldus de AFM, toegegeven dat het beter ware geweest indien de betreffende bedragen (separaat) zouden zijn toegelicht. De Ondernemingskamer overweegt dat het standpunt van de AFM in deze juist is. Gezien echter het feit dat, naar de Ondernemingskamer van oordeel is, de beginstand, de mutatie en de eindstand van de latente belastingvorderingen en -verplichtingen - zij het met enige moeite - uit de jaarrekening te achterhalen zijn, evenals de belangrijkste aard van de post, kan de afwijking van IAS 12.81 (g) (i) niet zodanig materieel geacht worden dat Spyker op dit punt de jaarrekening 2006 dient te herzien.

(ii) Uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling

3.44 De AFM heeft aangevoerd dat het Financieel Verslag 2006 van Spyker in strijd met IAS 38.126 en artikel 2:365 lid 2 BW geen toelichting bevat op het totaal van de uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling. De Ondernemingskamer is van oordeel dat Spyker, naar zij terecht heeft gesteld, op dit punt niet in strijd heeft gehandeld met artikel 2:365 lid 2 BW, nu zij de betreffende kosten voor een bedrag van € 154.000 direct ten laste van het resultaat heeft gebracht en niet heeft geactiveerd, zodat artikel 2:365 lid 2 BW niet van toepassing is. IAS 38.126 schrijft in dat geval echter voor dat de totale in een boekjaar ten laste van het resultaat gebrachte onderzoeks- en ontwikkelingskosten worden toegelicht, hetgeen in casu is nagelaten, zodat Spyker op dit punt (wel) in strijd heeft gehandeld met de IAS. Nu Spyker heeft gesteld - hetgeen de Ondernemingskamer aannemelijk acht - dat de onderzoekskosten gezien de aard van de onderneming van Spyker en het ontbreken van enig fundamenteel onderzoek gering zijn en dat de onderzoekskosten bovendien moeilijk te onderscheiden zijn van de algemene kosten (en om die reden geen aparte registratie heeft plaatsgevonden), komt de Ondernemingskamer tot het oordeel dat de afwijking van IAS 38.126 niet materieel te achten is zodat Spyker haar jaarrekening 2006 op dit punt niet behoeft te herzien. Nu de AFM voorts niet de vraag aan de orde heeft gesteld of deze kosten conform IAS 38 geactiveerd hadden behoren te worden kan zulks daarom ook onbesproken blijven.

(iii) Immateriële vaste activa

3.45 Volgens de AFM schept het Financieel Verslag 2006 verwarring en onduidelijkheid op het punt van de intern ontwikkelde onderzoekskosten en heeft Spyker in strijd met IAS 38.118 en IAS 38.119 geen nadere uitsplitsing gemaakt van de immateriële vaste activa, de ontwikkelingskosten in gebruik en de ontwikkelingskosten niet in gebruik. Spyker heeft toegelicht uitsluitend de zelf ontwikkelde interne projecten geactiveerd te hebben onder de immateriële vaste activa en opgenomen te hebben onder de post Development costs. Daarbij zijn externe kosten die direct toerekenbaar zijn aan een intern project direct geactiveerd op het interne project. Spyker heeft daarnaast toegelicht welk deel van de Development costs bestaat uit geactiveerde uren die intern zijn gemaakt en welk deel bestaat uit externe ontwikkelingskosten. Dat het bedrag van de intern ontwikkelde onderzoekskosten niet aansluit bij het bedrag van work performed by the entity heeft Spyker verklaard door uiteen te zetten dat de twee posten niet één op één met elkaar vergeleken kunnen worden. Spyker heeft erop gewezen dat zij dit alles heeft toegelicht in haar brief van 16 juli 2007 en in het overleg met de AFM op 25 juli 2007. De Ondernemingskamer overweegt dat de AFM over dit punt in haar brief van 31 juli 2007 geen vragen meer heeft gesteld en ook overigens haar bezwaar op dit punt zodanig weinig concreet heeft toegelicht en nader gesubstantieerd, dat dit geen nadere beoordeling behoeft en het bezwaar zonder meer moet worden verworpen.

3.46 Wat betreft het bezwaar van de AFM dat Spyker de post nog niet in gebruik zijnde intern ontwikkelde immateriële vaste activa had moeten toelichten, stelt Spyker zich naar het oordeel van de Ondernemingskamer terecht op het standpunt dat de beoordeling van de materialiteit ten aanzien van dit onderdeel aan de orde is aangezien het een post betreft van € 2,665 miljoen die daarmee minder dan 10% van de intern ontwikkelde vaste activa uitmaakt. Het toepassen van de materialiteitstoets leidt dan ook tot de conclusie dat het ontbreken van een toelichting op dit punt niet zodanig materieel te achten is dat de jaarrekening 2006 diensgevolge herzien dient te worden. Wat het door de AFM naar voren gebrachte bezwaar betreft dat Spyker deze kosten conform artikel 2:365 lid 2 BW had dienen toe te lichten, heeft Spyker zich, kennelijk doelend op de pagina's 91 en 92 van het Financieel Verslag 2006, op het standpunt gesteld dat zulks is geschied. Nu dit vervolgens niet (verder) door de AFM is weersproken, volgt de Ondernemingskamer Spyker ook in deze.

(iv) Realiseerbare waarde ontwikkelingskosten

3.47 Spyker heeft naar het oordeel van de Ondernemingskamer terecht aangevoerd dat de AFM ten onrechte heeft gesteld dat IFRS verplicht tot het verstrekken van een toelichting op de veronderstellingen op basis waarvan de realiseerbare waarde is bepaald van de ontwikkelingskosten die nog niet in gebruik zijn en eveneens, dat Spyker in gebreke is vanwege het feit dat deze toelichting niet is opgenomen in het Financieel Verslag 2006. IFRS verplicht immers niet tot het opnemen van een dergelijke toelichting. Het verstrekken van een dergelijke toelichting wordt slechts aanbevolen. In zoverre derhalve ten overvloede overweegt de Ondernemingskamer dat, naar Spyker voorts terecht heeft aangevoerd, de post geactiveerde ontwikkelingskosten ad 1,4% (en niet het door de AFM genoemde percentage van 14,4%) van het balanstotaal per 31 december 2006 niet materieel kan worden geacht en ook hierom niet in het Financieel Verslag 2006 behoeft te worden toegelicht.

(v) Prijsgrondslag interne facturering

3.48 De AFM heeft gesteld dat Spyker in strijd met IAS 14.75 niet de prijsgrondslag van de interne facturering heeft toegelicht. Spyker heeft op pagina 85 van het Financieel Verslag 2006 het volgende vermeld: "Inter-segment pricing is determined on an at arm's length basis". Op pagina 86 is vervolgens uiteengezet dat in de intersegmentresultaten een intercompany kostendoorbelasting van € 2 miljoen is opgenomen, bestaande uit € 0,5 miljoen inzake kosten van F1 racing en € 1,5 miljoen inzake een sponsor commission fee. Deze door Spyker in de jaarrekening 2006 op dit punt opgenomen toelichting acht de Ondernemingskamer voldoende op basis van hetgeen IAS 14.75 vereist.

(vi) Voorraadwaarde

3.49 De AFM heeft verder gesteld dat in strijd met IAS 2.36 tot en met IAS 2.39 de toelichting ontbreekt op de post Changes in inventories of finished goods and work in progress, zodat onduidelijkheid over deze post bestaat. Spyker heeft daartegenover gesteld dat in de jaarrekening 2006 op materiële punten aan het verstrekken van een toelichting, zoals vereist in IAS 2, is voldaan. Zij heeft uiteengezet dat zij de kostprijs heeft opgebouwd per specifiek geproduceerde auto, waarbij de directe productiekosten aan een specifieke auto worden toegerekend inclusief een opslag voor variabele en vaste toerekenbare overhead. Spyker heeft daarnaast uiteengezet dat, gezien de aard van zowel de voorraden - de duurdere componenten worden specifiek voor een (beperkt) aantal auto's ingekocht - als het productieproces, kostprijsformules als 'fifo' en 'gewogen gemiddelde kosten' slechts een beperkte betekenis hebben. Tot slot heeft Spyker aangevoerd dat uit de op pagina 73 van het Financieel Verslag 2006 opgenomen post Raw materials and consumables en de post Changes in inventories of finished goods and work in progress de omvang blijkt van de in de betreffende periode als last geboekte voorraadwaarde. Spyker heeft naar het oordeel van de Ondernemingskamer hiermee, in ieder geval materieel, aan de vereisten van IAS 2.36 tot en met 2.39 voldaan.

(vii) Mutaties voorraad auto's

3.50 De AFM heeft aangevoerd dat een overzicht ontbreekt waarin het verband wordt uiteengezet tussen het aantal geproduceerde auto's en de mutaties in de voorraad auto's. Daarnaast meent de AFM dat de verantwoording van de balans- en resultaatposten gerelateerd aan de autoproductie en -verkoop onjuist is althans onduidelijk en strijdig met IAS 1.103(c). De Ondernemingskamer kan de AFM in deze niet volgen. Niet alleen kan een eventuele strijdigheid met IAS 1.103(c) hier niet aan de orde zijn - IAS 2 vereist immers niet dat in de jaarrekening een mutatieoverzicht wordt opgenomen van de voorraad auto's -, ook overigens is de Ondernemingskamer van oordeel dat Spyker in deze (met name ook bij het definiëren van de rebuilds als geproduceerde auto's) geen onjuiste maatstaf heeft aangelegd. In zoverre ten overvloede overweegt de Ondernemingskamer dat het Spyker vanzelfsprekend vrijstaat het hier bedoelde overzicht, zoals zij heeft gedaan, elders in het financieel verslag op te nemen (met name indien dit het inzicht in het financieel verslag ten goede komt) doch dat zij hierbij dan ook dat inzicht voorop dient te stellen en alsdan, naar zij heeft toegezegd in latere financiële verslagen ook te zullen doen, er beter aan doet de rebuilds apart te vermelden.

(viii) Restwaarde raceauto's

3.51 De afschrijving op de raceauto's is blijkens het Financieel Verslag 2006 gedaald van € 127.000 naar € 70.000. In haar brief aan de AFM van 16 juli 2007 heeft Spyker uiteengezet dat deze daling voor het grootste deel het gevolg is van een aanpassing van de schatting van de restwaarde van de raceauto's. De AFM heeft in dit verband gesteld dat Spyker die schattingswijziging niet conform IAS 8.39 en IAS 8.40 in de toelichting op de jaarrekening 2006 heeft opgenomen. Spyker heeft daartegen ingebracht dat de schatting van de restwaarde elk jaar opnieuw wordt beoordeeld conform IAS 16.51, dat de economische levensduur (vijf jaar) op basis waarvan de raceauto's worden afgeschreven in 2006 onveranderd is gebleven, evenals de lineaire afschrijvingsmethode en dat de enige verandering de schatting van de restwaarde betreft die is aangepast naar aanleiding van herziene verwachtingen omtrent de

opbrengstwaarde vanwege een stijgend aantal verzoeken van privéteams voor een Spyker endurance auto, welke restwaarde wordt bevestigd door de verkoop van een raceauto begin 2007 voor € 201.035 terwijl de boekwaarde van deze auto € 138.965 was. Tot slot heeft Spyker aangevoerd dat het effect van de schattingswijziging niet materieel is nu dit een bedrag betreft van circa € 50.000.

3.52 Vaststaat dat Spyker ingevolge IAS ieder jaar de restwaarde van de raceauto's dient te herbeoordelen. Eveneens is vast komen te staan dat Spyker ook in 2006 een lineaire afschrijvingsmethode heeft toegepast, zodat slechts resteert de vraag of Spyker, overeenkomstig het door de AFM gestelde, in de toelichting de aard en de omvang van de schattingswijziging had moeten opnemen. Nu het effect van deze wijziging niet materieel te achten is, was Spyker daartoe naar het oordeel van de Ondernemingskamer (strikt genomen) niet gehouden, zulks te minder nu niet aan te nemen valt dat beleggers door het ontbreken van een toelichting op dit punt zouden zijn misleid.

(ix) Kasstroomoverzicht

3.53 In het Financieel Verslag 2006 is het geconsolideerde kasstroomoverzicht opgenomen. De in dat overzicht opgenomen vergelijkende cijfers van 2005 worden ten opzichte van die in het financieel verslag 2005 anders gepresenteerd. Ten aanzien van het door de AFM gestelde ten onrechte ontbreken van een toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht en de aard, het bedrag en de reden van de presentatiewijziging daarvan, heeft Spyker erkend dat het mogelijk duidelijker ware geweest indien de wijzigingen in het geconsolideerde kasstroomoverzicht verder waren toegelicht, zoals gedaan is ten aanzien van de wijzigingen in de balans en in de winst- en verliesrekening. Met Spyker is de Ondernemingskamer echter van oordeel dat dit punt niet materieel is te noemen zodat het ontbreken van de toelichting te dezen geen aanleiding vormt Spyker te bevelen het Financieel Verslag 2006 te herzien.

(x) Sale- and leaseback-transacties

3.54 De AFM heeft aangevoerd dat impliciet uit de jaarrekening 2006 is op te maken dat sprake was van sale- and leaseback-transacties, terwijl daarvoor in de jaarrekening zelf geen grondslag te vinden is. Evenmin is volgens de AFM duidelijk hoe het resultaat op een eventuele vervreemding van de geleasede activa in het Financieel Verslag 2006 is verantwoord. Ook is het verschil in de investeringen in prototypes, testmodellen en raceauto's tussen ultimo 2005 en 2006 niet toegelicht, noch de toename van de financiële leaseverplichtingen met € 9,7 miljoen, aldus de AFM. Hoewel Spyker heeft erkend dat zij geen specifieke grondslag heeft opgenomen voor de sale- and leaseback-transacties, is zij van mening dat zij deze transacties heeft verwerkt conform IAS 17.59-60. De sale- and leaseback-transacties zijn verwerkt als financieringstransacties en niet als verkopen. Volgens Spyker is financiering ook het primaire karakter van dergelijke transacties. Het verschil tussen het bedrag aan investeringen in 2005 en de toename van de minimale financiële leaseverplichting komt, aldus Spyker, voort uit een verhoging van de limiet voor de desbetreffende financiering door de leasemaatschappij. Hierdoor konden reeds geproduceerde en geactiveerde auto's alsnog gefinancierd worden door middel van een leaseconstructie. Spyker heeft bevestigd dat zij de jaarrekening 2006 had kunnen verduidelijken door toe te lichten dat de financiële leaseverplichtingen in 2006 eveneens betrekking hadden op auto's die zijn opgenomen onder de voorraden. Spyker heeft toegezegd deze verduidelijking in de jaarrekening 2007 te zullen opnemen. Zij is echter van mening dat inherent is aan deze soort financiële leaseverplichtingen dat zij tegenover activa op de balans staan, waardoor het geven van een toelichting niet nodig is. Spyker is van mening dat de jaarrekening 2006 op dit punt niet misleidend is.

3.55 Nu niet in geschil is dat Spyker IAS 17 met betrekking tot de financiële sale- and leaseback-transacties juist heeft toegepast en er slechts sprake is van het (door Spyker erkende) ontbreken van de vermelding van de toegepaste grondslagen, terwijl IAS 17 op dit punt geen alternatieve verwerkingswijzen kent waardoor de vermelding van de daadwerkelijk toegepaste grondslagen relevant zou zijn voor het inzicht in de jaarrekening 2006, komt de Ondernemingskamer tot het oordeel dat het achterwege blijven daarvan niet van zodanig belang is dat Spyker op dit punt haar jaarrekening 2006 behoeft te herzien.

(xi) Operationele leaseverplichtingen

3.56 Volgens de AFM heeft Spyker voorts nagelaten de verplichtingen inzake operationele leases toe te lichten overeenkomstig de vereisten van IAS 17.35. Spyker heeft gesteld dat de belangrijkste materiële clausules inzake de leaseverplichtingen in noot 14 bij de jaarrekening 2006 zijn toegelicht en dat aldus voldoende inzicht is gegeven. De Ondernemingskamer volgt Spyker in haar betoog. Uit de vermelde toelichting bij de jaarrekening blijkt, naar Spyker heeft gesteld, ook naar het oordeel van de Ondernemingskamer duidelijk dat de genoemde leases financiële leases zijn, waarbij - naar Spyker heeft gesteld en door de AFM niet is betwist - Spyker koopopties heeft voor een zodanig laag bedrag dat zij geacht moet worden deze steeds te zullen uitoefenen. Dientengevolge zijn de bepalingen van IAS

17.35, die uitsluitend op operationele leases betrekking hebben, in casu niet van toepassing.

3.57 Daarnaast heeft de AFM geconstateerd, hetgeen door Spyker is erkend, dat de toelichting bij de jaarrekening 2006 in noot 19, "Commitments not included in the balance sheet", twee onjuistheden bevat. Deze fouten zijn echter zodanig evident en de betreffende bedragen zijn zodanig beperkt van omvang dat hierdoor geen inbreuk is ontstaan op het getrouwe beeld van de jaarrekening 2006.

(xii) Corporate governance

3.58 De AFM heeft tot slot aangevoerd dat Spyker ten onrechte in het Corporate Governance Verslag geen bevestiging heeft opgenomen van de naleving van de best-practice-bepalingen over tegenstrijdig-belangtransacties met bestuurders (II.3.4) en commissarissen (III.6.3), terwijl in het Financieel Verslag 2006 op pagina 59 is vermeld dat Spyker aan bijna alle best practice-bepalingen van de Nederlandse Corporate Governance Code voldoet, met uitzondering van enkele specifiek genoemde bepalingen. De Ondernemingskamer overweegt dat, nu in het Financieel Verslag 2006 openheid is gegeven over de tegenstrijdig-belangtransacties onder noot 31, "Related parties", en daarnaast informatie is gegeven over de financiële belangen van commissarissen en bestuurders op de pagina's 14 tot en met 17 van het Financieel Verslag 2006, naar haar oordeel in ieder geval is voldaan aan de ratio van de Corporate Governance Code. Spyker heeft bovendien toegezegd een en ander in het financiële verslag 2007 duidelijker toe te zullen lichten. Aldus ziet de Ondernemingskamer geen reden Spyker te gelasten het Financieel Verslag 2006 op dit punt aan te passen.

De slotsom

3.59 Uit al hetgeen hiervoor is overwogen volgt dat, voor zover door de AFM tegen de jaarrekening 2006 en sommige overige in het Financieel Verslag 2006 van Spyker opgenomen gegevens bezwaren zijn geuit, deze op enkele punten terecht zijn bevonden. Die tekortkomingen zijn naar het oordeel van de Ondernemingskamer echter al met al niet zodanig ernstig dat moet worden gezegd dat het Financieel Verslag 2006 in zijn geheel, dan wel de jaarrekening 2006 (of overige gegevens) als onderdeel daarvan, niet voldoet(n) aan hetgeen op grond van de wet en IFRS is vereist. Voorzover voorts, zoals hiervoor is overwogen, sprake is van afwijkingen van IFRS met betrekking tot met name een aantal toelichtingsvereisten, acht de Ondernemingskamer deze, mede in het licht van de door Spyker toegezegde aanpassingen van deze punten in het financieel verslag 2007, evenmin zodanig ernstig dat het geven van specifieke aanwijzingen voor toekomstige jaarrekeningen zou zijn geboden. Tot slot overweegt de Ondernemingskamer dat de onderhavige procedure krachtens artikel 2:447 lid 1 BW - slechts - betreft de eventuele herinrichting door Spyker van haar jaarrekening, haar jaarverslag of de daaraan toe te voegen overige gegevens. Zulks houdt in dat, voor zover het verzoek bezwaren inhoudt tegen de vaststelling dan wel de (wijze van) openbaarmaking van de jaarrekening (waarop de in 1.1 aanhef en onder 1), onder 3) en - deels - onder 4) vermelde onderdelen van het petitum zien), die bezwaren niet als zodanig in deze procedure aan de orde (kunnen) zijn en dus reeds daarom niet (kunnen) worden gehonoreerd.

3.60 Op grond van hetgeen hiervoor is overwogen, zal het verzoek van de AFM derhalve in al zijn zes onderdelen worden afgewezen.

3.61 De AFM zal, ten slotte, als de overwegend in het ongelijk te stellen partij worden verwezen in de kosten van het geding.

4. De beslissing

De Ondernemingskamer:

wijst het verzoek van Stichting Autoriteit Financiële Markten af;

veroordeelt Stichting Autoriteit Financiële Markten in de kosten van het geding, deze aan de zijde van Spyker Cars N.V. tot op heden begroot op € 2.982;

verklaart deze beschikking wat de kostenveroordeling betreft uitvoerbaar bij voorraad.

Deze beschikking is gewezen door mr. Willems, voorzitter, mr. Faase en mr. Vletter-Van Dort, raadsheren, prof. dr.

Van Hoepen RA en De Munnik RA, raden, in tegenwoordigheid van mr. Van Wees, griffier, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van de Ondernemingskamer van 28 december 2007.
coll.:

—