

Datum uitspraak: 24-04-2009
Datum publicatie: 24-04-2009
Rechtsgebied: Civiel overig
Soort procedure: Cassatie
Inhoudsindicatie: Jaarrekeningenrecht. Afgewezen verzoek van de AFM tegen Spyker tot vernietiging en bevel tot wijziging van jaarrekening 2006; ondernemingskamer niet verplicht bij iedere afwijking van de voorschriften (IAS en IFRS) wijziging te bevelen als een redelijke uitleg en toepassing daarvan meebrengen dat de jaarrekening het vereiste inzicht verschaft en getrouw beeld van het vermogen en resultaat geeft ondanks enkele ondergeschikte tekortkomingen of afwijkingen; stelplicht en bewijslastverdeling, geen afwijking van de gewone procedureregels voor de AFM.

Uitspraak

24 april 2009
Eerste Kamer
08/01406
RM/EE

Hoge Raad der Nederlanden

Beschikking

in de zaak van:

STICHTING AUTORITEIT FINANCIËLE MARKTEN,
gevestigd te Amsterdam,
VERZOEKSTER tot cassatie,
advocaat: mr. J.W.H. van Wijk,

t e g e n

SPYKER CARS N.V.,
gevestigd te Zeewolde,
VERWEERSTER in cassatie,
advocaat: mr. K.G.W. van Oven.

Partijen zullen hierna ook worden aangeduid als de AFM en Spyker.

1. Het geding in feitelijke instantie

De AFM heeft op 31 augustus 2007 een verzoekschrift ingediend bij de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam en verzocht, kort gezegd, bij beschikking, uitvoerbaar bij voorraad:

1. de vaststelling van de jaarrekening 2006 van Spyker 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;
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 in overeenstemming met de voorschriften als in het verzoekschrift verwoord.

Spyker heeft bij verweerschrift verzocht de AFM niet-ontvankelijk te verklaren in haar verzoek, althans het verzoek af te wijzen.

De ondernemingskamer heeft bij beschikking van 28 december 2007 het verzoek van de AFM afgewezen. De beschikking van de ondernemingskamer is aan deze beschikking gehecht.

2. Het geding in cassatie

Tegen de beschikking van de ondernemingskamer heeft de AFM beroep in cassatie ingesteld. Het cassatierekest is aan deze beschikking gehecht en maakt daarvan deel uit.

Spyker heeft verzocht het beroep te verwerpen.

De conclusie van de Advocaat-Generaal L. Timmerman strekt tot verwerping.

De advocaat van de AFM heeft bij brief van 4 februari 2009 op de conclusie gereageerd.

3. Beoordeling van het middel

3.1 In cassatie kan worden uitgegaan van de feiten die zijn vermeld in rov. 2 van de beschikking van de ondernemingskamer. Samengevat gaat het om het volgende.

(i) Spyker, een effectenuitgevende instelling in de zin van de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtffv), heeft haar financiële verslaggeving 2006 opgemaakt op 4 april 2007 en, nadat deze op 19 april 2007 was vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders, bij de AFM gedeponneerd op 23 april 2007. Spyker heeft haar geconsolideerde jaarrekening 2006 opgesteld volgens de door de International Accounting Standard Board vastgestelde en door de Europese Commissie goedgekeurde International Accounting Standards (hierna: IAS) en de International Financial Reporting Standards (hierna: IFRS). Zij heeft gebruik gemaakt van de in de laatste volzin van art. 2:362 lid 8 BW vermelde mogelijkheid ook de enkelvoudige jaarrekening 2006 op basis van deze waarderingsgrondslagen op te stellen.

(ii) Spyker heeft sinds haar oprichting geen winsten gerapporteerd. In het Financieel Verslag is onder meer vermeld dat "the company has shown negative operating results and cash flows in the preceding years. These conditions indicate the existence of material uncertainty which may cast significant doubt about the company's ability to continue as going concern."

(iii) De balans van Spyker per 31 december 2006 bevat een latente belastingvordering van € 4.725.000,--. Deze vordering betreft het tegen te verwachten tarieven gewaardeerde, met geschatte toekomstige winsten te compenseren totale nominale bedrag aan verliezen uit het verleden, waarbij rekening is gehouden met een realisatiepercentage van 75. In het Financieel Verslag wordt opgemerkt dat als de onderneming er niet in slaagt voldoende verrekenbare winst te maken in de toekomst, "a write-off may be necessary which could have a material adverse effect on Spyker's financial condition and net results."

(iv) Spyker F1 Racing Holding B.V. heeft op 11 september 2006 met Midland Resource Holding Ltd. (hierna: Midland) een overeenkomst gesloten op grond waarvan zij voor een bedrag van US\$ 106 miljoen alle aandelen geleverd heeft gekregen in Midland F1 Racing Ltd. (hierna Midland F1), die eigenaresse was van een van de elf raceteams ter wereld met een

Formule 1 vergunning. Tussen Spyker en de verkopende aandeelhoudster is ongeveer gelijktijdig een sponsorovereenkomst gesloten krachtens welke tegen betaling van US\$ 8 miljoen - waarvan US\$ 6,5 miljoen als omzet in 2006 is verantwoord - gedurende een aantal races de naam Midland F1 of MF1 op de racewagens is vermeld.

(v) Midland F1 had al op 20 december 2005 een overeenkomst gesloten met Super Aguri F1 Ltd. (hierna SA) in verband met de toetreding van SA tot het Formule 1 circuit in het constructeursklassement. Voor deze toetreding was toestemming nodig van de tien deelnemende teams. Midland F1 heeft haar toestemming gegeven onder de voorwaarde dat SA samen met haar instructie zou geven aan Formula One Management Ltd. Om de over de seizoenen 2007 en 2008 aan SA toekomende 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. Deze overeenkomst is kort na de overname door Spyker van Midland F1 afgekocht voor een bedrag van US\$ 7 miljoen.

(vi) De AFM heeft bij brief van 15 juni 2007 aan Spyker verzocht een nadere toelichting te geven omtrent de toepassing van de voorschriften van Verordening 1606/2002/EG of Titel 9 van Boek 2 BW in het Financieel Verslag van 2006. Deze inlichtingen zijn verstrekt bij brief van 16 juli 2007 en besproken op 25 juli 2007. Bij brief van 9 augustus 2007 zijn nadere vragen beantwoord. Op 29 augustus 2007 heeft de AFM aan Spyker meegedeeld dat met de door haar verstrekte nadere toelichting de bij de AFM gerezen twijfel over de naleving van de toepasselijke voorschriften met betrekking tot de behandelde onderwerpen niet is weggenomen. De AFM heeft op 31 augustus 2007 het deze procedure inleidende verzoekschrift bij de ondernemingskamer ingediend waarin zij onder meer heeft verzocht de jaarrekening 2006 van Spyker als onderdeel van het Financieel Verslag 2006 te vernietigen, en Spyker te bevelen het Financieel Verslag 2006 opnieuw op te maken overeenkomstig de in het verzoekschrift opgenomen aanwijzingen.

3.2 De hoofdbezwaren van de AFM tegen het Financieel Verslag 2006 van Spyker hebben betrekking op drie onderwerpen:

(i) de activering van de latente belastingvorderingen;

(ii) de waardering van de SA-overeenkomst en

(iii) de waardering van de sponsorverplichting jegens Midland F1, met als grond dat deze bezwaren elk voor zich meebrengen dat de jaarrekening van Spyker over 2006 niet het vereiste inzicht geeft. Daarnaast heeft de AFM tegen twaalf onderdelen van de toelichting van de jaarrekening 2006 afzonderlijke bezwaren opgeworpen.

3.3 De ondernemingskamer heeft alle bezwaren van de AFM verworpen en haar hiervoor in 1 vermelde verzoek afgewezen. Daartegen keert zich het middel dat onder 4 tot en met 12 (de onderdelen 1 tot en met 3 bevatten inleidende beschouwingen) een groot aantal rechts- en motiveringsklachten bevat. De oordelen van de ondernemingskamer geven evenwel geen blijk van een onjuiste rechtsopvatting en zij zijn ook niet onbegrijpelijk of ontoereikend gemotiveerd. De in het middel aangevoerde motiveringsklachten falen deels reeds op de grond dat zij uitgaan van motiveringseisen die geen steun vinden in het recht. Met betrekking tot de afzonderlijke onderdelen van het middel wordt het volgende overwogen.

3.4.1 Onderdeel 4 heeft betrekking op de door de ondernemingskamer gehanteerde maatstaven bij de beantwoording van de vraag of de ondernemingskamer aan een effectenuitgevende instelling een bevel moet geven in de zin van art. 2:447 lid 1 BW in verbinding met art. 2:451 lid 1 en lid 3. Het klaagt dat de ondernemingskamer van een onjuiste rechtsopvatting is uitgegaan door onjuiste, aanvullende maatstaven te gebruiken en doordat zij heeft miskend dat de enige maatstaf is of de jaarrekening voldoet aan de voorschriften gesteld bij of krachtens art. 3 van de Verordening 1606/2002/EG (de IFRS). Het onderdeel betoogt voorts dat de ondernemingskamer, als de jaarrekening niet voldoet aan een of meer van deze voorschriften, een bevel moet geven aan de effectenuitgevende instelling omtrent de wijze waarop deze de jaarrekening moet inrichten, althans toekomstige jaarrekeningen moet inrichten, zeker, en in elk geval, als de jaarrekening niet voldoet aan meerdere IFRS-voorschriften.

3.4.2 Bij de beoordeling van deze klachten moet worden vooropgesteld dat de ondernemingskamer de jaarrekening van Spyker op de door de AFM aangevoerde punten van kritiek heeft getoetst aan de IFRS en aan de wettelijke bepalingen van Boek 2 BW en tot de conclusie is gekomen (in rov. 3.59) dat niet kan worden gezegd dat het Financieel Verslag 2006 in zijn geheel dan wel de jaarrekening 2006 (of overige gegevens) als onderdeel daarvan, niet voldoet of voldoet aan hetgeen op grond van de wet en de IFRS is vereist. Ook in haar overwegingen met betrekking tot ieder van de hoofdbezwaren afzonderlijk heeft de ondernemingskamer geoordeeld dat ondanks enkele door haar gesignaleerde tekortkomingen, de jaarrekening 2006 van Spyker een voldoende inzicht geeft als bedoeld in het eerste lid van art. 2:362 BW en niet in strijd met de IFRS is opgemaakt. Dit oordeel houdt in dat ook een getrouw beeld wordt gegeven overeenkomstig de IAS. Uitgaande van dit oordeel heeft de ondernemingskamer de door haar op enkele onderdelen gesignaleerde tekortkomingen of afwijkingen van de voorschriften niet voldoende ernstig geacht om een bevel in de zin van art. 2:447 lid 1 BW als door de AFM verzocht te geven.

3.4.3 Dit stond de ondernemingskamer vrij. De lidstaten dienen weliswaar met betrekking tot de IFRS zorg te dragen voor een passend en rigoreus handhavingstelsel, doch dit betekent niet dat de ondernemingskamer verplicht zou zijn bij iedere afwijking van de IFRS een bevel als hiervoor bedoeld te geven. De ondernemingskamer mag het verzoek van de AFM tot het geven van een zodanig bevel afwijzen als zij tot de conclusie komt dat een redelijke uitleg van de IFRS en een redelijke toepassing daarvan ertoe leiden dat de jaarrekening het vereiste inzicht verschaft en een getrouw beeld geeft van het vermogen en van het resultaat, ook als op enkele punten (van ondergeschikt belang) niet (geheel) aan de voorschriften is voldaan. Daarbij dient in aanmerking te worden genomen dat de effectenuitgevende instelling binnen het wettelijk kader een zekere mate van keuzevrijheid heeft bij het inrichten van de jaarrekening, en dat de ondernemingskamer in een geval als het onderhavige moet beoordelen of de in het Financieel Verslag opgenomen waarderingen en schattingen in het licht van de daarop betrekking hebbende voorschriften en de in verband daarmee (door de AFM) gemaakte bezwaren aanvaardbaar zijn.

3.4.4 Uit de beschikking van de ondernemingskamer blijkt dat zij de in IAS 1.13 bedoelde maatstaf (dat de jaarrekening een getrouw beeld moet geven van de financiële positie, de financiële prestaties en de kasstromen van de rechtspersoon) aan haar beoordeling ten grondslag heeft gelegd en dat zij van oordeel was dat de jaarrekening ondanks de geconstateerde tekortkomingen, ook als deze cumulatief worden beoordeeld, voldoende informatie verschaft om de gebruiker een verantwoord beeld te verstrekken en in staat te stellen economische beslissingen te nemen. Deze oordelen van de ondernemingskamer zijn toereikend en voldoende begrijpelijk gemotiveerd. De ondernemingskamer mocht daarbij betrekken dat Spyker heeft toegezegd dat zij de door de ondernemingskamer als summier aangeduide toelichtingen in de toekomstige jaarrekening zal verbeteren. Het onderdeel faalt derhalve.

3.5.1 Onderdeel 5 klaagt dat de ondernemingskamer bij de beoordeling van de (naast de hoofdbezwaren aangevoerde) overige bezwaren van de AFM in rov. 3.41-3.58 en in rov. 3.59 het materialiteitsbegrip als bedoeld in IAS 1.31 onjuist heeft toegepast, althans die toepassing niet naar behoren heeft gemotiveerd.

3.5.2 Volgens het onderdeel (in 5.2) heeft de ondernemingskamer miskend dat toepassing van het materialiteitsbegrip inhoudt dat een specifiek vereiste inzake informatieverschaffing in een IFRS-voorschrift slechts dan niet hoeft te worden vervuld als de informatie van gering ('niet materieel') belang is (IAS 1.31), dan wel heeft miskend dat het weglaten of onjuist weergeven van informatie van materieel belang is indien (redelijkerwijs verwacht kan worden dat) dit de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen, zou kunnen beïnvloeden en dat materialiteit afhankelijk is van de omvang en aard van een en

ander in het licht van de (objectieve) feiten en omstandigheden.

3.5.3 Daarnaast klaagt het onderdeel (in 5.4 en 5.5) dat het weglaten of onjuist weergeven van bepaalde, ingevolge een IFRS-voorschrift vereiste, informatie ook van materieel belang is indien de weglating of onjuiste weergave afzonderlijk niet, maar gezamenlijk met het weglaten of onjuist weergeven van bepaalde andere vereiste informatie wél de beslissing van de hier bedoelde gebruikers zou kunnen beïnvloeden. De ondernemingskamer zou bovendien hebben miskend dat in dit verband niet kan meewegen dat de effectenuitgevende instelling een toezegging of aanbod heeft gedaan de eerstvolgende toekomstige jaarrekening aan te passen.

3.5.4 Ten slotte acht het onderdeel de daarin bestreden oordelen van de ondernemingskamer op tal van punten onvoldoende of onbegrijpelijk gemotiveerd.

3.5.5 In de kern nemen alle klachten van onderdeel 5 tot uitgangspunt dat de ondernemingskamer een onjuiste toepassing heeft gegeven aan het begrip materialiteit, en in het bijzonder IAS 1.31 te ruim heeft uitgelegd of toegepast. Dit uitgangspunt kan niet worden aanvaard, omdat de ondernemingskamer in rov. 3.41 de door de AFM onderschreven juiste maatstaf heeft vooropgesteld en vervolgens alle door de AFM aangevoerde bezwaren aan deze maatstaf heeft getoetst, waarbij de ondernemingskamer (in rov. 3.59) tot de conclusie is gekomen dat op enkele punten inderdaad sprake is van tekortkomingen, die evenwel van zodanig gering belang zijn dat niet kan worden gezegd dat het Financieel Verslag 2006 in zijn geheel dan wel de jaarrekening 2006 (of overige gegevens) als onderdeel daarvan niet voldoet of voldoen aan hetgeen op grond van de wet en de IFRS is vereist. Daarmee heeft de ondernemingskamer tot uitdrukking gebracht dat geen sprake is van het weglaten of onjuist weergeven van informatie die voor het geven van het vereiste getrouwe beeld van belang is. Dat Spyker aan de AFM heeft toegezegd in de toekomst het Financieel Verslag op een aantal - met name de toelichtingseisen betreffende - punten aan te passen, is blijkens rov. 3.59 in dit verband slechts in zoverre van belang geweest dat de ondernemingskamer daarin kennelijk mede reden zag het geven van specifieke aanwijzingen ook met het oog op toekomstige jaarrekeningen van Spyker achterwege te laten.

3.5.6 De oordelen van de ondernemingskamer zijn niet onbegrijpelijk of ontoereikend gemotiveerd. De hiertegen gerichte motiveringsklachten van het onderdeel zien eraan voorbij dat deze oordelen veelal waarderungen betreffen van feitelijke aard, die zijn voorbehouden aan de ondernemingskamer als rechter die over de feiten oordeelt.

3.5.7 Op grond van het vorenstaande kunnen de klachten van het onderdeel niet tot cassatie leiden.

3.6.1 Onderdeel 6 bevat een aantal klachten die erop neerkomen dat de bijzondere aard van de jaarrekeningprocedure zich verzet tegen toepasselijkheid van processuele voorschriften met betrekking tot stelplicht, betwisting van feiten, partij-autonomie en lijdelijkheid van de rechter.

3.6.2 Al deze klachten stuiten af op het volgende. Met de omzetting van de jaarrekeningprocedure van een met een dagvaarding ingeleide procedure in een verzoekschriftprocedure heeft de wetgever - naar valt af te leiden uit de totstandkomingsgeschiedenis van de Wtfnv en van art. 2:447 BW, zoals weergegeven in de conclusie van de Advocaat-Generaal onder 3.33, 3.34 en 3.36 - niet bedoeld de ingevolge art. 284 lid 1 toepasselijke bepalingen van titel 2, afdeling 9, van Boek 1 van het Wetboek van burgerlijke rechtsvordering opzij te zetten. De regels van stelplicht en bewijslast zijn ook op deze procedure van toepassing voorzover de aard ervan zich daartegen niet verzet. De aard van deze procedure brengt mee dat degene die een verzoek als bedoeld in art. 2:447 doet, aan dit verzoek de nodige feiten ten grondslag legt waaruit de toewijsbaarheid kan volgen en, bij gemotiveerde betwisting, deze feiten ook voldoende aannemelijk maakt. Op grond van het bepaalde in art. 24 Rv. mag de ondernemingskamer aan haar beslissing geen andere feiten ten grondslag leggen dan de feiten die partijen in deze procedure aan het verzoek en het verweer ten grondslag hebben gelegd. De enkele omstandigheid dat de AFM een publiekrechtelijke taak vervult, rechtvaardigt niet het maken van een uitzondering op deze regels voor zover het gaat om haar positie als verzoeker of belanghebbende in de jaarrekeningprocedure. Ook het feit dat een publiek belang aan de orde is, kan geen grond zijn voor de uitzonderingen welke de AFM voor zichzelf bepleit.

3.6.3 In het bijzonder kan niet als juist worden aanvaard dat aan de betwisting door de AFM minder zware eisen gesteld kunnen worden dan de eisen die voor andere verzoekers zouden gelden. Gelet op de mogelijk ernstige gevolgen die aan de door de AFM verzochte maatregelen kunnen zijn verbonden, mag van de AFM juist worden verwacht dat zij haar bezwaren voldoende motiveert en dat zij ook voldoende duidelijk maakt op grond waarvan zij de stellingen van de effectenuitgevende instelling betwist. Op zichzelf is juist dat de procedure betreffende de jaarrekening een bijzondere procedure is met een eigen regeling, doch daaruit vloeit niet voort dat de algemene regels van procesrecht niet zouden gelden voor de AFM.

3.7.1 Onderdeel 7 strekt ten betoge dat de ondernemingskamer een onjuiste toepassing heeft gegeven aan art. 2:450 lid 5 BW door de accountant die met het onderzoek van de jaarrekening is belast geweest (de controlerende

accountant) niet te horen voorafgaand aan de behandeling van de zaak, doch (eerst) op de terechtzitting waarop de zaak werd behandeld.

3.7.2 Het onderdeel neemt op grond van het bepaalde in art. 2:450 lid 5 BW terecht tot uitgangspunt dat de accountant op een zodanig tijdstip moet worden gehoord dat partijen voldoende gelegenheid hebben te reageren op de door de accountant afgelegde verklaringen. Daaruit volgt echter niet dat dit horen van de accountant alleen kan plaatsvinden vóór de behandeling ter terechtzitting van het verzoek door de ondernemingskamer. Evenmin brengen de wettelijke regeling en de goede procesorde mee dat de accountant niet zou mogen worden gehoord nadat partijen hun standpunt hebben toegelicht. In het algemeen zal het standpunt van de accountant aan partijen al (in overwegende mate) bekend zijn en kan het de voorkeur verdienen de accountant pas aan het woord te laten nadat de over en weer ingenomen standpunten mondeling zijn toegelicht, zodat de accountant beter in staat is de nog resterende vragen te beantwoorden.

3.7.3 De wettelijke voorschriften laten toe dat de accountant bij de behandeling van het verzoek ter terechtzitting aanwezig is. Vaak zal diens aanwezigheid juist nuttig kunnen zijn, omdat de accountant bij uitstek in staat is opheldering te verschaffen met betrekking tot vragen over de door hem gecontroleerde jaarrekening. Niet valt in te zien dat het enkele feit dat de accountant ter zitting de standpunten van beide partijen heeft vernomen voordat hij aan het woord komt, aan zijn onafhankelijkheid afbreuk zou doen. De door het onderdeel genoemde omstandigheden dat de accountant wordt beperkt door zijn geheimhoudingsplicht jegens de verwerende partij en dat hij in haar opdracht werkt en door haar wordt betaald, kunnen op zichzelf niet tot de conclusie leiden dat aan de door hem afgelegde verklaringen geen, of geen doorslaggevend, gewicht zou mogen worden gehecht.

3.7.4 De klachten van dit onderdeel zijn derhalve tevergeefs voorgesteld.

3.8.1 Onderdeel 8 heeft betrekking op het hiervoor in 3.2 als eerste genoemde hoofdbezwaar dat de AFM heeft aangevoerd. Volgens de AFM heeft Spyker bij het opnemen van de latente belastingvorderingen de vereisten van IAS 12.34, 12.35 en 12.82 niet nageleefd. Onderdeel 8.I is gericht tegen rov. 3.16 waarin de ondernemingskamer de Nederlandse, en niet de Engelse, tekst van de IAS als doorslaggevend heeft beschouwd, onderdeel 8.II tegen rov. 3.19 betreffende het bezwaar van de AFM dat Spyker bij het activeren van de belastinglatentie de voorschriften 12.34 en 12.35 niet in acht heeft genomen, en onderdeel 8.III tegen het in rov. 3.20 neergelegde oordeel over de naleving van IAS 12.82.

3.8.2 Onderdeel 8.I kan bij gebrek aan belang niet tot cassatie leiden, nu het onderdeel niet betoogt dat de ondernemingskamer op grond van de Engelse tekst ("convincing other evidence") van IAS 12.35 een andere, strengere, maatstaf dan die van "overtuigende aanwijzingen" had moeten aanleggen en dan tot een ander oordeel zou zijn gekomen.

3.8.3 Met betrekking tot onderdeel 8.II heeft het volgende te gelden. De ondernemingskamer heeft onderzocht of de door Spyker naar voren gebrachte argumenten konden leiden tot het oordeel dat zij voldoende overtuigende aanwijzingen in de zin van IAS 12.35 in verband met IAS 12.34 had om de belastinglatentie in de jaarrekening 2006 te activeren voor het bedrag waarvoor zij deze heeft opgenomen. Deze vraag heeft zij bevestigend beantwoord, waarbij zij met name in aanmerking heeft genomen dat de AFM onvoldoende heeft toegelicht waarom de door Spyker in haar verweer gemotiveerd en gedocumenteerd naar voren gebrachte aanwijzingen niet als voldoende overtuigend moeten worden aangemerkt. Deze oordelen getuigen niet van een onjuiste rechtsopvatting. Verweven als zij zijn met waarderingen van feitelijke aard kunnen zij in cassatie niet op juistheid worden onderzocht. Zij zijn niet onbegrijpelijk en, gegeven de aan de ondernemingskamer voorbehouden uitleg van de gedingstukken, toereikend gemotiveerd. Onderdeel 8.II faalt mitsdien en de afzonderlijke klachten ervan behoeven geen behandeling.

3.8.4 Onderdeel 8.III. kan niet tot cassatie leiden. Zulks behoeft, gezien art. 81 RO, geen nadere motivering nu de klachten niet nopen tot beantwoording van rechtsvragen in het belang van de rechtseenheid of de rechtsontwikkeling.

3.9.1 Onderdeel 9 bestrijdt rov. 3.24 tot en met 3.33 waarin de ondernemingskamer haar oordeel geeft over de bezwaren van de AFM inzake de SA-overeenkomst. Met betrekking tot deze overeenkomst had de AFM drie bezwaren aangevoerd:

- i) de waardering van de overeenkomst op nihil,
- ii) het feit dat Spyker heeft volstaan met slechts een voorlopige waardering, en
- iii) de opbrengsten uit de SA-overeenkomst hadden niet in de winst- en verliesrekening verwerkt mogen worden omdat een voorwaarde daarvoor is dat de kosten van de transactie op een betrouwbare wijze worden gewaardeerd, aan welke voorwaarde niet was voldaan.

3.9.2 Bij de beoordeling van de klachten van onderdeel 9 moet worden vooropgesteld dat de ondernemingskamer voldoende aannemelijk heeft geacht dat er geen actieve markt is voor overeenkomsten als de SA-overeenkomst en dat Spyker genoodzaakt was de reële waarde van de SA-overeenkomst per 28 september 2006 zelfstandig te doen

bepalen. Dit oordeel is niet onbegrijpelijk en kan voor het overige in cassatie niet met vrucht worden bestreden omdat het berust op een aan de ondernemingskamer voorbehouden uitleg van de gedingstukken en op waarderingen van feitelijke aard. Daarbij mocht de ondernemingskamer zich bovendien beperken tot de beantwoording van de vraag of Spyker in de gegeven omstandigheden de SA-overeenkomst heeft gewaardeerd en gepresenteerd op een wijze die voldoet aan de toepasselijke IFRS-voorschriften. Voor zover de klachten van het onderdeel uitgaan van een andere rechtsopvatting kunnen zij reeds daarom niet tot cassatie leiden. Voor het overige falen zij, omdat het oordeel van de ondernemingskamer niet onbegrijpelijk of onvoldoende is gemotiveerd,

3.10 De onderdelen 10 en 11 kunnen niet tot cassatie leiden. Zulks behoeft, gezien art. 81 RO, geen nadere motivering nu de klachten niet nopen tot beantwoording van rechtsvragen in het belang van de rechtseenheid of de rechtsontwikkeling.

3.11.1 Onderdeel 12 is gericht tegen de laatste twee volzinnen van rov. 3.59 waarin de ondernemingskamer heeft geoordeeld dat deze procedure krachtens art. 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 en dat zulks inhoudt dat voorzover bezwaren zijn aangevoerd tegen de vaststelling dan wel de (wijze van) openbaarmaking van de jaarrekening, deze niet als zodanig in deze procedure aan de orde (kunnen) zijn en dus reeds daarom niet (kunnen) worden gehonoreerd. Het onderdeel bestrijdt voorts rov. 3.61 betreffende de veroordeling van de AFM in de proceskosten, en bevat in 12.9 een algemene klacht.

3.11.2 De klachten van onderdeel 12.1 kunnen niet tot cassatie leiden bij gebrek aan belang. Nu de ondernemingskamer van oordeel was dat Spyker niet heeft gehandeld in strijd met de voorschriften omtrent de inrichting van de financiële verslaggeving en dit oordeel in cassatie tevergeefs is bestreden, komen de overige verzoeken van de AFM niet aan de orde.

3.11.3 Ook de onderdelen 12.2-12.8 falen. Het is aan het inzicht van de ondernemingskamer als de rechter die over de feiten oordeelt, overgelaten of zij aanleiding vindt een veroordeling in de proceskosten uit te spreken. Van de ten laste van de AFM uitgesproken veroordeling behoefde de ondernemingskamer zich niet te laten weerhouden door de omstandigheden dat de AFM een publieke taak vervult en dat Spyker pas tijdens de procedure bepaalde gegevens heeft verschaft. De ondernemingskamer was in dit geval kennelijk van oordeel dat van nodeloos gemaakte kosten geen sprake is geweest. Dit oordeel kan in cassatie niet op juistheid worden onderzocht.

3.11.4 De overige klachten van het onderdeel missen zelfstandige betekenis.

4. Beslissing

De Hoge Raad:

verwerpt het beroep;

veroordeelt de AFM in de kosten van het geding in cassatie, tot op deze uitspraak begroot op € 374,34 aan verschotten en € 1.800,-- voor salaris.

Deze beschikking is gegeven door de vice-president J.B. Fleers als voorzitter en de raadsheren C.B. Bavinck, A. Hammerstein, W.A.M. van Schendel en C.A. Streefkerk, en in het openbaar uitgesproken door de raadsheer E.J. Numann op 24 april 2009.

Conclusie

08/01406

mr. L. Timmerman

Parket, 24 december 2008

Conclusie inzake:

Stichting Autoriteit Financiële Markten

(hierna: AFM)

Verzoekster tot cassatie

tegen

Spyker Cars N.V.

(hierna: Spyker)

Verweerster in cassatie

Het gaat in deze zaak om een door de AFM gestarte jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam (hierna: de Ondernemingskamer). De AFM heeft de Ondernemingskamer verzocht Spyker te bevelen haar financiële verslaggeving 2006 aan te passen op grond van art. 4 lid 2 Wtffv jo. art. 2:447 BW. De OK heeft dit verzoek afgewezen.

1. Feiten(1)

1.1 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 in Zeewolde. Volgens 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, in 2.408.835 aandelen A op naam en in 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 daarmee een effectenuitgevende instelling in de zin van de Wet toezicht financiële verslaggeving (hierna: Wtffv). 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 evenals ten tijde van het opmaken en vaststellen van de jaarrekening 2006 was V.R. Muller voorzitter van het bestuur van Spyker.

1.2 Spyker heeft de financiële verslaggeving 2006 als bedoeld in artikel 1 sub d Wtffv (hierna: het Financieel Verslag 2006), 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 deel uitmaakt van het Financieel Verslag 2006, is door de algemene vergadering van aandeelhouders van Spyker vastgesteld op 19 april 2007. Deze jaarrekening is gecontroleerd door Ernst & Young Accountants en van een goedkeurende verklaring voorzien. De jaarrekening 2005 is door Deloitte Accountants N.V. 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 cashflows 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.

1.3 Spyker heeft in overeenstemming met Verordening (EG) 1606/2002 (hierna de IAS-verordening) 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) en de International Financial Reporting Standards (hierna: IFRS). 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.

1.4 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. Daarbij is rekening 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 over de belastinglatentie opgemerkt:

"The Company has capitalized a part of its carryforward 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".

1.5 Spyker F1 Racing Holding B.V. heeft op 11 september 2006 met Midland Resource Holding Ltd. 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. Midland F1 was eigenaresse van één van de elf raceteams ter wereld met een Formule 1 vergunning. Op pagina 87 van het Financieel Verslag 2006 heeft Spyker onder het hoofd "Business combinations" over 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".

1.6 Spyker heeft in september 2006 PricewaterhouseCoopers N.V. 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". De observaties betreffen onder meer "Sponsoring Midland", "(Subsequent) recognition van tax loss carryforwards F1" en "Vergoeding Super Aguri".

1.7 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 zo 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.

1.8 Midland F1 had op 20 december 2005 een overeenkomst gesloten met Super Aguri F1 Ltd. (hierna: Super Aguri) 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) 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 toekomende 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 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 ingeval 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).

1.9 De AFM heeft bij brief van 15 juni 2007 Spyker verzocht om een nadere toelichting omtrent de toepassing van de voorschriften van de IAS-verordening of Titel 9 van Boek 2 BW in het Financieel Verslag 2006.

1.10 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 toelichting aan Spyker gevraagd op 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.

1.11 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 niet is weggenomen. Op 31 augustus 2007 heeft de AFM een verzoekschrift bij de OK ingediend als bedoeld in art. 2:447 BW.

1.12 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".

1.13 De AFM heeft op 1 september 2007 eveneens een persbericht uitgegeven waarin zij bekend maakte een verzoek te hebben ingediend bij de OK 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.

(...)

2. Procesverloop

2.1 De AFM heeft bij op 31 augustus 2007 ingekomen verzoekschrift met producties de Ondernemingskamer verzocht - zakelijk weergegeven - bij beschikking, uitvoerbaar bij voorraad:

- 1) de vaststelling van de jaarrekening 2006 van Spyker 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;
- 3) Spyker te bevelen de 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 in overeenstemming met de voorschriften als in het verzoekschrift verwoord.

2.2 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.

2.3 [Betrokkene 1], werkzaam bij Ernst & Young, 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.

2.4 Het verzoek is behandeld ter terechtzitting met gesloten deuren van de Ondernemingskamer van 11 oktober 2007.

2.5 Bij beschikking van 28 december 2007 heeft de Ondernemingskamer de AFM ontvankelijk verklaard in haar verzoek.

2.6 De Ondernemingskamer bespreekt in rov. 3.12 - 3.23, 3.24 - 3.33 resp. 3.34 - 3.40 achtereenvolgens de drie hoofdbezwaren van de AFM tegen het Financieel Verslag 2006 van Spyker betreffende de activering van latente belastingvorderingen, de waardering van de SA-overeenkomst en de waardering van de sponsorverplichting jegens Midland RHL.

2.7 De Ondernemingskamer stelt voorop (rov. 3.16) dat de Nederlandse en niet de Engelse tekst van IAS hier doorslaggevend is. De Ondernemingskamer overweegt als volgt:

"3.17 Op grond van IAS 12.34 kan een latente belastingvordering worden opgenomen voor beschikbare voorwaartse verliescompensatie en nog niet gebruikte fiscale verrekeningsmogelijkheden 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 tegoden 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 2.3 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 wel 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 NV, 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, [A] 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."

2.8 De Ondernemingskamer overweegt (rov. 3.30) dat zij geen reden heeft te twijfelen aan de juistheid van de verklaringen van Spyker omtrent de (feitelijke gang van zaken rondom) de afkoop van de SA-overeenkomst. Deze verklaringen luiden als volgt:

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 Sjanghai benaderd door A. Suzuki van Super Aguri (hierna: Suzuki) 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."

2.9 De Ondernemingskamer overweegt voorts:

"3.30 (...) Zij acht deze (verklaringen) 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 genoodzaakt 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) én 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."

2.10 Wat betreft de waardering van de sponsorverplichtingen jegens Midland RHL overweegt de Ondernemingskamer onder meer als volgt:

"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-transactiebenadering". 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 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."

2.11 In rov. 3.41 e.v. bespreekt de Ondernemingskamer twaalf bezwaren van de AFM tegen de toelichting op de jaarrekening 2006 dan wel de toelichting in het Financieel Verslag 2006. De Ondernemingskamer overweegt (rov. 3.42) dat Spyker zich ondanks haar standpunt dat geen nadere toelichting vereist is, niettemin naar zij stelt in haar gesprekken met de AFM bereid heeft verklaard aanvullende informatie te verstrekken op een in overleg met de AFM nader te bepalen wijze. De vraag of dergelijke aanvullende toelichtingen krachtens IFRS als voldoende kunnen worden beschouwd kan naar het oordeel van de Ondernemingskamer alleen worden beantwoord aan de hand van de beoordeling of de door de AFM naar voren gebrachte bezwaren al of niet materieel van aard zijn. In rov. 3.43 e.v. toetst de Ondernemingskamer deze bezwaren. Voorzover in cassatie van belang, overweegt zij:

"(i) Latente belastingvorderingen en -verplichtingen

3.43 De AFM heeft gesteld dat de in de jaarrekening 2006 verstreckte 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 LAS 38 geactiveerd hadden behoren te worden kan zulks daarom ook onbesproken blijven.

(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.

(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 geleasde 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 LAS 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 LAS 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 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."

2.12 De Ondernemingskamer overweegt (rov. 3.59) dat de bezwaren van de AFM op enkele punten juist zijn. Naar het oordeel van de Ondernemingskamer zijn die tekortkomingen 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 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. De Ondernemingskamer overweegt tot slot 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. Dit 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 daarom niet (kunnen) worden gehonoreerd.

2.13 De Ondernemingskamer wijst het verzoek van de AFM af.

2.14 De AFM heeft tijdig(2) beroep in cassatie ingesteld.

3. Bespreking van de cassatiemiddelen

3.1 Op 31 december 2006 is de Wet toezicht financiële verslaggeving in werking getreden. Deze wet voorziet in extern toezicht achteraf door de AFM op de financiële verslaggeving vanaf 1 januari 2006 van effectenuitgevende instellingen. Indien de AFM op grond van openbare feiten of omstandigheden redenen heeft voor twijfel of (een onderdeel van) de financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling voldoet aan de daaraan als gevolg van art. 3 van de IAS-verordening of Titel 9 van Boek 2 BW gestelde voorschriften, kan de AFM op grond van art. 2 lid 1 Wtffv van deze instelling ter aanvulling van de financiële verslaggeving om een toelichting verzoeken op de toepassing van die voorschriften. Op grond van art. 3 Wtffv kan de AFM nadat deze toelichting is verkregen, aan de effectenuitgevende instelling schriftelijk mededelen dat de in art. 2 lid 1 Wtffv bedoelde twijfel niet is weggenomen. Op grond van art. 4 lid 2 Wtffv kan de AFM vervolgens in het belang van een adequate functionering van de effectenmarkten of de positie van de belegger op die markten een verzoek doen aan de Ondernemingskamer van het Gerechtshof Amsterdam tot het geven van een bevel aan de effectenuitgevende instelling tot herziening van de financiële verslaggeving, zoals bedoeld in art. 2:447 BW. Dit verzoek heeft de Ondernemingskamer in het onderhavige geval niet gehonoreerd.

3.2 De klachten tegen de beschikking van de Ondernemingskamer zijn uitgewerkt in middel 4 tot en met 12. Middel 4 betreft de maatstaf voor het geven van een bevel tot (her)inrichting van een bestaande of toekomstige jaarrekening. Middel 5 klaagt over de toepassing van het materialiteitsbegrip als bedoeld in de IFRS. Middel 6 stelt de bijzondere aard van de jaarrekeningprocedure aan de orde. Middel 7 bevat klachten over het horen van de accountant. Middel 8 heeft betrekking op de activering van de latente belastingvordering. Het middel is uitgewerkt in Onderdeel 8.I, 8.II en 8.III. Onderdeel 8.I betreft de vooropstelling van het hof dat de Nederlandse tekst van de IAS doorslaggevend is. Onderdeel 8.II handelt over de activering van de latente belastingvordering als zodanig en onderdeel 8.III gaat over de presentatie van de aard van het bewijs. Middel 9 klaagt over de waardering van de SA-overeenkomst. Middel 10 behelst klachten over de waardering van de sponsorverplichtingen jegens Midland RHL. Middel 11 behandelt de overige bezwaren van de AFM en middel 12 bevat resterende cassatieklachten.

Maatstaf voor het geven van een bevel tot (her)inrichting van een bestaande of toekomstige jaarrekening

3.3 Middel 4 klaagt (onderdeel 4.1 tot en met 4.3) dat de Ondernemingskamer heeft miskend dat de enige maatstaf die gehanteerd dient te worden voor een antwoord op de vraag of de Ondernemingskamer aan een effectenuitgevende instelling een bevel moet geven in de zin van art. 2:447 lid 1 BW jo. 2:451 lid 1 BW resp. 2:451 lid 3 BW omtrent de wijze waarop de jaarrekening resp. een of meer toekomstige jaarrekeningen moet(en) worden ingericht is of de jaarrekening voldoet aan de voorschriften gesteld bij of krachtens art. 3 van de IAS-verordening. Indien de jaarrekening niet voldoet aan één of meer IFRS-voorschriften dient de Ondernemingskamer een bevel te geven aan de effectenuitgevende instelling omtrent de manier waarop deze de jaarrekening, althans een of meer toekomstige jaarrekeningen moet inrichten.

3.4 Art. 2:447 lid 1 BW luidt:

"Op verzoek van degenen die krachtens artikel 448 daartoe bevoegd zijn, kan de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam aan een rechtspersoon of vennootschap als bedoeld in artikel 1, onderdeel b, van de Wet toezicht financiële verslaggeving of een beleggingsinstelling als bedoeld in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht bevelen de jaarrekening, het jaarverslag of de daaraan toe te voegen overige gegevens in te richten overeenkomstig door haar te geven aanwijzingen."

Art. 2:451, lid 1 BW luidt als volgt:

"Indien de Ondernemingskamer het verzoek toewijst, geeft zij aan de rechtspersoon, vennootschap of instelling een bevel omtrent de wijze waarop deze jaarrekening, het jaarverslag of de overige gegevens moet inrichten. Het bevel bevat daaromtrent nauwkeurige aanwijzingen".

M.i. is er voor de Ondernemingskamer een verplichting een bevel tot herinrichting te geven, indien zij het verzoek toewijst waarbij de Ondernemingskamer een zekere vrijheid heeft de inhoud van het te geven bevel te bepalen. Nu de Ondernemingskamer in rov. 3.60 het verzoek afwijst, kan zij geen gebruik hebben gemaakt van een eventuele discretionaire bevoegdheid. De klacht mist feitelijke grondslag. Het middelonderdeel stelt ook de vraag aan de orde of de Ondernemingskamer een zekere beleidsvrijheid bij het al dan niet toewijzen van het verzoek tot herinrichting van de jaarrekening. Van belang voor het beantwoorden van deze vraag is overweging 16 bij de Verordening 1606/2002 van 19 juli 2002(3):

"Een passend en rigoreus handhavingstelsel is essentieel om het vertrouwen van de beleggers in financiële markten te ondersteunen. Op grond van artikel 10 van het Verdrag zijn de lidstaten verplicht passende maatregelen te treffen om de nakoming van internationale standaarden voor jaarrekeningen te waarborgen. De Commissie is voornemens samen met de lidstaten met name via het Comité van Europese effectenregelgevers (CESR) een gemeenschappelijke aanpak op het vlak van handhaving te ontwikkelen".

Er bestaat een zekere spanning tussen een ruime vrije bevoegdheid van de rechter en het passende en rigoreuze handhavingstelsel dat de EU voor ogen staat. Niettemin ben ik van mening dat het streven naar een zo uniform mogelijk jaarrekeningenregime in de EU er niet aan in de weg staat dat de lokale rechter van een lidstaat een zekere vrijheid heeft om het verzoek tot herinrichting van de jaarrekening al niet toe te wijzen. Zo acht ik het wenselijk dat de Ondernemingskamer de mogelijkheid heeft zich af te vragen of het in het licht van de omstandigheden van het geval werkelijk opportuun is om het verzoek tot aanpassing van de jaarrekening toe te wijzen, zoals de Ondernemingskamer dat in rov. 3.59 van de bestreden beschikking heeft gedaan. Een al te rigide handhaving is niet gewenst. Het komt mij voor dat de Ondernemingskamer rekening mag houden met door de vennootschap gedane toezeggingen tot aanpassingen in toekomstige jaarrekeningen en met de zwaarte van de geconstateerde overtredingen (zie ook rov. 3.20 en 3.59 van de bestreden beschikking waarin de Ondernemingskamer dergelijke toezeggingen vermeldt). Als de Ondernemingskamer zo'n toezegging laat meewegen, wordt m.i. geen afbreuk gedaan aan het beoogde rigoreuze handhavingstelsel. De betrokken onderneming conformeert zich dan het volgende jaar aan het betrokken IFRS-voorschrift. Ik vind de aanpak die de Ondernemingskamer in de bestreden beschikking heeft gevolgd te meer gerechtvaardigd, nu zij naar aanleiding van bezwaren van de AFM over het algemeen uitvoerig uiteenzet of de aangevallen onderdelen van de jaarrekening van Spyker aan de IFRS voldoen. Daar komt nog iets anders bij: het toezicht van de AFM houdt de toets in of de informatie die in de jaarrekening van een beursvennootschap is opgenomen opgesteld is in overeenstemming met de IFRS of voorschriften uit titel 9 van Boek 2 BW. Hierbij heeft de AFM ook een zekere beleidsvrijheid om kwesties al dan niet aan de rechter voor te leggen. Dit blijkt uit de wetsgeschiedenis. In de MvT(4) op de Wtftv staat onder meer het volgende:

"(..) Neemt de nadere toelichting echter de gerezen twijfel bij de AFM niet weg (..), dan kan dit leiden tot het oordeel van de AFM dat in de financiële verslaggeving de daaromtrent geldende voorschriften niet juist zijn toegepast, waardoor de financiële verslaggeving niet voldoet aan de daaromtrent gestelde voorschriften. Indien de schending dusdanig ernstig is dat deze een herinrichting van de financiële verslaggeving rechtvaardigt, dan zal de AFM haar oordeel dat de financiële verslaggeving niet in overeenstemming met de verslaggevingsvoorschriften is

opgesteld schriftelijk aan de effectenuitgevende instelling meedelen. (...) 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 < 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 verslaggevingsvoorschriften en een rechterlijke uitspraak daaromtrent wenselijk is.(..)"

De toelichting op art. 4 lid 2 Wtffv luidt:

"(...) Hieruit blijkt dat in gevallen waar sprake is van een ernstige schending van de verslaggevingsvoorschriften de AFM zich direct tot de OK moet kunnen wenden. (...) Deze mogelijkheid is opgenomen voor situaties waarin de AFM van oordeel is dat de financiële verslaggeving op zodanig essentiële onderdelen niet voldoet aan de daaromtrent gestelde voorschriften dat het naar het oordeel van de AFM wenselijk is dat de rechter zich uitspreekt omtrent deze toepassing van de verslaggevingsvoorschriften in de financiële verslaggeving.(..)"

Bij de enigszins vrije bevoegdheid van de AFM om kwesties aan de Ondernemingskamer voor te leggen past het ook aan de rechter een zekere vrijheid te laten om een verzoek tot aanpassing van de jaarrekening al dan niet toe te wijzen. Het middelonderdeel faalt.

3.5 Onderdeel 4.4 bevat geen zelfstandige klacht, maar geeft aan dat de door de Ondernemingskamer bij de beoordeling van de drie hoofdbezwaren gehanteerde (aanvullende) maatstaven in rov. 3.12-3.40 geen steun vinden in art. 2:447 BW e.v. en de Wtffv. Deze maatstaven worden in de volgende onderdelen besproken. Onderdeel 4.5 klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.20 heeft miskend dat zij een verzoek van de AFM tot het geven van een bevel niet mag afwijzen op de (enkele) grond(en) dat het niet voldoet aan het betrokken IFRS-voorschrift er in het onderhavige geval niet toe leidt dat geen verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen en het resultaat van de effectenuitgevende instelling en/of niet kan worden gezegd dat de jaarrekening in haar geheel niet het vereiste inzicht verschaft en/of de tekortkoming niet als zodanig zwaar kan worden aangemerkt dat op die grond alleen aanpassing van de jaarrekening zou moeten worden bevolen.

3.6 De klacht dient m.i. te falen. Het is m.i. niet onjuist dat de Ondernemingskamer in het kader van haar in 3.4 van deze conclusie aangeduide beleidsvrijheid zich de vraag stelt of strijd met een IFRS-voorschrift er nu werkelijk toe leidt dat er geen verantwoord oordeel kan worden gevormd over het vermogen en het resultaat van de vennootschap. Als zo'n verantwoord oordeel wel kan worden gevormd, kan dat m.i. een valide argument zijn om het verzoek niet toe te wijzen.

3.7 Onderdeel 4.6 klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.33 en 3.40 heeft miskend dat zij een verzoek van de AFM tot het geven van een bevel niet mag afwijzen op de (enkele) grond(en) dat niet kan worden gezegd dat de effectenuitgevende instelling - voor het onderwerp waarop de tekortkoming(en) betrekking heeft/hebben - onvoldoende inzicht heeft gegeven aan beleggers om hen in staat te stellen een verantwoord oordeel te vormen overeenkomstig de eisen die IFRS stelt.

3.8 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.33 over de waardering van de SA-overeenkomst geoordeeld dat de vertraging hiervan niet zodanig was dat sprake was van strijd met IFRS. Ook in rov. 3.40 handelend over de waardering van de sponsorverplichtingen jegens Midland RHL heeft de Ondernemingskamer niet tot strijd met IFRS geconcludeerd.

3.9 Onderdeel 4.7 klaagt dat de Ondernemingskamer in de rov. 3.20, 3.33 en 3.40 in ieder geval miskend heeft dat de door haar gehanteerde begrippen 'verantwoord oordeel (omtrekt het vermogen en het resultaat)' en 'het vereiste/voldoende inzicht' zijn ontleend aan art. 2:362 lid 1 BW en op grond van art. 2:362 lid 9 BW niet van toepassing zijn op een jaarrekening die is opgesteld volgens de IFRS. De Ondernemingskamer heeft volgens het onderdeel ten onrechte maatstaven gehanteerd waarin naar die begrippen wordt verwezen. De Ondernemingskamer dient het begrippenkader van IFRS toe te passen. Het onderdeel geeft aan dat IAS 1.13 vereist dat de jaarrekening een 'getrouw beeld' moet geven van de financiële positie, de financiële prestaties en de kasstromen van een entiteit. De toepassing van de IFRS met waar nodig aanvullende informatie, zo bepaalt IAS 1.13, wordt geacht te leiden tot een jaarrekening die een getrouw beeld geeft. IAS 1.14 bepaalt dat de jaarrekening niet dient te worden gekwalificeerd als in overeenstemming met IFRS tenzij ze voldoet aan alle vereisten van de IFRS. Slechts in uitzonderlijke omstandigheden kan de naleving van een vereiste in een IFRS-voorschrift onder in IAS 1.17 tot en met IAS 1.20 genoemde voorwaarden achterwege blijven.

3.10 De klacht faalt. Uit de MvT(5) op het wetsvoorstel Wtffv blijkt dat de wetgever van mening is dat met de begrippen "getrouw beeld" in de IAS en "verantwoord oordeel" in art. 2:362 BW hetzelfde wordt bedoeld. In de MvT staat hierover het volgende:

"(...)In de eerste plaats bepaalt IAS 1 dat de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld dient te geven van het vermogen en het resultaat van een effectenuitgevende instelling. In artikel 2:362, eerste lid, van het BW is

hetzelfde bepaald voor jaarrekeningen die worden opgesteld met inachtneming van het in Titel 9 van Boek 2 BW bepaalde(..)"

Ik meen dat we ons aan dit inzicht van de Nederlandse wetgever dienen te conformeren. Kennelijk staat de wetgever een overeenstemmende uitleg van de begrippen "getrouw beeld" en "verantwoord oordeel" voor ogen.

3.11 Onderdeel 4.8 klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.59 heeft miskend dat zij een verzoek van de AFM tot het geven van een bevel niet mag afwijzen op de (enkele) grond(en) dat de tekortkomingen al met al niet zodanig ernstig zijn dat moet worden gezegd dat de financiële verslaggeving in zijn geheel dan wel de jaarrekening (of overige gegevens) als onderdeel daarvan, niet voldoet(n) aan hetgeen op grond van de wet en IFRS is vereist. Ook hier heeft de Ondernemingskamer het begrippenkader van IFRS miskend. De Ondernemingskamer heeft in het bijzonder miskend dat de jaarrekening op grond van IAS 1.14 niet kwalificeert als in overeenstemming met de IFRS indien niet is voldaan aan alle vereisten van de IFRS. Het onderdeel klaagt voorts dat de Ondernemingskamer het verzoek niet mag afwijzen op de (enkele) grond(en) dat de afwijkingen van de IFRS met betrekking tot (met name) een aantal toelichtingsvereisten niet zodanig ernstig zijn dat het geven van specifieke aanwijzingen voor toekomstige jaarrekeningen zou zijn geboden.

3.12 De klachten falen. M.i. heeft de Ondernemingskamer in rov. 3.59 bedoeld te zeggen dat de afwijkingen van IFRS zodanig beperkt zijn dat niet kan worden gezegd dat het met de IFRS beoogde doel voor de financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling, namelijk het geven van een getrouw beeld, niet is bereikt.

3.13 Onderdeel 4.9 klaagt dat, indien en voorzover de Ondernemingskamer een verzoek van de AFM tot het geven van een bevel in de zin van art. 2:447 BW wel mag afwijzen op de grond dat het vereiste inzicht of het verantwoorde oordeel niet in gedrang komt en/of de tekortkomingen niet zwaar/ernstig genoeg zijn, de Ondernemingskamer ten onrechte niet heeft beoordeeld of alle tekortkomingen tezamen niet tot aantasting van dat inzicht/verantwoorde oordeel leiden en/of zodanig ernstig zijn dat deze zouden moeten leiden tot toewijzing van het verzoek. Indien de Ondernemingskamer dit wel heeft beoordeeld heeft zij een en ander onvoldoende gemotiveerd. Het onderdeel klaagt voorts dat de Ondernemingskamer ten onrechte niet op kenbare wijze afzonderlijk aandacht besteedt aan de vraag of een bevel moet worden gegeven ten aanzien van een of meer toekomstige jaarrekeningen.

3.14 De klachten falen. In rov. 3.59 heeft de Ondernemingskamer geoordeeld dat de tekortkomingen al met al niet zodanig ernstig zijn 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. Hieruit maak ik op dat ook alle tekortkomingen gezamenlijk niet tot toewijzing van het verzoek dienen te leiden. Gezien het geringe gewicht dat de Ondernemingskamer toekent aan de afzonderlijke tekortkomingen acht ik dit oordeel niet onbegrijpelijk. De Ondernemingskamer heeft verder voldoende afzonderlijke aandacht besteed aan het achterwege laten van een bevel omtrent toekomstige jaarrekeningen. Zo hecht de Ondernemingskamer mede belang aan de door Spyker toegezegde aanpassingen van deze punten in het financiële verslag 2007.

3.15 Onderdeel 4.10 klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.59 heeft miskend dat een toezegging of aanbod van een effectenuitgevende instelling om de eerstvolgende toekomstige jaarrekening op bepaalde punten aan te passen niet relevant is voor, en dus niet kan meewegen bij, de beantwoording van de vraag of de Ondernemingskamer een bevel moet geven tot (her)inrichting.

3.16 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat de afwijkingen van IFRS niet zodanig ernstig zijn dat een bevel tot herinrichting dient te worden gegeven. Mede omdat Spyker beterschap beloofd heeft voor het financiële verslag 2007, ziet de Ondernemingskamer geen aanleiding om aanwijzingen voor 2007 te geven. De Ondernemingskamer is kennelijk van oordeel dat in het geval van Spyker deze aanwijzingen niet nodig zijn. Ik vind dit geen onbegrijpelijke gedachtegang.

3.17 Onderdeel 4.11 klaagt dat indien de bevoegdheid tot het geven van een bevel in de zin van art. 2:447 BW een discretionaire bevoegdheid zou zijn, de Ondernemingskamer miskend heeft dat bij de uitoefening van die bevoegdheid een afweging van de betrokken belangen dient plaats te vinden die moet steunen op de feiten en omstandigheden van het concrete geval. Indien de Ondernemingskamer deze belangenafweging niet heeft miskend, heeft zij (in het bijzonder in de rov. 3.20, 3.33, 3.40 en 3.59) onvoldoende gemotiveerd waarom zij van haar discretionaire bevoegdheid gebruik heeft gemaakt door het verzoek van de AFM af te wijzen, mede gelet op het belang van een strikte naleving van de IFRS en van een passende en rigoreuze handhaving van de IFRS. De Ondernemingskamer had in ieder geval moeten motiveren waarom ook geen bevel met betrekking tot toekomstige jaarrekeningen wordt gegeven.

3.18 De klachten falen. De Ondernemingskamer heeft m.i. voldoende begrijpelijk gemotiveerd waarom zij van de bevoegdheid tot het geven van een bevel geen gebruik heeft gemaakt. De Ondernemingskamer heeft aansluiting gezocht bij het doel van de IFRS en heeft geconcludeerd dat het Financieel Verslag 2006 in zijn geheel dan wel

de jaarrekening 2006 (of overige gegevens als onderdeel daarvan), voldoet(n) aan hetgeen op grond van de wet en IFRS is vereist. De Ondernemingskamer heeft, zoals hierboven aangegeven, in rov. 3.59 gemotiveerd waarom zij geen bevel heeft gegeven voor toekomstige jaarrekeningen. Overigens merk ik nog dat de Ondernemingskamer geen gebruik heeft gemaakt van een discretionaire bevoegdheid tot het geven van een bevel.

3.19 Onderdeel 4.12 tot en met 4.14 hebben betrekking op de overige bezwaren. Deze klachten voor zover nodig behandelen na middel 5 inzake het materialiteitsbeginsel.

Toepassing van het materialiteitsbegrip als bedoeld in de IFRS

3.20 Middel 5 klaagt dat de Ondernemingskamer bij de beoordeling van de overige bezwaren in rov. 3.41-3.58 en 3.59 het materialiteitsbegrip als bedoeld in IAS 1.31 onjuist heeft toegepast dan wel die toepassing niet naar behoren heeft gemotiveerd. Onderdeel 5.2 klaagt dat de Ondernemingskamer heeft miskend dat de toepassing van het materialiteitsbegrip inhoudt dat een specifiek vereiste inzake informatievergathering in een standaard of interpretatie slechts dan niet dient te worden vervuld als de informatie van gering belang is (zie IAS 1.31). Althans heeft de Ondernemingskamer miskend dat het weglaten of onjuist weergeven van informatie van materieel belang is indien (redelijkerwijs) verwacht kan worden dat de weglating of onjuiste weergave de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen, zou kunnen beïnvloeden (vgl. IAS 1.11, 1.12 & 8.5). Het onderdeel klaagt nog dat de Ondernemingskamer miskend heeft dat de materialiteit afhankelijk is van de omvang en aard van de weglating of onjuiste weergave en moet worden beoordeeld op basis van de (objectieve) (feiten en) omstandigheden die zich voordoen (vgl. IAS 1.11 en 8.5).

3.21 De klachten falen. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.41 een brief van Ernst & Young aangehaald waarin wordt aangegeven dat informatie die geen invloed heeft op de economische beslissingen van gebruikers, niet van materieel belang is en volgens IFRS niet hoeft te worden opgenomen. Vervolgens overweegt de Ondernemingskamer in rov. 3.42 dat de vraag of aanvullende toelichtingen krachtens IFRS als voldoende kunnen worden beschouwd, alleen beantwoord kan worden aan de hand van de beoordeling of de bezwaren al of niet materieel van aard zijn. In de navolgende rechtsoverwegingen bespreekt de Ondernemingskamer de bezwaren. Ik geef enkele voorbeelden. Zo onderschrijft zij in rov. 3.43 het standpunt van de AFM dat de toelichting inzake de latente belastingvordering onvoldoende is gelet op IAS 12.15 en IAS 12.81 (g) (i). Zij is echter van oordeel dat 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 aard van de post, hetgeen meebrengt dat de afwijking van IAS 12.81 (g) (i) niet zodanig materieel geacht kan worden dat Spyker op dit punt de jaarrekening 2006 dient te herzien. Ik begrijp hieruit dat de gebruiker van de financiële verslaggeving de benodigde informatie uit de stukken kan opmaken en het ontbreken van een voldoende toelichting naar het oordeel van de Ondernemingskamer geen invloed zal hebben op de economische beslissingen van de gebruiker. Voor de onderzoekskosten is de Ondernemingskamer in rov. 3.44 kennelijk van oordeel dat deze kosten zo gering waren dat het niet apart toelichten ervan geen invloed heeft op de economische beslissingen van gebruikers. In rov. 3.48 is te lezen dat het ontbreken van een prijsgrondslag niet voldoende materieel wordt geacht. Het oordeel van de Ondernemingskamer in rov. 3.50 begrijp ik aldus dat het ontbreken van een mutatieoverzicht niet materieel is, daar het niet vereist is. Het oordeel van de Ondernemingskamer in rov. 3.56 komt erop neer dat het ontbreken van een toelichting in overeenstemming met IAS 17.35 niet materieel is te achten, aangezien IAS 17.35 in casu niet van toepassing is en de toelichting niet nodig is. In rov. 3.57 oordeelt de Ondernemingskamer dat de fouten zodanig evident zijn en de betreffende bedragen zodanig beperkt van omvang dat hierdoor geen inbreuk is ontstaan op het getrouwe beeld van de jaarrekening 2006. Het gebruik van de term 'getrouw beeld' impliceert dat de Ondernemingskamer het doelcriterium van IFRS heeft gebruikt. Dat is te billijken. Er bestaat samenhang tussen het materialiteitsbegrip en het getrouwe beeld van de jaarrekening. Indien een bepaald punt niet materieel te achten is, dus derhalve van gering belang is, zal dit het getrouwe beeld van de jaarrekening niet aantasten. Ik meen dat de hierboven weergegeven redeneringen van de Ondernemingskamer telkens heel wel begrijpelijk zijn.

3.22 Onderdeel 5.3 klaagt dat, indien de Ondernemingskamer het voorgaande niet heeft miskend, zij in ieder geval onvoldoende (begrijpelijk) heeft gemotiveerd waarom de betrokken informatie van gering belang is. Althans is onvoldoende gemotiveerd waarom de weglating of onjuiste weergave van de betrokken informatie de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening 2006 nemen, niet zou kunnen beïnvloeden. Althans is onvoldoende gemotiveerd waarom de omvang of de aard van de weglating en/of onjuiste weergave, beoordeeld op basis van de omstandigheden die zich voordoen, meebrengen dat (weglating of onjuiste weergave van) de betrokken informatie niet van materieel belang is. Dit motiveringsgebrek geldt te meer voor de beoordeling van de bezwaren (ii) uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling, (vi) voorraadwaarde, (viii) restwaarde raceauto's en (xi) operationele leaseverplichtingen, in welke gevallen Spyker zich in de toelichtingsfase ex art. 2 Wtffv in reactie op de door de AFM verzochte (nadere) toelichting niet op de toepassing van het materialiteitsbegrip heeft beroepen.

3.23 Deze laatste klacht dient te falen. M.i. bestaat er voor de Ondernemingskamer geen verzwaarde motiveringsplicht, indien de effectenuitgevende instelling zich pas in de procedure bij de Ondernemingskamer op het materialiteitsbeginsel beroept. Naar mijn mening mist de klacht over de voorraadwaarde en de restwaarde

raceauto's feitelijke grondslag. In haar antwoord aan de AFM op vraag 12 inzake de nadere toelichting op de voorraadwaarde(6) geeft Spyker aan dat kostprijsformules als FIFO en weighted average cost gezien de aard van de voorraden en het productieproces haar inziens slechts een beperkte relevantie (cursivering van mij:LT) hebben en op grond daarvan daaraan geen verdere aandacht besteed is in de jaarrekening opgenomen waarderingsgrondslagen. In haar antwoord op vraag 15 aangaande de afschrijving raceauto's(7) onder andere luidende "Gezien de beperkte omvang van het effect van deze schattingswijziging heeft het management besloten om de toelichting op basis van IAS 8.39-40 achterwege te laten" lees ik tevens een beroep op de toepassing van het materialiteitsbegrip. Over de algemene motiveringsklacht heeft Van der Zanden(8) het volgende geschreven:

"(..)Hoewel een beoordeling of indien de afzonderlijke bezwaren niet materieel zijn, het geheel van de afwijkingen dit wel of niet zijn, een kwestie van waardering is, zou een uitgebreidere motivering ten aanzien van dit punt op zijn plaats zijn geweest, omdat dit raakt aan de kern van de vraag wanneer een jaarrekening nog het vereiste inzicht geeft en een getrouwe weergave is van vermogen en resultaat."

A.N. Krol(9) merkt over de overige bezwaren van de AFM het volgende op:

"(..) Spyker en haar accountant menen dat deze bezwaren geen punten betreffen die van materieel belang zijn. Daarbij wordt aangehaakt bij IAS 1.31. Volgens deze standaard is informatie materieel, indien het weglaten ervan invloed zou kunnen hebben op de economische beslissingen die gebruikers op basis van de jaarrekening nemen. De materialiteit van de post is afhankelijk van de aard en de omvang van de post in onderlinge samenhang beschouwd. IAS bevat verder geen concrete aanknopingspunten voor het vaststellen van materialiteit. De OK hanteert in een aantal gevallen percentages, die kennelijk ontleend zijn aan de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving (zie par. 215.114 en verder). Nog afgezien van de vraag of deze indicaties zonder meer kunnen worden toegepast op een jaarrekening die op basis van IAS/IFRS is opgesteld, hebben deze indicaties betrekking op de opname van posten in de balans en winst-en-verliesrekening en niet op vermelding in de toelichting."

Ondanks de kritische kanttekeningen van de beide auteurs ben ik van mening dat het oordeel van de Ondernemingskamer omtrent de materialiteit in de betrokken rechtsoverwegingen steeds voldoende helder is gemotiveerd.

3.24 Onderdeel 5.4 klaagt dat de Ondernemingskamer miskend heeft dat zij de materialiteit niet alleen diende te beoordelen per afzonderlijk bezwaar van de AFM, maar ook op basis van de cumulatie van weglatingen of onjuiste weergaven van informatie. Indien zij dit niet heeft miskend heeft zij een en ander - mede in het licht van het uitdrukkelijk beroep van de AFM op de cumulatie van onduidelijke punten in de toelichting (pleitnota sub 14) - onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd.

3.25 De klacht faalt. Uit het oordeel van de Ondernemingskamer in rov. 3.59 dat de tekortkomingen "al met al" niet zodanig ernstig zijn, maak ik op dat de Ondernemingskamer deze tekortkomingen ook in onderling verband heeft beoordeeld. Mede gezien de vaak uitgebreide behandeling van de afzonderlijke bezwaren acht ik rov. 3.59 voldoende begrijpelijk.

3.26 Onderdeel 5.5 klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.50, 3.54 en 3.59 miskend heeft dat bij de beoordeling van de materialiteit niet relevant is, en dus niet kan meewegen, dat de effectenuitgevende instelling een toezegging of aanbod heeft gedaan om de eerstvolgende toekomstige jaarrekening en/of daarop volgende jaarrekeningen op die punten aan te passen.

3.27 De klacht faalt. Ik meen dat de betrokken rov. steeds zo gelezen kunnen worden dat de Ondernemingskamer dergelijke toezeggingen niet heeft meegewogen bij de beoordeling van de materialiteit.

3.28 Onderdeel 5.6 klaagt dat indien en voorzover de beschikking aldus gelezen zou moeten worden dat de Ondernemingskamer bij de beoordeling van de drie hoofdbezwaren beoogd heeft het materialiteitsbegrip toe te passen, de voorgaande klachten van overeenkomstige toepassing zijn.

3.29 De klacht mist feitelijke grondslag. De Ondernemingskamer heeft bij de behandeling van de zogenaamde hoofdbezwaren materialiteit geen rol laten spelen.

3.30 Onderdeel 5.7 klaagt nog dat de beschikking sowieso onvoldoende (begrijpelijk) gemotiveerd is, omdat de Ondernemingskamer bij de beoordeling van (een of meer van) de drie hoofdbezwaren onvoldoende duidelijk heeft gemaakt of zij bedoeld heeft dat de betrokken informatie weliswaar van materieel belang is in de zin van IAS 1.31, maar het niet voldoen aan het betrokken IFRS-voorschrift niet zodanig ernstig is dat de Ondernemingskamer een bevel moet geven dan wel beoogd heeft het materialiteitsbegrip toe te passen.

3.31 De klacht faalt. Uit de beschikking blijkt voldoende duidelijk dat de Ondernemingskamer bij de eerste drie bezwaren niet bedoeld heeft het materialiteitsbegrip toe te passen.

Bijzondere aard van de jaarrekeningprocedure ex art. 4 Wtffv

3.32 Volgens middel 6 brengt de bijzondere aard van de jaarrekeningprocedure ex art. 4 Wtfv met zich dat het bewijsrecht van art. 149-207 Rv op grond van art. 284 lid 1 Rv niet, althans niet onverkort, van toepassing is op deze procedure. Alvorens de klachten te behandelen bespreek ik kort art. 284 lid 1 Rv.

3.33 Op grond van art. 284 lid 1 Rv is de negende afdeling van de tweede titel (art. 149-207 Rv) inzake het bewijsrecht van overeenkomstige toepassing op de verzoekschriftprocedure in eerste aanleg, tenzij de aard van de zaak zich hiertegen verzet. De toelichting op art. 284 lid 1 Rv(10) luidt:

"Er is thans geen goede reden aanwezig om bepaalde bewijsrechtelijke voorschriften nog uitdrukkelijk van overeenkomstige toepasselijkheid op de verzoekschriftprocedure uit te zonderen. Ook de Adviescommissie burgerlijk procesrecht bleek deze mening te zijn toegedaan. Dientengevolge verklaart het eerste lid van artikel 3.4.7 het gehele wettelijke bewijsrecht zoals neergelegd in afdeling 2.8 van overeenkomstige toepassing op de verzoekschriftprocedure, echter: tenzij de aard van de zaak (in wetsvoorstel 24 651: procedure) zich hiertegen verzet. Zo zal in een zaak waarin er alleen een verzoeker is en geen belanghebbende, het recht op tegenbewijs van artikel 2.8.3, tweede lid, geen rol kunnen spelen. Maar ook de spoedeisendheid van een zaak kan aan toepassing van de bewijsrechtelijke voorschriften in de weg staan. Hierbij kan met name worden gedacht aan conservatoire maatregelen, spoedeisende artikel 7:685 BW-procedures en voorlopige voorzieningen".

3.34 In het algemeen deel van de MvT op de Wtfv(11) wordt over de keuze voor een verzoekschriftprocedure het volgende opgemerkt:

"(..)Door de Gecombineerde Commissie vennootschapsrecht KNB/NOvA zijn vraagtekens geplaatst bij de keuze om voor jaarrekeningprocedures voortaan de verzoekschriftprocedure voor te schrijven. Dit commentaar heeft de regering er niet van overtuigd dat op de voorgestelde keuze teruggekomen zou moeten worden. Er is geen grond om ervan uit te gaan, zoals de Gecombineerde Commissie doet, dat de dagvaardingsprocedure veel betere processuele waarborgen voor de onderneming biedt dan de verzoekschriftprocedure. De argumenten die in de jaren zestig van de vorige eeuw in het kader van de Wet op de Jaarrekening van Ondernemingen hebben geleid tot een keuze voor de dagvaardingsprocedure, hebben thans aan kracht ingeboet. Door de wijzigingen die inmiddels in de regeling van de verzoekschriftprocedures zijn aangebracht, laatstelijk in 2002, is deze procedurevorm wel degelijk geschikt voor gedingen waar twee strijdende partijen tegenover elkaar staan. Zij wordt daarvoor ook daadwerkelijk gebruikt, bijvoorbeeld in de ook door de Gecombineerde Commissie genoemde enquêteprocedure. Het door de Gecombineerde Commissie in dit verband genoemde recht op verweer geldt evenzeer in de verzoekschriftprocedure (artikel 282 Rv, vgl. ook artikel 19 Rv) en hetzelfde geldt voor het bewijsrecht (artikel 284 Rv)(..)"

Uit de laatste zin van dit citaat maak ik op dat het de wetgever voor ogen heeft gestaan dat de bepalingen van bewijsrecht in beginsel van toepassing zijn op de jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer.

3.35 Het middel klaagt dat de Ondernemingskamer uitgaat van een onjuiste rechtopvatting over de aard van een op grond van art. 4 Wtfv jo. art 2:447 lid 2 en 2:448 lid 2 BW door de AFM tegen een effectenuitgevende instelling aangespannen jaarrekeningprocedure, althans de gevolgen die de aard van de procedure heeft voor de toepasselijkheid van (bepaalde) voor verzoekschriftprocedure algemeen geldende regels van procesrecht met betrekking tot stelplicht, betwisting van feiten of rechten, partijautonomie en lijdelijkheid van de rechter. Onderdeel 6.2 tot en met onderdeel 6.6 klagen dat de Ondernemingskamer heeft miskend dat de aard van de onderhavige zaak zich verzet tegen overeenkomstige toepassing van de art. 149-207 Rv en dat deze artikelen op grond van art. 284 lid 1 Rv niet van toepassing zijn op de onderhavige zaak. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.21, 3.30, 3.33, 3.46 en 3.56 in het bijzonder miskend dat de regel in art. 149 lid 1 Rv tweede volzin - dat de rechter feiten of rechten die door de ene partij zijn gesteld en door de wederpartij niet voldoende zijn betwist, als vaststaand moet beschouwen - niet van (overeenkomstige) toepassing is. De bijzondere aard van de procedure ex art. 4 Wtfv is volgens het middel gelegen in het feit dat de AFM geen eigen privaatrechtelijk belang nastreeft, maar optreedt ter vervulling van haar publiekrechtelijke taak als toezichthouder. De Ondernemingskamer dient volgens het middel zelfstandig te onderzoeken en beoordelen of de financiële verslaggeving voldoet aan IFRS en/of titel 9 Boek 2 en moet desgeraden zelf de feiten (doen) opsporen met behulp van de gewone middelen, althans dient de Ondernemingskamer in dit opzicht een meer actieve rol te vervullen dan in het algemeen in de verzoekschriftprocedure. Een en ander klemmt volgens het middel temeer nu de procedure ex art. 4 Wtfv slechts één feitelijke instantie kent.

3.36 De artikelen 149-207 Rv zijn van toepassing op dagvaardingsprocedures en in beginsel ook op verzoekschriftprocedures, tenzij de aard van de zaak zich daartegen verzet. Voor de invoering van de Wtfv was de jaarrekeningprocedure een dagvaardingprocedure. De belangrijkste reden voor de omzetting naar een verzoekschriftprocedure was het verkorten van de doorlooptijd van de procedure.(12) De wetgever wil de periode waarin onzekerheid bestaat over toepassing van verslaggevingsvoorschriften bekorten. Voorts was van belang de actievere rol van de rechter in verzoekschriftprocedures. De toelichting op art. 2:447 BW vermeldt over de omzetting naar een verzoekschriftprocedure het volgende(13):

"(..) Het voorstel om de dagvaardingsprocedure om te zetten in een verzoekschriftprocedure heeft gevolgen voor de wijze van procederen, de toelating van partijen tot de procedure en de rol van de rechter. In het nieuwe procesrecht kent de rechter ook in dagvaardingsprocedures een meer actieve rol en de klassieke lijdelijkheid van de rechter heeft bepaald aan kracht ingeboet. Te denken valt aan de regels over comparitie na antwoord, opgenomen met het doel de rechter en partijen sneller tot de kern van de zaak te doen komen en de mogelijkheid van een schikking te bevorderen. Niettemin biedt een verzoekschriftprocedure nog steeds wat meer mogelijkheden voor een actieve opstelling ten aanzien van de voortgang van de procedure, doordat niet wordt geprocedeerd via de rol. Dat past bij de samenstelling van de OK met haar Raden. De regels van de verzoekschriftprocedure brengen tevens mee dat het schriftelijk debat beperkt is tot één ronde, zodat daarvoor niet langer, zoals thans in artikel 1001, derde lid, Rv, behoeft te worden afgeweken van de algemene regels in artikel 132 Rv. Voorts is de verzoekschriftprocedure beter toegesneden op de mogelijkheid van deelneming aan de procedure door belanghebbende derden(..)"

Met de invoering van de Wtffv is het instellen van een jaarrekeningprocedure ook mogelijk voor de AFM. Uit de parlementaire geschiedenis op de Wtffv blijkt niet dat het publieke belang dat de AFM behartigt bij de keuze voor de verzoekschriftprocedure een rol heeft gespeeld. De wetgever heeft wel overwogen om voor het optreden van de AFM een ander criterium op te nemen, maar heeft hiervan afgezien.⁽¹⁴⁾ Ter behartiging van het publieke belang kan de AFM op basis van art. 2 Wtffv een nadere toelichting van de effectenutgevende instelling verzoeken. Indien de effectenutgevende instelling hieraan geen gevolg geeft, kan de AFM op grond van art. 4 lid 1 Wtffv jo. art. 2:452 lid 1 BW een dergelijke toelichting verzoeken door tussenkomst van de Ondernemingskamer. Op die manier kan de AFM in geval van een jaarrekeningprocedure goed beslagen ten ijs komen. Daarbij heeft de wetgever nog het volgende overwogen:

"Een verzoeker zal zich dus terdege moeten voorbereiden alvorens de vennootschap in rechte te betrekken. We achten dit niet bezwaarlijk nu de jaarrekeningprocedure voor de vennootschap belastend kan zijn en grote financiële gevolgen kan hebben, in het bijzonder voor de beurskoers".⁽¹⁵⁾

Tegen deze achtergrond acht ik het goed verdedigbaar dat art. 149, lid 1 Rv op een jaarrekeningprocedure van toepassing is. De in art. 149 vervatte regel bevordert een vlotte voortgang van de jaarrekeningprocedure. De AFM is ook in staat om aan de stelplicht van art. 149 te voldoen. Zij is voldoende deskundig en kan zich tevoren van allerlei informatie voorzien. Toepassing van art. 149, lid 1 BW beschermt ook de rechtspositie van de effectenutgevende instelling. De klacht faalt.

3.37 Onderdeel 6.7 klaagt dat indien en voorzover moet worden aangenomen dat de regel van art. 149 lid 1 Rv tweede volzin wel van toepassing is, de Ondernemingskamer in ieder geval gelet op de aard van de procedure miskend heeft dat aan de 'voldoende betwisting' door de AFM van de door de effectenutgevende instelling gestelde feiten of rechten minder zware eisen moeten worden gesteld dan in het algemeen in een verzoekschriftprocedure.

3.38 Het onderdeel faalt. Ik verwijs naar 3.36 van deze conclusie.

3.39 Onderdeel 6.8 klaagt dat de Ondernemingskamer voorts in rov. 3.19 en 3.45 heeft miskend dat niet, althans niet onverkort, van toepassing is de regel van art. 149 lid 1 eerste volzin, te weten dat de rechter slechts feiten of rechten aan zijn beslissing ten grondslag mag leggen, die in het geding aan hem ter kennis zijn gekomen of zijn gesteld en die overeenkomstig art. 149-207 Rv zijn komen vast te staan, althans dat uit de Wtffv voortvloeit dat de in art. 24 Rv opgenomen regel dat de rechter de zaak onderzoekt en beslist op de grondslag van hetgeen partijen aan hun vordering of verweer ten grondslag hebben gelegd, niet (onverkort) van toepassing is, althans aan de stelplicht van de AFM minder zware eisen moeten worden gesteld dan in het algemeen in een verzoekschriftprocedure.

3.40 De klachten falen. Over de toepasselijkheid van art 24 Rv staat immers in de parlementaire geschiedenis⁽¹⁶⁾ vermeld:

"(..)Verder is in een jaarrekeningprocedure uiteraard ook artikel 24 Rv - waarin het beginsel van autonomie van partijen is neergelegd- van toepassing, zoals onlangs nog door de Hoge Raad bevestigd. (..)"

Verwezen wordt naar de uitspraak van de Hoge Raad inzake KPN/SOBI die overigens nog onder het dagvaardingsregime werd gewezen. De Hoge Raad overweegt⁽¹⁷⁾:

"(..)Het staat de ondernemingskamer niet vrij haar beslissing te baseren op rechtsgronden of verweren die weliswaar zouden kunnen worden afgeleid uit in het geding gebleken feiten en omstandigheden, maar die door de desbetreffende partij niet aan haar vordering of verweer zijn ten grondslag gelegd (vgl. HR 29 maart 1996, nr. 15 958, NJ 1996, 421; HR 1 oktober 2004, nr. C03/093, NJ 2005, 92)."

3.41 Onderdeel 6.11 klaagt dat indien de Ondernemingskamer een en ander niet heeft miskend de beschikking, en in het bijzonder haar oordelen in de aangehaalde rechtsoverwegingen, in ieder geval onvoldoende (begrijpelijk) heeft gemotiveerd.

3.42 De klacht faalt. In het licht van het voorgaande acht ik het oordeel van de OK voldoende gemotiveerd.

Horen van de accountant

3.43 Middel 7 bevat klachten over het horen van de accountant. Onderdeel 7.2 en 7.3 klagen dat de Ondernemingskamer is uitgegaan van een onjuiste rechtsopvatting van art. 2:450 lid 5 BW. Een juiste toepassing van art. 2:450 lid 5 BW brengt - mede in het licht van art. 19 Rv- mee dat de accountant op een zodanig tijdstip gehoord wordt dat partijen voldoende gelegenheid hebben om te reageren op de door de accountant tijdens dat verhoor af te leggen verklaringen. Dit veronderstelt volgens het middel dat de accountant als regel moet worden gehoord op een tijdstip dat ligt voordat de behandeling ter terechtzitting van het verzoek door de Ondernemingskamer plaatsvindt. De Ondernemingskamer heeft dit miskend door de accountant pas op de zitting zelf te horen. Daaraan doet niet af dat partijen de gelegenheid tot re- en dupliek hebben gehad.

3.44 De klacht faalt. Art. 2:450 lid 5 BW luidt:

"De ondernemingskamer beslist niet dan nadat zij de accountant die met het onderzoek van de jaarrekening is belast geweest, in de gelegenheid heeft gesteld te worden gehoord over de in het verzoek genoemde onderwerpen."

Deze bepaling luidt nagenoeg hetzelfde(18) als de voordien geldende bepaling van art. 1001 lid 5 Rv oud. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat met de opname van de bepaling in art. 2:450 lid 5 BW geen materiële wijziging is beoogd.(19) Uit de bepaling blijkt niet op welk tijdstip de accountant dient te worden gehoord. Via re-en dupliek hebben partijen gelegenheid gehad om op de verklaringen van de accountant te reageren. In de toelichting op het onderdeel (7.9) wordt nog aangevoerd dat de Ondernemingskamer is afgeweken van de bedoeling van de wetgever die te kennen heeft gegeven geen materiële wijziging beoogd te hebben ten opzichte van het oude recht. In de parlementaire geschiedenis van art. 1001 Rv oud wordt het volgende over het vijfde lid vermeld(20):

"(..) Uit door de ondernemingskamer verstrekte gegevens blijkt dat met betrekking tot het horen van de deskundige de volgende procedure wordt gevolgd. Na het wisselen van de conclusies en nadat e.v. geschillen over de ontvankelijkheid van de vordering zijn beslist, roept de ondernemingskamer bij tussenarrest de accountant ten verhoor op en gelast partijen bij dat verhoor aanwezig te zijn tot het geven van inlichtingen. Voorafgaand aan dat verhoor stelt de ondernemingskamer de accountant in de gelegenheid zijn zienswijze schriftelijk kenbaar te maken. Daartoe wordt aan de accountant afschrift van de processtukken verschaft. Daarbij wordt zonodig aangegeven om welke punten het gaat, de opzichten derhalve waarin volgens eiser de jaarrekening herziening behoeft. Maakt de accountant van deze gelegenheid gebruik dan wordt afschrift van zijn schriftelijk antwoord aan partijen verstrekt. Bij het mondelinge verhoor van de accountant - zowel de ondernemingskamer als partijen beschikken over zijn schriftelijk antwoord- stelt de ondernemingskamer zonodig verdere vragen aan de accountant. Ook aan partijen wordt daartoe de gelegenheid geboden. Van het verhoor wordt proces-verbaal opgemaakt. Een afschrift daarvan gaat eerst naar de accountant voor eventuele op- of aanmerkingen en aanvullingen. Daarna wordt afschrift van deze stukken aan partijen verschaft. In de regel volgen daarna nadere conclusies van partijen en pleidooi. Voor een pleidooi roept de ondernemingskamer ook de accountant op ten einde hem in de gelegenheid te stellen zijn zienswijze kenbaar te maken(..)"

Wat er zij van deze toelichting, de door de Ondernemingskamer in deze procedure gehanteerde aanpak is in overeenstemming met wetstekst van art. 450, lid 5 Rv die niet exact aangeeft op welk moment de accountant dient te worden gehoord, bevordert doorloopsnelheid waaraan de wetgever groot belang heeft gehecht en is daarom m.i. in overeenstemming met de bedoeling van de wetgever.

3.45 Onderdeel 7.4 klaagt dat de Ondernemingskamer, in strijd met een goede procesorde, de accountant heeft gehoord nadat partijen hun stellingen mondeling hebben toegelicht, omdat het horen van de accountant mede een onderdeel vormt van de 'instructie van de zaak'. Een behoorlijke procesorde veronderstelt volgens het onderdeel dat het horen van de accountant in de regel plaatsvindt op een tijdstip dat ligt voordat de behandeling ter terechtzitting van het verzoek bij de Ondernemingskamer plaatsvindt, althans dat dit horen in ieder geval niet later plaatsvindt dan aan het begin van de mondelinge behandeling ter terechtzitting en het horen wordt afgesloten voordat partijen in de gelegenheid worden gesteld hun standpunten nader toe te lichten.

3.46 De klacht faalt. Uit de parlementaire geschiedenis blijkt dat het vijfde lid van thans art. 2:450 BW destijds is opgenomen, omdat het voor een juiste oordeelsvorming voor de Ondernemingskamer van belang is de zienswijze te vernemen van de accountant die de jaarrekening heeft gecontroleerd en die van de omstandigheden van het geval op de hoogte zal kunnen zijn.(21) De Hoge Raad heeft hieromtrent het volgende geoordeeld:(22)

"(..) Aangezien de wetgever dit voorschrift heeft gegeven in het belang van een juiste oordeelsvorming door de Ondernemingskamer, moet het als van zo wezenlijke betekenis voor een goede procesgang worden beschouwd dat niet-inachtneming van dat voorschrift een beslissing van de Ondernemingskamer in haar geheel aantastbaar maakt(..)"

Deze juiste oordeelsvorming van de Ondernemingskamer komt m.i. niet in gevaar door het in het onderhavige geval gehanteerde tijdstip van het horen van de accountant.

3.47 Onderdeel 7.5 klaagt voorts dat het horen van de accountant aan het einde van de mondelinge behandeling - terwijl de accountant bij de gehele mondelinge behandeling aanwezig is geweest - niet te verenigen is met zijn onafhankelijkheid. Dit geldt te meer indien tijdens het horen van de accountant ook vragen worden gesteld aan Spyker.

3.48 De klacht faalt. De Ondernemingskamer zal zelfstandig de betrouwbaarheid van de verklaringen van de accountant dienen te beoordelen. De Ondernemingskamer zal daarbij in ogenschouw nemen dat de accountant bij de mondelinge behandeling aanwezig is geweest. De enkele omstandigheid dat de accountant bij de gehele mondelinge behandeling aanwezig is geweest, brengt m.i. niet met zich mee dat de accountant niet onafhankelijk kan zijn.

3.49 Onderdeel 7.7 klaagt dat de Ondernemingskamer ook vanwege de bijzondere positie van de accountant geen belang, althans geen doorslaggevend belang aan de ter zitting door de accountant afgelegde verklaringen heeft mogen toekennen. Deze bijzondere positie wordt gevormd door het feit dat ten eerste de accountant niet wordt gehoord als partij, noch als getuige of deskundige. Ten tweede wordt de accountant beperkt in zijn mededelingen door zijn geheimhoudingsplicht jegens Spyker. Ten derde staat de accountant jegens Spyker in de verhouding van lasthebber tot lastgever en wordt hij door Spyker betaald.

3.50 Ook deze klacht faalt. Zoals ik hierboven heb aangegeven, is de zienswijze van de accountant van belang voor de oordeelsvorming van de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer zal zelf tot waardering van de verklaring van de accountant moeten overgaan. Maeijer(23) merkt het volgende op:

"(..)De OK zal de zienswijze van de accountant in haar oordeel mede verdisconteren. Gebonden aan deze zienswijze is zij niet. Evenmin is de OK verplicht zich expliciet uit te laten over de overwegingen die de accountant tot zijn standpunt hebben geleid: de accountant is geen partij bij de procedure(..)"

Activering latente belastingvordering

3.51 Middel 8 heeft betrekking op de activering van de latente belastingvordering. Het middel is uitgewerkt in Onderdeel 8.I, 8.II en 8.III. Onderdeel 8.I betreft de vooropstelling van de OK dat de Nederlandse tekst van de IAS doorslaggevend is. Onderdeel 8.II handelt over de activering van de latente belastingvordering als zodanig en onderdeel 8.III gaat over de presentatie van de aard van het bewijs.

3.52 Onderdeel 8.I klaagt dat de Ondernemingskamer in rov. 3.16 met het doorslaggevend achten van de Nederlandse tekst van IAS miskend heeft dat de verschillende taalversies van Gemeenschapsrecht in beginsel dezelfde waarde hebben en dat de interpretatie van een bepaling van Gemeenschapsrecht dan ook een vergelijking van verschillende taalversies vereist. Indien verschillen tussen de versies bestaan dient bij de interpretatie te worden gelet op de algemene opzet en de doelstelling van de regeling waarvan zij een onderdeel vormt. De Ondernemingskamer heeft dit bij de uitleg van (onder meer) IAS 12.34, 12.35 en 12.82 miskend. Indien zij dit niet heeft miskend, heeft zij onvoldoende (namelijk niet) gemotiveerd waarom de Nederlandse tekst doorslaggevend is.

3.53 De AFM klacht faalt. Ik meen dat de AFM alleen belang bij deze klacht heeft als het duidelijk is dat er verschil bestaat tussen de Nederlandse en de Engelse tekst. M.i. is dat niet het geval. Het begrip "andere overtuigende aanwijzingen" verschilt m.i. niet, althans niet wezenlijk van "convincing other evidence". Zo vereist de Engelse tekst geen "conclusive of solid evidence". Kennelijk wil ook de Engelse tekst ook tot uitdrukking brengen dat toekomstige fiscale winst niet (volledig) hoeft vast te staan.

3.54 Onderdeel 8.II is onderverdeeld in subonderdeel 8.II.1 - 8.II.5. Subonderdeel 8.II.1 klaagt dat het oordeel van de Ondernemingskamer in rov. 3.19 dat 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 zonder nadere motivering onbegrijpelijk is. Het subonderdeel verwijst naar het verzoekschrift ex art. 2:447 BW onder C.1.1, C.1.4 en C.1.5. Voorts verwijst het naar de pleitnota van de AFM onder nr. 34.

3.55 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat de AFM heeft nagelaten concreet uiteen te

zetten waarom de door Spyker genoemde aanwijzingen als onvoldoende overtuigend beschouwd dienen te worden. Deze beoordeling van de gedingstukken door de Ondernemingskamer is van feitelijke aard en kan in cassatie niet inhoudelijk worden getoetst. De Ondernemingskamer is kennelijk van oordeel dat hetgeen de AFM heeft aangevoerd niet concreet genoeg is en de AFM een en ander niet ver genoeg heeft uitgewerkt. In C.1.5 van het verzoekschrift ex 2:447 BW heeft de AFM slechts in algemene termen aangegeven waarom de door Spyker genoemde overtuigende aanwijzingen niet als overtuigend kunnen worden aangemerkt. Ook in haar pleitnota onder 34 is de AFM hierop niet meer precies ingegaan. Het oordeel van de Ondernemingskamer is in het licht van de gedingstukken niet onbegrijpelijk.

3.56 Subonderdeel 8.II.2 klaagt dat de Ondernemingskamer in het licht van de stellingen van de AFM bij haar oordeel dat sprake is geweest van overtuigende aanwijzingen ten onrechte waarde heeft toegekend aan de Excel sheets en het analistenrapport van Fortis, althans heeft zij haar oordeel dat deze stukken mede ertoe bijdragen dat van overtuigende aanwijzingen sprake is niet (voldoende) gemotiveerd. Volgens de AFM geeft de omstandigheid dat Spyker heeft nagelaten de Excel sheets en het analistenrapport van Fortis in een eerder stadium - de zgn.toelichtingsfase ex art. 2 Wtfn - aan de AFM ter hand te stellen voor de Ondernemingskamer op z'n minst aanleiding tot enige nadere motivering.

3.57 De klacht faalt. De Ondernemingskamer is kennelijk van oordeel dat de door de AFM in haar pleitnota onder 32, 33 en 35 genoemde bezwaren niet concreet aangeven wat inhoudelijk niet klopt aan de Excel sheets en het analistenrapport. De inhoudelijke argumentatie van AFM liet kennelijk te wensen over. Het oordeel van de Ondernemingskamer is niet onbegrijpelijk.

3.58 Subonderdeel 8.II.3 klaagt dat de Ondernemingskamer met de eisen die zij in rov. 3.19 aan de stelplicht en bewijslast van de AFM stelt, de bijzondere aard van de procedure miskent.

3.59 De klacht faalt. Ik verwijs naar onderdeel 3.36 van deze conclusie.

3.60 Subonderdeel 8.II.4 klaagt dat de Ondernemingskamer bij haar oordeel dat sprake is van overtuigende aanwijzingen ten onrechte (belangrijk) gewicht heeft toegekend aan het oordeel van de accountant dan wel haar oordeel niet voldoende heeft gemotiveerd. Het subonderdeel klaagt voorts dat de accountant in zijn verklaring bij de jaarrekening 2006 een zgn. Emphasis of Mattersparagraaf heeft opgenomen. In die paragraaf uit de accountant twijfels over de continuïteit van de onderneming vanwege de verliezen die in het verleden zijn gemaakt. De Ondernemingskamer heeft volgens het subonderdeel miskend dat het oordeel van de accountant - die in zijn verklaring een dergelijke paragraaf heeft opgenomen - niet althans niet zonder meer kan leiden tot een bevestigend antwoord op de vraag of sprake is van overtuigende aanwijzingen.

3.61 De klachten falen. In tegenstelling tot wat het middel stelt heeft het oordeel van de accountant niet zonder meer geleid tot een bevestigend antwoord op de vraag of sprake is van overtuigende aanwijzingen dat er toekomstige fiscale winst zal zijn. Ik verwijs naar de rov. 3.19 en 3.20 waarin de Ondernemingskamer eigen afwegingen maakt. Met de klacht inzake de emphasis of mattersparagraaf miskent de AFM dat jaarrekeningen op grond van IAS 1.23 in principe dienen te worden opgesteld met inachtneming van het continuïteitsbeginsel. IAS 1.23 luidt:

"Bij de opstelling van de jaarrekening dient het management zich een oordeel te vormen over het vermogen van de entiteit om haar continuïteit te waarborgen. Jaarrekeningen dienen in principe opgesteld te worden in de veronderstelling dat de continuïteit van de entiteit gewaarborgd is, tenzij het management voornemens is om de entiteit te vereffenen of om haar activiteiten stop te zetten, of als er geen realistisch alternatief bestaat. Als het management zich in dit besluitvormingsproces bewust is van materiële onzekerheden die verband houden met gebeurtenissen of omstandigheden die aanzienlijke twijfel doen rijzen over het vermogen van de entiteit om haar continuïteit te handhaven, dienen dergelijke onzekerheden te worden vermeld. Als de jaarrekening niet wordt opgesteld in de veronderstelling dat de continuïteit van de entiteit gewaarborgd is, dient dit feit in de toelichting te worden opgenomen, samen met de gehanteerde grondslag voor de opstelling van de jaarrekening en de reden waarom de continuïteit van de entiteit niet gewaarborgd zou zijn."

Uit de Emphasis of Mattersparagraaf blijkt dat de twijfel aan de continuïteit van de onderneming gegrond is op geleden verliezen. Deze verliezen brengen mee dat ter voldoening aan de waarschijnlijkheidseis (IAS 12.34) er sprake dient te zijn van overtuigende aanwijzingen (IAS 12.35).(24) M.i. mag bij het beantwoorden van de vraag of sprake is van overtuigende aanwijzingen naast andere factoren het oordeel van de accountant die een emphasis of mattersparagraaf in zijn verklaring heeft opgenomen worden meegewogen.

3.62 Subonderdeel 8.II.5 klaagt dat de Ondernemingskamer miskend heeft dat IAS 12.35 een strengere maatstaf omvat dan het waarschijnlijkheidscriterium van IAS 12.34 en zij ten onrechte te lage eisen heeft gesteld aan het begrip 'overtuigende aanwijzingen' in IAS 12.35 dan wel zij haar oordeel dat van dergelijke aanwijzingen sprake is onvoldoende heeft gemotiveerd. Het subonderdeel klaagt voorts dat van belang is dat vaststaat dat Spyker op 31 augustus 2007 heeft bekend gemaakt over het eerste half jaar van 2007 een verlies van € 25,5 miljoen te hebben

geleden, hetgeen haar noopte tot afwaardering van de actieve belastinglatentiepost.

3.63 De klachten falen. IAS 12.35 bevat geen van IAS 12.34 afwijkend criterium. IAS 12.35 is een nadere invulling van het waarschijnlijkheidscriterium van IAS 12.34 voor het geval dat de entiteit in het recente verleden vaak verliezen heeft geleden. Zij neemt dan conform IAS 12.35 slechts een uitgestelde belastingvordering op in zoverre zij over voldoende belastbare tijdelijke verschillen beschikt of als er andere overtuigende aanwijzingen zijn dat er voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn. Over de ontwikkelingen bij Spyker in het eerste half jaar van 2007 oordeelt de Ondernemingskamer in rov. 3.22 dat een en ander geen reden vormt 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 daarop volgende jaren) in die mate in negatieve zin zouden wijzigen dat de belastinglatentie niet, dan wel niet voor het bewuste bedrag, in de jaarrekening 2006 opgenomen had moeten worden. Tegen deze rechtsoverweging is in cassatie geen klacht gericht.

3.64 Onderdeel 8.III is onderverdeeld in subonderdeel 8.III.1 tot en met 8.III.5. Subonderdeel 8.III.1 klaagt ten eerste dat de Ondernemingskamer in rov. 3.20 een onjuist begrippenkader heeft gehanteerd. Zij klaagt voorts dat de Ondernemingskamer in rov. 3.20 ook (inhoudelijk gezien) een rechtens onjuist oordeel heeft geveld. De Ondernemingskamer miskent dat volgens IAS geldt dat een jaarrekening (slechts) een getrouw beeld geeft als ze voldoet aan alle vereisten van IFRS. Voor een afweging aan de hand van de ernst van de schending van een IFRS-voorschrift bestaat in dat verband geen ruimte. Een dergelijke afweging kan volgens het subonderdeel evenmin (alsnog) plaatsvinden op grond van art. 2:447 e.v. BW of de Wtfd. De Ondernemingskamer miskent voorts met rov. 3.20 dat het doel van de Wtfd en het invoeren van het actief publiek toezicht door de AFM erin is gelegen eraan bij te dragen dat effectenuitgevende instellingen de voor hen geldende verslaggevingsvoorschriften (juist) naleven en een consistente toepassing van de IFRS-voorschriften wordt bevorderd.

3.65 De klachten falen. Ik verwijs naar onderdelen 3.10, 3.4 en 3.6 van deze conclusie.

3.66 Subonderdeel 8.III.2 klaagt dat de Ondernemingskamer, voor zover zij van oordeel mocht zijn dat de jaarrekening het vereiste inzicht wel verschaft nu de vereiste toelichting elders in het Financieel Verslag is opgenomen, blijk geeft van een onjuiste rechtsopvatting. De Ondernemingskamer miskent aldus dat uit art. 2:395 BW volgt dat de jaarrekening afzonderlijk (zonder de rest van het Financieel Verslag) kan worden gepubliceerd. De vereiste toelichting moet daarom door de jaarrekening zelf worden verschaft. Nu de vereiste toelichting in de jaarrekening ontbreekt, geeft de jaarrekening niet het vereiste inzicht.

3.67 De AFM heeft geen belang bij deze klacht, omdat niet feitelijk is vastgesteld dat in het onderhavige geval alleen de afzonderlijke jaarrekening is gepubliceerd.

3.68 Subonderdeel 8.III.3 klaagt dat, voor zover moet worden aangenomen dat de Ondernemingskamer op grond van art. 2:447 e.v. BW een discretionaire bevoegdheid, heeft haar in rov. 3.2 neergelegde oordeel evenzeer onjuist althans, zonder nader motivering die ontbreekt, onbegrijpelijk is.

3.69 De klacht faalt. Ik verwijs naar onderdeel 3.4 van deze conclusie.

3.70 Subonderdeel 8.III.4 klaagt dat voor zover de Ondernemingskamer van oordeel is dat een toezegging of aanbod van Spyker om de jaarrekening 2007 in overeenstemming met IAS 12.82 te zullen brengen een rol speelt bij het oordeel of een bevel dient te worden verleend, miskent zij dat dit voor de bestaande jaarrekening geen uitkomst biedt. Voorts geldt dat wat betreft toekomstige jaarrekeningen de AFM vanuit handhavingsoogpunt belang blijft houden bij het bevel.

3.72 De klacht faalt. Ik verwijs naar onderdeel 3.4 van deze conclusie.

3.73 Subonderdeel 8.III.5 klaagt dat, voor zover de Ondernemingskamer geoordeeld mocht hebben dat aanpassing niet behoeft te worden bevolen omdat geen sprake is van een schending van IAS 12.82 nu de tekortkoming niet van materieel belang is in de zin van IAS 1.31, sprake is van een onjuiste rechtsopvatting, dan wel het oordeel onvoldoende is gemotiveerd.

3.74 De klacht mist feitelijke grondslag. Ik verwijs naar onderdeel 3.31 van deze conclusie.

Waardering SA-overeenkomst

3.75 Middel 9 klaagt over de waardering van de SA-overeenkomst. De klachten van het middel hebben betrekking op het oordeel van de Ondernemingskamer over de drie door de AFM tegen de waardering van de SA-overeenkomst geuite bezwaren. Ten eerste heeft de AFM bezwaar gemaakt tegen het bedrag waarop Spyker de overeenkomst voorlopig heeft gewaardeerd, te weten op nihil. In de tweede plaats heeft de AFM bezwaar gemaakt tegen het feit dat Spyker heeft volstaan met slechts een voorlopige waardering. Ten derde heeft de AFM aangevoerd dat opbrengsten uit hoofde van de SA-overeenkomst niet in de winst-en verliesrekening verwerkt hadden mogen worden omdat een voorwaarde daarvoor is dat de kosten van de transactie op betrouwbare wijze worden gewaardeerd, aan welke voorwaarde niet was voldaan. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.33

geoordeeld dat zij niet tot de conclusie komt dat met betrekking tot de waardering van de SA-overeenkomst sprake is (geweest) van strijd met de toepasselijke IFRS-voorschriften en voor het hier behandelde onderwerp niet kan 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. Het middel klaagt dat dit oordeel en de overige overwegingen in rov 3.33. en 3.30 ter onderbouwing daarvan getuigen van een onjuiste rechtsopvatting dan wel ontoereikend zijn gemotiveerd. Het middel licht de klachten toe aan de hand van de drie bezwaren van de AFM.

3.76 In onderdeel 9.7 wordt gesteld dat de overwegingen van de Ondernemingskamer in rov. 3.26 en 3.27 over de gang van zaken hooguit het oordeel zouden kunnen dragen dat de reële waarde van de SA-overeenkomst ten tijde van de overname in ieder geval 'een zekere waarde' heeft gehad en die waarde dus niet nihil kan zijn.(25) Het onderdeel klaagt dat de Ondernemingskamer dit verwijt niet beoordeelt in haar beschikking.

3.77 De klacht faalt. Onder andere door in rov. 3.30 te oordelen dat de Ondernemingskamer geen reden heeft te twifelen aan de juistheid van de in rov. 3.26 en 3.27 weergegeven verklaringen van Spyker over (de feitelijke gang van zaken rondom) de afkoop van de SA-overeenkomst, zij deze ook niet onaannemelijk acht en de AFM die verklaringen niet weersproken heeft en door tevens te verwijzen naar het oordeel van de accountant die een waardering op nihil aanvaardbaar acht, heeft de Ondernemingskamer dit verwijt op voldoende begrijpelijke wijze beoordeeld.

3.78 Onderdeel 9.9 heeft betrekking op de overweging van de Ondernemingskamer in rov. 3.33 dat het bezwaar van de AFM tegen de waardering van de SA-overeenkomst op nihil en het vervolgens boeken van de afkoopsom in de winst-en verliesrekening inhoudt dat in die waardering rekening gehouden had moeten worden met de gebeurtenissen nadien- namelijk de afkoop van de overeenkomst-. Het gevolg hiervan zou moeten zijn dat 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. Het onderdeel klaagt dat, voorzover de Ondernemingskamer (hiermee) heeft geoordeeld dat de AFM betreffende de waardering van de SA-overeenkomst slechts aan Spyker heeft verweten (i) dat Spyker rekening had moeten houden met de gebeurtenissen na de overname (en bij die waardering had moeten uitkomen op een bedrag van US\$ 7 miljoen), is dat oordeel zonder nadere motivering onbegrijpelijk gezien het door de AFM gemaakte verwijt (ii) dat die overeenkomst ten tijde van de overname in ieder geval een zekere waarde had en dat die waarde dus niet nihil was.

3.79 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft dat verwijt (ii) wel degelijk onderkend. Ik verwijs naar onderdeel 3.77 van deze conclusie.

3.80 Onderdeel 9.10 klaagt dat, voor zover de Ondernemingskamer wel zou hebben erkend dat de AFM het sub (ii) bedoelde verwijt heeft gemaakt, haar beschikking rechtens onjuist dan wel onbegrijpelijk is aangezien daarin geen begrijpelijke verwerping van dat sub (ii) bedoelde verwijt te vinden is. Onderdeel 9.11 en 9.12 vormen een nadere uitwerking van onderdeel 9.10. De onderdelen stippen drie punten aan die volgens de AFM illustreren dat een begrijpelijke verwerping van het sub (ii) bedoelde verwijt ontbreekt. Ten eerste hebben zowel Spyker zelf(26) als haar accountant(27) zich in verband met de waardering van de SA-overeenkomst beroepen op het door de Ondernemingskamer in rov. 3.28 geciteerde concept-memo van PwC van 29 maart 2007(28) waarin PwC nu juist tot het oordeel komt dat de SA-overeenkomst per acquisitiedatum een zekere waarde heeft, waarmee niet te verenigen is dat de waarde nihil is. Ten tweede is de accountant, zoals de Ondernemingskamer in rov. 3.30 overweegt "er naar eigen zeggen van uitgegaan dat PwC in haar memo van 27 maart 2007 een (definitieve) waardering van de SA-overeenkomst zou opnemen." Ten derde heeft Duff & Phelps de waarde vastgesteld op een bedrag van € 1,7 miljoen. Aan een en ander kan volgens de onderdelen niet afdoen de overweging van de Ondernemingskamer in rov. 3.30 dat de accountant ter zitting heeft verklaard "dat hij om te 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."

3.80 De klacht faalt. Op pagina 9 van haar memo schrijft PwC:

"(..)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. Spyker acht deze kans verwaarloosbaar(..)"

Op pagina 10 vervolgt PwC:

"(..) 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(..)"

De Ondernemingskamer is kennelijk, evenals PwC, tot het oordeel gekomen dat het door Spyker gehanteerde uitgangspunt verdedigbaar is. PwC heeft aangegeven dat zij van mening is dat de overeenkomst een zekere waarde heeft, omdat er altijd een kans is, hoe klein ook, dat Super Aguri F1 boven Midland F1 eindigt. PwC geeft ook aan dat Spyker deze kans verwaarloosbaar klein acht en zij zich geen oordeel heeft gevormd over deze kans. De Ondernemingskamer heeft daarmee kennelijk geoordeeld dat Spyker de overeenkomst op nihil heeft kunnen waarderen, omdat er slechts sprake was van een verwaarloosbaar kleine kans. Dit oordeel van de Ondernemingskamer is m.i. niet onbegrijpelijk. Ik kan niet inzien waarom het feit dat de accountant "er naar eigen zeggen van uitgegaan (is) dat PwC in haar memo van 27 maart 2007 een (definitieve) waardering van de SA-overeenkomst zou opnemen" de verwerping door de Ondernemingskamer van het verwijt van de AFM dat de overeenkomst in ieder geval een zekere waarde heeft onbegrijpelijk maakt. Het gaat in het PwC-memo immers om een definitieve waardering, terwijl de in de jaarrekening 2006 opgenomen waardering een voorlopige betreft. Dit geldt eveneens voor het feit dat Duff & Phelps de waarde heeft vastgesteld op € 1,7 miljoen. Ook dat betreft een definitieve waardering.

3.81 Onderdeel 9.13 klaagt dat voor zover de Ondernemingskamer van oordeel is geweest dat het sub (ii) bedoelde verwijt niet opgaat vanwege de verklaring van de accountant "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" de Ondernemingskamer uitgaat van een onjuiste rechtsofpvatting over de waarde die zij, onder meer gezien de wijze waarop de accountant in het onderhavige geval is gehoord, aan diens ter zitting afgelegde verklaringen mag toekennen.

3.82 De klacht dient te falen. Ik verwijs naar onderdeel 3.50 van deze conclusie.

3.83 Onderdeel 9.14 klaagt dat indien de Ondernemingskamer wel waarde zou hebben mogen toekennen aan die door de accountant ter zitting afgelegde verklaring en zij die verklaring mede redengevend zou hebben geacht voor het oordeel dat het sub (ii) bedoelde verwijt niet opgaat, dan nog zou dat oordeel zonder nadere motivering (welke ontbreekt) onbegrijpelijk zijn. De accountant heeft immers uitgebreid de gelegenheid gehad om zijn visie uiteen te zetten in zijn opmerkingen naar aanleiding van het verzoekschrift van de AFM die hij bij brief van 28 september 2007 aan de Ondernemingskamer heeft toegestuurd. Hij heeft daarin op geen enkele wijze melding gemaakt van gesprekken die hij gevoerd zou hebben met ingewijden in de Formule 1 wereld, noch heeft hij onderbouwd dat hij zich voor de waardering op dergelijke gesprekken zou hebben gebaseerd. Hij is er in tegendeel juist vanuit gegaan dat PwC in haar memo van 29 maart 2007 een (definitieve) waardering van de SA-overeenkomst zou opnemen.

3.84 De klacht faalt. De waardering van de verklaring van de accountant is voorbehouden aan de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer heeft de verklaring meegewogen, maar heeft hieraan m.i. geen doorslaggevend belang toegekend. De Ondernemingskamer noemt immers in rov. 3.30 ook andere factoren. Dat de Ondernemingskamer deze verklaring wel heeft meegewogen, acht ik niet onbegrijpelijk.

3.85 Onderdeel 9.15 en 9.16 bevatten klachten voor het geval dat de Ondernemingskamer van oordeel zou zijn geweest dat het sub (ii) bedoelde verwijt wel opgaat.

3.86 Deze klachten missen feitelijke grondslag. De Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat het verwijt van de AFM niet opgaat.

3.87 De klachten over het tweede bezwaar van de AFM dat Spyker heeft volstaan met slechts een voorlopige waardering richten zich tegen het tweede gedeelte van rov. 3.33. Onderdeel 9.19 voert aan dat, voor zover de Ondernemingskamer in de eerste zin van deze overweging het door de AFM gemaakte verwijt zodanig uitlegt dat de AFM slechts zou hebben betoogd dat Spyker "mogelijk eerder gebruik had kunnen maken van de diensten van deskundigen" en dat "daarmee mogelijk vraagtekens zouden kunnen worden geplaatst bij de snelheid van Spyker bij de waardering van de SA-overeenkomst" die uitleg zonder nadere motivering onbegrijpelijk is. De bewoordingen die de AFM bij pleidooi voor de formulering van dat verwijt heeft gehanteerd laten niet de uitleg toe dat de AFM slechts heeft gesteld (i) dat Spyker "mogelijk" eerder gebruik had kunnen maken van de diensten van deskundigen en dat daarom "mogelijk vraagtekens zouden kunnen worden geplaatst" bij de snelheid van Spyker bij de waardering van de SA-overeenkomst. Die bewoordingen zijn niet anders te lezen dan dat de AFM heeft gesteld (ii) dat Spyker daadwerkelijk eerder gebruik had kunnen maken van die diensten van deskundigen en dat het daarom niet nodig is geweest om voor de jaarrekening 2006 slechts te volstaan met een voorlopige waardering.

3.88 M.i. is het niet gelukkig dat de Ondernemingskamer het woord "mogelijk" gebruikt bij het weergeven van het standpunt van de AFM. De klacht kan niettemin niet tot cassatie leiden, omdat de Ondernemingskamer vervolgens wel heeft geoordeeld dat een vertraging is opgetreden bij de waardering van de overeenkomst. De Ondernemingskamer spreekt immers over "de hier opgetreden vertraging". De Ondernemingskamer sluit zich dus aan bij het standpunt van de AFM.

3.89 Onderdeel 9.20 en 9.21 klagen dat, voor zover de Ondernemingskamer de sub (ii) bedoelde stelling wel in de door de AFM gehanteerde bewoordingen heeft gelezen, de beschikking evenmin in stand kan blijven. Is die stelling namelijk juist, dan had de Ondernemingskamer niet tot het oordeel kunnen komen dat met betrekking tot de waardering van de SA-overeenkomst geen sprake is geweest van strijd met de toepasselijke IFRS voorschriften.

3.90 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft het onder (ii) gestelde gedeeltelijk juist bevonden. De Ondernemingskamer is van oordeel dat Spyker daadwerkelijk eerder gebruik had kunnen maken van de diensten van deskundigen. Zij spreekt immers over de opgetreden vertraging. Kennelijk is de Ondernemingskamer daarbij van oordeel dat het inschakelen van Duff & Phelps sneller had gekund, maar ook weer niet zo snel dat geen voorlopige waardering nodig was.

3.91 Onderdeel 9.22 klaagt dat, indien de Ondernemingskamer van oordeel is geweest dat het onder (ii) gestelde niet juist is, het oordeel zonder nadere motivering onbegrijpelijk is. Volgens het onderdeel is niet in te zien dat de feiten en omstandigheden over de totstandkoming en de afkoop van de SA-overeenkomst op enige wijze in de weg hebben gestaan aan de mogelijkheid om de waarde van de overeenkomst voor de jaarrekening 2006 definitief te bepalen. Het onderdeel voert aan dat Duff & Phelps maar korte tijd - te weten van eind augustus 2007 tot 10 oktober 2007 - nodig heeft gehad voor de definitieve waardebeoordeling. Het oordeel van de Ondernemingskamer dat een definitieve waardebeoordeling niet mogelijk was, is volgens het onderdeel ook moeilijk te rijmen met het feit dat de accountant er naar eigen zeggen vanuit is gegaan dat PwC in haar memo van 29 maart 2007 een (definitieve) waardering van de SA-overeenkomst zou opnemen. Dit feit impliceert dat hij er vanuit is gegaan dat een definitieve waardering voor het opmaken van de jaarrekening wel degelijk mogelijk was, aldus het onderdeel.

3.92 De klacht faalt. Uit rov. 3.30 leid ik af dat Spyker verwachtte dat PwC op 29 maart 2007 tot een definitieve waardering van de SA-overeenkomst zou komen. Die verwachting is niet bewaarheid, zoals uit rov. 3.30 blijkt. Uitgaande van de wijze van vaststelling van het Financieel Verslag die in rov. 3.29 is weergegeven, lijkt het aannemelijk dat Spyker van mening was dat op 29 maart 2007 niet meer op de korte termijn waarin de jaarrekening vastgesteld moest worden een deskundige ingeschakeld kon worden die wel de definitieve waarde van de SA-overeenkomst kon bepalen. Voor deze zienswijze legt de Ondernemingskamer in rov. 3.33 begrip aan de dag. Dat vind ik niet onbegrijpelijk.

3.93 Onderdeel 9.23 bevat een klacht voor zover de Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat Spyker wel heeft gehandeld in strijd met IFRS.

3.94 De klacht mist feitelijke grondslag.

3.95 Onderdeel 9.24 bevat een klacht voor zover de Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat het specifieke vereiste inzake informatievervalsing in IFRS 3.62 niet is vervuld.

3.96 De klacht mist feitelijke grondslag.

3.97 Het derde door de AFM tegen de waardering van de SA-overeenkomst aangevoerde bezwaar houdt in dat opbrengsten uit hoofde van de SA-overeenkomst niet in de winst- en verliesrekening verwerkt hadden mogen worden omdat een voorwaarde daarvoor is dat de kosten van de transactie op betrouwbare wijze worden gewaardeerd. Aan deze voorwaarde is volgens de AFM niet voldaan zolang de reële waarde van de overeenkomst niet met zekerheid kan worden vastgesteld. Onderdeel 9.26 klaagt dat de Ondernemingskamer voorbij is gegaan aan haar bij pleidooi(29) aangevoerde essentiële stelling dat Spyker gehandeld heeft in strijd met IAS 18.

3.98 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.33 overwogen dat IFRS 3.62 toelaat dat een onderneming kan volstaan met het in de jaarrekening opnemen van een voorlopige waarde, indien de waarde van de bedrijfscombinatie alleen voorlopig kan worden bepaald. Kennelijk is de Ondernemingskamer ook van oordeel dat IFRS 3.62 toelaat dat de afkoopsom in de winst- en verliesrekening wordt geboekt waarbij nog aangetekend dient te worden dat de Ondernemingskamer in rov. 3.32 vermeldt dat Spyker inmiddels besloten had om de als voorlopig gepubliceerde cijfers over 2006 te corrigeren door aanpassing van de vergelijkende cijfers 2006 in de financiële verslaggeving over 2007. De Ondernemingskamer heeft in rov. 3.33 geoordeeld dat geen sprake is van strijd met IFRS. Hiermee heeft de Ondernemingskamer de betrokken stellingen van de AFM voldoende gemotiveerd verworpen. Ik meen dat de Ondernemingskamer terecht aan het bij pleitnota gedane beroep op IAS 18 is voorbijgegaan. Over het beroep op deze bepaling is niets te vinden in het verzoekschrift van de AFM. Uit het proces-verbaal van de zitting van 11 oktober 2007 (p. 18) is de problematiek van IAS 18 niet uitgediept. Van de kant van Spyker is toen opgemerkt: "Ik snap uw punt met IAS 18 niet". Na deze opmerking stapt de AFM over op een andere kwestie.

Waardering sponsorverplichtingen jegens Midland RHL

3.99 Middel 10 behelst klachten over de waardering van de sponsorverplichtingen jegens Midland RHL. Onderdeel 10.3 klaagt dat de AFM heeft gesteld en met argumenten onderbouwd dat verantwoording van de opbrengsten van de sponsorverplichtingen als omzet hooguit had kunnen geschieden in 2007 maar niet in 2006 (30) en daarom sprake is van strijd met IAS 18. Het onderdeel klaagt dat de Ondernemingskamer voorbij gaat aan deze essentiële stelling en dat de beschikking om die reden onvoldoende gemotiveerd is.

3.100 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft in de pleitnota van de AFM onder nr. 55 kennelijk niet de expliciete klacht gelezen dat het als omzet verantwoorden van opbrengsten van de sponsorverplichtingen in 2006 niet mogelijk was. Deze uitleg van de gedingstukken is feitelijk en niet onbegrijpelijk, mede gelet op de omstandigheid dat de AFM slechts spreekt over twijfel of de opbrengsten wel in het juiste jaar zijn verantwoord.

3.101 Onderdeel 10.4 klaagt dat indien de Ondernemingskamer van oordeel is geweest dat deze stelling niet in het door de AFM gevoerde betoog te lezen is, dit oordeel zonder nadere motivering onbegrijpelijk is.

3.102 De klacht faalt. Ik verwijs hiervoor naar 3.100.

3.103 Onderdeel 10.8 klaagt dat, voor zover rov. 3.40 zo zou moeten worden gelezen dat de Ondernemingskamer van oordeel is dat de inhoudelijke kritiek die de AFM heeft aangevoerd tegen de waarde die Spyker in de jaarrekening 2006 aan de sponsoropbrengsten heeft toegekend⁽³¹⁾ juist is, maar desondanks niet gezegd kan worden dat Spyker in de hier bedoelde problematiek aan beleggers onvoldoende inzicht heeft gegeven teneinde hen in staat te stellen tot een verantwoord oordeel te komen overeenkomstig de eisen die IFRS stelt omdat Spyker niet heeft gehandeld in strijd met IFRS, getuigt de Ondernemingskamer van een onjuiste rechtsopvatting over IFRS 3.24, althans heeft zij haar oordeel onvoldoende gemotiveerd.

3.104 De klacht faalt. De Ondernemingskamer oordeelt in rov. 3.40 dat voor de hoogte van de sponsoropbrengsten en de vraag of deze zijn gewaardeerd op basis van hun reële waarde enerzijds van belang is dat Spyker duidelijk in het Financieel Verslag 2006 naar voren heeft gebracht dat ook (cursivering van mij: LT) 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. Met het woordje "ook" wordt m.i. terugverwezen naar de voorlopige waardering van de SA-overeenkomst op grond van IFRS 3.62. Kennelijk is de Ondernemingskamer van oordeel dat IFRS 3.24 niet van toepassing is, aangezien de sponsorverplichtingen slechts voorlopig gewaardeerd konden worden op grond van IFRS 3.62. Dit oordeel is niet onbegrijpelijk.

3.105 Onderdeel 10.9 klaagt nog dat indien de Ondernemingskamer geoordeeld heeft dat geen sprake is van strijd met IFRS 3.24 omdat is volstaan met een voorlopige waardering en een definitieve kostprijsallocatie kan resulteren in aanpassingen van het resultaat over 2006, dit oordeel - nog afgezien van de vraag of Spyker wel had kunnen volstaan met een voorlopige waardering - van een onjuiste rechtsopvatting over IFRS 3.24 getuigt. Dit oordeel miskent dat IFRS 3.24 ook in acht moet worden genomen bij een voorlopige waardering en waardering ook in dat geval tegen reële waarde dient plaats te vinden, hetgeen indien de kritiek van de AFM juist is, niet is geschied.

3.106 De klacht faalt. Aangezien de waarde slechts voorlopig kan worden bepaald, is IFRS 3.24 niet van toepassing.

3.107 Onderdeel 10.10 klaagt dat voor zover rov. 3.40 zo zou moeten worden gelezen dat de Ondernemingskamer van oordeel is geweest dat de door de AFM aangevoerde kritiek juist is en Spyker gehandeld heeft in strijd met IFRS 3.24 maar de Ondernemingskamer de vrijheid had om het verzoek van de AFM af te wijzen, dit oordeel evenmin in stand kan blijven.

3.108 De klacht mist feitelijke grondslag.

3.109 Onderdeel 10.14 klaagt dat voor zover de Ondernemingskamer heeft geoordeeld dat het specifieke vereiste inzake informatievervalsing in IFRS 3.24 niet is vervuld, maar dat desondanks geen sprake zou zijn van handelen in strijd met de toepasselijke IFRS-regels omdat dit handelen slechts informatie zou betreffen van gering (niet materieel) belang in de zin van IAS 1.31, de Ondernemingskamer blijkt heeft gegeven van een onjuiste rechtsopvatting omtrent de eisen die IFRS stelt en materialiteit als bedoeld in IFRS, althans zij haar oordeel onvoldoende heeft gemotiveerd.

3.110 Ook deze klacht mist feitelijke grondslag.

3.111 Onderdeel 10.16 klaagt dat voor zover de Ondernemingskamer van oordeel is geweest dat de door de AFM geleverde kritiek op de hoogte van de sponsoropbrengsten inhoudelijk niet juist zou zijn, dat oordeel, mede in het licht van de terzake door de AFM ingenomen stellingen onbegrijpelijk is omdat enige motivering voor dat oordeel

in de beschikking niet te lezen is.

3.112 De klacht faalt. De Ondernemingskamer heeft haar oordeel in rov. 3.40 voldoende gemotiveerd. Ik verwijs hiervoor naar 3.104.

3.113 Onderdeel 10.18 klaagt nog dat het oordeel van de Ondernemingskamer dat de kritiek inhoudelijk onjuist is des te meer motivering behoeft gezien het rapport van Duff & Phelps waaruit blijkt dat die kritiek wel degelijk juist was.

3.114 De klacht faalt. Het rapport van Duff & Phelps ziet op de definitieve waardering, terwijl door Spyker slechts een voorlopige waardering is opgenomen.

Overige bezwaren

3.115 Middel 11 behandelt de overige bezwaren van de AFM. Onderdeel 11.3 tot en met 11.5 klagen over het oordeel in rov. 3.43 over de latente belastingvorderingen. Onderdeel 11.3 klaagt dat het oordeel van de Ondernemingskamer onvoldoende (begrijpelijk) is gemotiveerd, omdat de Ondernemingskamer onvoldoende duidelijk heeft gemaakt of zij beoogd heeft het materialiteitsbegrip toe te passen.

3.116 De klacht faalt. Duidelijk is dat de Ondernemingskamer het materialiteitsbegrip heeft toegepast.

3.117 Onderdeel 11.4 klaagt dat indien en voorzover de Ondernemingskamer heeft bedoeld het materialiteitsbegrip toe te passen, zij een onjuiste maatstaf heeft gehanteerd. Een afwijking van een specifiek vereiste inzake informatieverschaffing in de zin van IAS 1.31 is immers ofwel materieel (niet van gering belang) ofwel niet materieel (van gering belang). Het gaat er niet om of een dergelijke afwijking "zodanig materieel is dat de jaarrekening dient te worden herzien."

3.118 De klacht faalt. Indien de Ondernemingskamer aangeeft dat een bepaald vereiste "niet zodanig materieel is dat de jaarrekening dient te worden herzien" blijkt daaruit dat die afwijking niet van materieel belang is. Ik zie niet in waarom de door de Ondernemingskamer gehanteerde terminologie zou getuigen van een onjuiste rechtsopvatting.

3.119 Onderdeel 11.5 bevat een klacht indien en voor zover de Ondernemingskamer bedoeld heeft dat de betrokken informatie van materieel belang is.

3.120 De klacht mist feitelijke grondslag.

3.121 Onderdeel 11.6 tot en met 11.8 hebben betrekking op de realiseerbare waarde van ontwikkelingskosten in rov. 3.47. Onderdeel 11.7 klaagt over het oordeel dat 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 geacht kan worden en ook hierom niet in het Financieel Verslag 2006 behoeft te worden toegelicht. Dit oordeel getuigt volgens het onderdeel van een onjuiste rechtsopvatting, aangezien de Ondernemingskamer miskend heeft dat een post die niet voldoende materieel is om afzonderlijk in de balans te worden opgenomen, niettemin wel voldoende materieel kan zijn om afzonderlijk in de toelichting te worden vermeld (IAS 1.30). Uit het enkele feit dat de post geactiveerde ontwikkelingskosten niet materieel kan worden geacht, mag dus niet worden afgeleid dat die post niet in de jaarrekening behoeft te worden toegelicht. Indien de Ondernemingskamer dit niet heeft miskend, is haar oordeel onvoldoende gemotiveerd.

3.122 De klacht faalt. IAS 1.30 luidt onder meer:

"(..) als een post op zichzelf niet materieel is, wordt deze samengevoegd met andere posten in die overzichten of in de toelichting. Een post die niet voldoende materieel is om afzonderlijk in die overzichten te worden opgenomen, kan niettemin voldoende materieel zijn om afzonderlijk in de toelichting te worden vermeld."

De Ondernemingskamer heeft deze bepaling in rov. 3.47 niet miskend noch is haar oordeel onvoldoende gemotiveerd. Zij heeft kennelijk geoordeeld dat de afwijking niet voldoende materieel is om afzonderlijk in de toelichting te worden vermeld.

3.123 Onderdeel 11.8 klaagt over het oordeel van de Ondernemingskamer dat IFRS niet verplicht tot het opnemen van een toelichting, maar het verstrekken daarvan slechts aanbeveelt. Dat oordeel getuigt volgens het onderdeel van een onjuiste rechtsopvatting dan wel is onvoldoende gemotiveerd. De Ondernemingskamer heeft volgens het onderdeel miskend dat het enkele feit dat IAS 36.132 (waarop de Ondernemingskamer kennelijk doelt) het verstrekken van een dergelijke toelichting slechts aanbeveelt (de entiteit slechts 'aanmoedigt' om de veronderstellingen te vermelden die gedurende de verslagperiode werden gehanteerd voor de bepaling van de realiseerbare waarde van activa), niet zonder meer betekent dat IFRS niet verplicht tot het opnemen van een

dergelijke toelichting. Indien, zoals in het onderhavige geval, die toelichting relevant is om een goed inzicht te verkrijgen in de betrokken post op de balans, dient die toelichting volgens het onderdeel op grond van IAS 1.103 (c) wel te worden opgenomen. De Ondernemingskamer had in ieder geval moeten motiveren waarom een dergelijke toelichting niet hoeft te worden opgenomen en zij had dat oordeel niet mogen baseren op het enkele feit dat IAS 36.132 het verstrekken van een toelichting slechts aanbeveelt.

3.124 De klacht mist belang daar de Ondernemingskamer in een overweging ten overvloede heeft aangegeven dat de post niet materieel geacht kan worden. Ook al zou IFRS Spyker verplichten tot een dergelijke toelichting dan nog zou het ontbreken van een dergelijke toelichting geen aanleiding zijn om een bevel te geven tot herinrichting, aangezien de post niet zodanig materieel te achten is.

3.125 Onderdeel 11.9 klaagt over het oordeel van de Ondernemingskamer in rov. 3.53 dat het ontbreken van een toelichting op het geconsolideerde kasstroomoverzicht en de aard, het bedrag en de reden van de presentatiewijziging daarvan niet materieel te noemen is. Dit oordeel is volgens het onderdeel onvoldoende gemotiveerd, aangezien de Ondernemingskamer niet duidelijk maakt waarom het ontbreken van die toelichting niet materieel te noemen zou zijn.

3.126 De klacht faalt. Uit de context van rov. 3.53 is voldoende duidelijk waarom de Ondernemingskamer deze kwestie niet voldoende materieel acht.

3.127 Onderdeel 11.10 tot en met 11.14 hebben betrekking op het oordeel van het hof omtrent de sale-and leaseback-transacties in rov. 3.54 en 3.55. Onderdeel 11.10 klaagt over het oordeel in rov. 3.55 dat het achterwege blijven van de vermelding van de (daadwerkelijk) toegepaste grondslagen voor de sale- and leasebacktransacties niet van zodanig belang is dat Spyker op dit punt de jaarrekening 2006 behoeft te herzien en over het hieraan ten grondslag leggen van het idee dat IAS 17 geen alternatieve verwerkingswijzen kent. Deze oordelen getuigen volgens het onderdeel van een onjuiste rechtsopvatting, althans zijn onvoldoende begrijpelijk gemotiveerd. Onderdeel 11.11 werkt deze klacht uit door te stellen dat de Ondernemingskamer miskend heeft dat de enkele omstandigheid dat de IFRS, in dit geval IFRS 17, in een bepaald geval geen alternatieve verwerkingswijze kennen en dus slechts verwerking op één grondslag toestaan, niet meebrengt dat vermelding van de daadwerkelijk toegepaste grondslagen niet relevant zou zijn voor het inzicht in de jaarrekening, laat staan meebrengt dat het achterwege blijven van die vermelding niet van zodanig belang is dat de effectenuitgevende instelling op dit punt de jaarrekening behoeft te herzien. De gedachtegang van de Ondernemingskamer veronderstelt volgens het onderdeel dat het niet vermelden van een grondslag steeds geoorloofd zou zijn, althans niet van zodanig belang is dat de jaarrekening moet worden herzien, in gevallen waarin IFRS slechts verwerking op één grondslag toestaan. Die veronderstelling miskent dat voor de gebruikers van de jaarrekening uit de jaarrekening zelf inzichtelijk moet zijn welke grondslag is toegepast zonder dat zij daarvoor eerst de IFRS-voorschriften moeten raadplegen en daaruit moeten afleiden dat slechts verwerking op één grondslag is toegestaan. Die veronderstelling gaat bovendien aan de mogelijkheid voorbij dat de effectenuitgevende instelling de enige door IFRS toegestane waarderingsgrondslag in werkelijkheid niet heeft toegepast, maar een andere grondslag. IAS 1.110 bepaalt weliswaar dat de vermelding van bepaalde grondslagen voor financiële verslaggeving met name nuttig is voor de gebruikers als die grondslagen gekozen zijn uit de alternatieven die volgens de standaarden en interpretaties zijn toegestaan, maar daaruit kan niet, zoals de Ondernemingskamer doet, a contrario worden afgeleid dat vermelding van een grondslag steeds achterwege kan blijven, althans niet van zodanig belang is dat de effectenuitgevende instelling op dit punt de jaarrekening behoeft te herzien, indien de IFRS slechts één grondslag toestaan.

3.128 De klacht faalt. Uit IAS 1.110 blijkt dat vermelding van een grondslag niet zonder meer vereist is als de IAS die vermelding niet uitdrukkelijk voorschrijft. Kennelijk heeft de Ondernemingskamer deze uitleg van IAS 1.110 gehanteerd bij haar oordeel in rov. 3.55 en daarbij ook nog in aanmerking genomen dat het in het onderhavige geval slechts één grondslag in aanmerking komt. Ik vind dit niet onbegrijpelijk.

3.129 Onderdeel 11.12 klaagt dat het oordeel bovendien onvoldoende is gemotiveerd, omdat de Ondernemingskamer onvoldoende duidelijk heeft gemaakt of zij bedoeld heeft het materialiteitsbegrip toe te passen.

3.130 De klacht faalt. M.i. is voldoende duidelijk dat de Ondernemingskamer uiteindelijk het materialiteitsbegrip heeft toegepast.

3.131 Onderdeel 11.13 klaagt dat indien en voorzover de Ondernemingskamer beoogd heeft het materialiteitsbegrip toe te passen, zij bij de toepassing van dat begrip een onjuiste maatstaf heeft gehanteerd. Het gaat er niet om of een afwijking "zodanig materieel is dat de jaarrekening dient te worden herzien". Een afwijking is immers ofwel materieel ofwel niet materieel. De Ondernemingskamer heeft bovendien volgens het onderdeel miskend dat de enkele omstandigheid dat de weggelaten informatie niet relevant zou zijn voor 'het inzicht in de jaarrekening' niet meebrengt dat die informatie van gering belang is in de zin van IAS 1.31. De relevantie voor het inzicht in de jaarrekening is niet de juiste bij de toepassing van het materialiteitsbegrip te hanteren maatstaf.

- 3.132 De eerste klacht faalt. Met het oordeel "niet voldoende materieel" bedoelt de Ondernemingskamer kennelijk dat het ontbreken van de toegepaste grondslag immaterieel is. Voor de klacht verwijs ik naarvan deze conclusie.

3.133 De klacht onder 4.13 is gebaseerd op de gedachte dat de Ondernemingskamer in rov. 3.55 de niet-vermelding van de grondslag van materieel belang heeft geacht.

3.134 De klacht mist feitelijke grondslag, omdat de Ondernemingskamer de niet-vermelding immaterieel heeft geacht.

3.135 Onderdeel 11.19 klaagt dat de Ondernemingskamer ten onrechte in rov. 3.56 dat betrekking heeft op de toelichting inzake de operational leases niet heeft beslist op het door de AFM naar voren gebrachte bezwaar dat Spyker in noot 19 bij de jaarrekening 2006 heeft nagelaten de verplichtingen inzake de operational leases overeenkomstig de vereisten van IAS 17.35 toe te lichten.

3.136 De klacht faalt. Wat er zij van een verwarring tussen operational en financial leases, de Ondernemingskamer heeft uiteindelijk geoordeeld dat de schending van IAS 17.35 niet materieel is. Hiertegen is in cassatie niet opgekomen.

3.137 Uit II.3.4 en III.6.3 van de Code Tabaksblat volgt dat alle transacties waarbij tegenstrijdige belangen van bestuurders en commissarissen spelen in het verslag worden vermeld waarbij ook wordt aangeduid wat het tegenstrijdig belang is en wat wordt verklaard dat de desbetreffende bepalingen zijn nageleefd. Onderdeel 11.29 maakt er bezwaar tegen dat in het jaarverslag niet aangegeven is dat de bepalingen II.3.4 en III.6.3 zijn nageleefd

3.138 Het middel faalt. Spyker heeft een dergelijke verklaring wel afgelegd. Verklaard is immers: "The company complies with all the principles and the best practise of the Code, either by applying its provisions or by explaining how it derogates from the Code" (zie p. 59 van het Financieel Verslag 2006). In dat deel van het Verslag is ook te vinden welke bepalingen Spyker niet heeft gevolgd. Daarbij heeft Spyker op p. 109/110 van het Verslag een overzicht gegeven van de tegenstrijdige belangtransacties die in 2006 hebben plaatsgehad. Hierbij ontvalt de basis aan alle klachten die zijn geuit in de onderdelen 11.20-11.32 van het middel

3.139 Omdat de Ondernemingskamer m.i. terecht heeft geoordeeld dat er onvoldoende grond is om het verzoek van de AFM tot herinrichting van de onderhavige jaarrekening van Spyker te honoreren, heeft AFM geen belang bij een oordeel van Uw Raad over de vernietiging, de hernieuwde vaststelling en publicatie van de jaarrekening, die aan de orde worden gesteld in de onderdelen 12.1 en 12.2 van het cassatiemiddel.

3.140 In de onderdelen 12.3-12.8 wordt er op uiteenlopende gronden geklaagd dat de AFM in de proceskosten is veroordeeld. Deze onderdelen kunnen niet tot cassatie leiden. Het is aan de discretie van de feitenrechter overgelaten om te oordelen over de vraag wie de proceskosten dient te dragen.

4. Conclusie

Deze strekt tot verwerping

De procureur-generaal bij de
Hoge Raad der Nederlanden

1 Bestreden beschikking onder 2.

2 Op grond van art. 426 lid 1 Rv bedraagt de cassatietermijn bij beschikkingen op rekest drie maanden. Het cassatieverzoekschrift is ingediend op 28 maart 2008.

3 Pb EG 11 september 2002.

4 TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 9 & 10.

5 TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 3 en 4.

6 Zie brief Spyker aan AFM d.d. 16 juli 2007, bijlage p. 17 (productie 4 bij verzoekschrift ex art. 2:447 BW)

7 Zie brief Spyker aan AFM d.d. 16 juli 2007, bijlage p. 21 (productie 4 bij verzoekschrift ex art. 2:447 BW)

8 Annotatie bij bestreden beschikking onder 9, JOR 2008, 38.

9 A.N. Krol, Ondernemingsrecht 2008, nr. 69, p. 245.

10 TK 1999-2000, 26 855, nr. 3, p. 157-158.

11 TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 16.

12 TK 2005-2006 30 336, nr. 3, p. 8 en 11.

13 TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 33.

14 Zie toelichting op art. 2:448 BW, TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 34.

15 TK 2005-2006, 30.336, nr. 3, p. 35.

16 TK 2005-2006, 30 336, nr. 8, p. 10.

17 HR 10 februari 2006, NJ 2006, 241 rov. 4.5.

- 18 De oude bepaling spreekt over 'de eis' in plaats van 'het verzoek'.
 - 19 TK 2005-2006, 30 336, nr. 3, p. 37.
 - 20 TK 1979-1980, 16 326, nr. 3, p. 46.
 - 21 TK 1967-1968, 9595, nr. 3, p. 21
 - 22 HR 26 maart 1980, NJ 1980, 630 rov. 6.
 - 23 Asser Maeijer 2-III, nr. 445.
 - 24 Zie over IAS 12.34 en 12.35 hierna subonderdeel 8.II.5.
 - 25 Het onderdeel verwijst naar de pleitnota van de AFM onder 47.
 - 26 Verweerschrift Spyker nr. 5.21 en 5.3.
 - 27 Verweerschrift accountant nr. 4.6.
 - 28 Productie 9 bij verweerschrift Spyker.
 - 29 Pleitnota AFM, nr. 52.
 - 30 Pleitnota AFM nr. 55 en conclusie.
 - 31 Verzoekschrift in eerste aanleg onder C.3.6 en C.3.7 en pleitnota AFM nrs. 54-58.
-