

Vergaderjaar 2005–2006

30 336

Regels inzake het toezicht op en de handhaving van de voorschriften voor financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen alsmede tot wijziging van enige wetten (Wet toezicht financiële verslaggeving)

Nr. 4

ADVIES RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT¹

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Raad van State d.d. 4 oktober 2004 en het nader rapport d.d. 25 oktober 2005, aangeboden aan de Koningin door de minister van Financiën, mede namens de minister van Justitie. Het advies van de Raad van State is cursief afgedrukt.

Bij Kabinetsmissive van 14 juli 2004, no. 04.002790, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Justitie, bij de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet houdende regels inzake het toezicht op en de handhaving van de voorschriften voor financiële verslaggeving van beursgenoteerde rechtspersonen en vennootschappen alsmede tot wijziging van enige wetten (Wet toezicht financiële verslaggeving), met memorie van toelichting.

Het voorstel heeft betrekking op het toezicht op de naleving en de handhaving van de voorschriften voor de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. Het voorstel past in een reeks van maatregelen om het vertrouwen in de financiële verslaggeving te versterken. Tot deze maatregelen behoren de verbetering van de jaarrekeningprocedure, de versterking van de «corporate governance» structuur van ondernemingen en het publieke toezicht op de accountantsorganisaties die wettelijke controles verrichten. De Raad van State maakt naar aanleiding van het wetsvoorstel een aantal opmerkingen. Hij acht het toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen op zich een goede zaak, maar heeft ernstige bedenkingen tegen de wijze waarop in het voorstel aan dit toezicht vorm is gegeven. De vele taken die aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) zijn toebedeeld, de verschillende vormen van toezicht, alsmede het samenlopen van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke verantwoordelijkheden en procedures dreigen het publieke toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen ondoorzichtig te maken. Alles overziende is de Raad van oordeel dat de thans voorgestelde wijze van toezicht op de financiële verslaggeving onvoldoende doelmatig is en nadelige effecten niet uitsluit. De Raad is daarom van oordeel dat in verband met deze opmerkingen over het voorstel in deze vorm niet positief kan worden geadviseerd.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 14 juli 2004, nr. 02.001198, machtigde Uwe Majesteit de Raad van State zijn advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 4 oktober 2004, nr. WO6.04.0338/IV, bied ik U hierbij aan. In reactie op het advies van de Raad merken wij het volgende op, waarbij de

¹ De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

volgorde van de punten wordt aangehouden zoals die door de Raad is gehanteerd.

1. Aard en doelstelling toezicht financiële verslaggeving en taken AFM inzake dit toezicht

Het voorstel beoogt een verbetering van het toezicht op de naleving en de handhaving van de voorschriften voor de externe financiële verslaggeving van rechtspersonen en vennootschappen. Daartoe wordt een actief publiek toezicht ingevoerd. De wijze waarop dit actief publiek toezicht gestalte krijgt, de mate van toezicht en de ten doel gestelde resultaten van het toezicht zijn in de memorie van toelichting onvoldoende aangegeven. Aard en omvang van het toezicht en de taken van de AFM in dat kader zijn niet helder en systematisch omschreven. Voor een beoordeling van het voorstel heeft de Raad zich het volgende beeld gevormd van de taken van de AFM en heeft hij daaruit de aard en omvang van het toezicht op de naleving en van de handhaving van de verslaggevingvoorschriften, en daarmee de reikwijdte van het voorstel, afgeleid.

De Raad heeft daarbij de brieven van de Minister van Justitie van 22 augustus 2000 en van de Ministers van Financiën, van Justitie en van Economische Zaken van 30 mei 2002 aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal¹ mede in zijn beschouwing betrokken.

Uit de memorie van toelichting en de genoemde brieven komt naar voren dat aan de AFM de volgende taken worden toebedeeld of toegedacht:

- toezicht op de tijdige naleving van de rapportageverplichtingen door effectenuitgevende instellingen;*
- toezicht op de goede toepassing van de internationale verslaggevingstandaarden en de overige voorschriften die voortvloeien uit nationale wet- en regelgeving, in de externe financiële rapportages van met name beursgenoteerde ondernemingen, met nadruk op de controle op een juiste en consequente toepassing van de internationale verslaggevingstandaarden en op de consistentie van de inhoud van het jaarverslag met de gegevens uit de jaarrekening;*
- vormgeving van het toezicht, door financiële rapportages door middel van een selectieve steekproef te onderzoeken. De selectie zal plaatsvinden aan de hand van een risicoanalyse. Tevens zullen thematische onderzoeken plaatsvinden, gericht op bepaalde onderdelen van de balans of gericht op het vergelijken van de toepassing van verslaggevingstandaarden binnen een bepaalde branche;*
- vormgeving van het onderzoek, door dit te beperken tot een zogenoemd «desk review» van de door de effectenuitgevende instelling gedeponeerde stukken. Het onderzoek blijft daarbij beperkt tot de vraag of de gedeponeerde stukken aan de daarop van toepassing zijnde normen voldoen (productbenadering). De wijze van totstandkoming van de externe financiële verslaggeving vormt geen zelfstandig onderwerp van onderzoek;*
- het doen van mededeling aan de effectenuitgevende instelling indien naar het oordeel van de AFM de financiële verslaggeving niet in overeenstemming met de daarvoor geldende voorschriften is ingericht en het geven van een aanbeveling om de tekortkomingen op te heffen, een en ander onder de verplichting van de effectenuitgevende instelling deze mededeling aan het publiek te verstrekken;*
- het aanbrengen van procedures bij de Ondernemingskamer van het gerechtshof Amsterdam (OK), indien naar het oordeel van de AFM de financiële verslaggeving (nog steeds) niet in overeenstemming met de daarvoor geldende voorschriften is ingericht, een en ander onder openbaarmaking van het verzoek tot herziening;*
- het reageren op incidenten en op signalen inzake tekortkomingen in de externe financiële verslaggeving.*

Dit takenpakket omvat niet een aan de vaststelling van de financiële rapportage voorafgaand onderzoek naar de toepassing van de verslaggevingvoorschriften. Terecht is overwogen dat een dergelijk onderzoek de publicatie van de financiële rapportages te zeer zou vertragen en daarmee afbreuk zou doen aan de waarde van die rapportages.

De keuze voor toezicht achteraf geeft de Raad echter aanleiding tot het maken van de volgende opmerkingen. In de eerste plaats dringt zich de vraag op naar de meerwaarde van het toezicht van de AFM naast de controle door de externe

¹ Kamerstukken II 1999/2000, 25 732, nr. 15 en 2001/02, 28 386, nr. 1.

accountant van de financiële verslaggeving en het nieuw in te stellen toezicht op de accountantsorganisaties. In hoeverre is te verwachten dat de AFM feiten en omstandigheden aan het licht zal brengen die bij de accountantscontrole onopgemerkt zijn gebleven. Op welke wijze wordt voorkomen dat het toezicht van de AFM uitloopt op een uitgebreide vraag naar informatie en daarmee tot een vergroting van bureaucratie, zonder dat dit leidt tot duidelijke effecten op de financiële verslaggeving.

In de tweede plaats is met de keuze voor toezicht achteraf niet te voorkomen, dat ook financiële rapportages die niet aan bepaalde verslaggevingvoorschriften voldoen, gaan circuleren. Dit vormt uit het oogpunt van handhaving van die voorschriften een «lek», zeker nu niet alle financiële rapportages achteraf door de AFM integraal worden beoordeeld en steeds voor herinrichting worden aangebracht bij de OK, voorzover zij niet voldoen aan de verslaggevingvoorschriften.

De Raad mist in de toelichting een beschouwing over hetgeen wordt beoogd met het toezicht. Zo lijkt de hiervoor genoemde «lekkage» aanvaard te worden, omdat de AFM steekproefsgewijs de financiële rapportages zal onderzoeken. Ook lijkt het voorstel mee te brengen dat de handhaving van de verslaggevingvoorschriften in het merendeel van de gevallen op indirecte wijze plaats zal gaan vinden. Uit het takenpakket van de AFM is af te leiden dat beoogd wordt in het algemeen de verslaggevingvoorschriften te handhaven door het (doen) verstrekken aan het publiek van mededelingen omtrent tekortkomingen in de financiële verslaggeving teneinde die tekortkomingen te voorkomen in toekomstige, nog vast te stellen financiële rapportages (hierna ook aangeduid als «eerste taak»). Alleen in geval van wantoestanden (en wanbeleid) wordt ingezet om de ernstige tekortkomingen in de financiële verslaggeving rechtstreeks weg te nemen door de zaak aan te brengen bij de OK en de herinrichting van de desbetreffende financiële rapportage te vorderen (hierna ook aangeduid als «tweede taak»).

Over de aard en de omvang van het toezicht op de financiële verslaggeving dient duidelijkheid te bestaan. De Raad adviseert de doelstellingen van dit toezicht nader uiteen te zetten en het takenpakket van de AFM in dit kader in het voorstel op te nemen en systematisch te omschrijven.

1. De bezwaren van de Raad tegen het voorstel kunnen als volgt worden samengevat. Volgens de Raad dreigen de vele taken die aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) zijn toebedeeld, de verschillende vormen van toezicht alsmede het samenlopen van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke verantwoordelijkheden en procedures het publieke toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen ondoorzichtig te maken. De Raad adviseert de doelstellingen van het toezicht door de AFM nader uit een te zetten en het takenpakket van de AFM in dit kader in het voorstel op te nemen en systematisch te omschrijven. Ook vraagt de Raad naar de meerwaarde van het toezicht op de financiële verslaggeving door de AFM naast de accountantscontrole en het voorgenomen toezicht door de AFM op de accountantsorganisaties. Alles overziende is de Raad van oordeel dat de thans voorgestelde wijze van toezicht op de financiële verslaggeving onvoldoende doelmatig is en nadelige effecten niet uitsluit.

De bezwaren van de Raad zijn zwaarwegend en hebben tot een indringende nadere afweging geleid. Daarbij is gesproken met de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en zijn inlichtingen ingewonnen omtrent het toezicht op de financiële verslaggeving in internationaal verband. Mede op basis hiervan zijn wij uiteindelijk tot een andersluidend oordeel gekomen dan het oordeel van de Raad om het onderhavige wetsvoorstel niet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal (hierna: Tweede Kamer).

Dit wetsvoorstel introduceert actief publiek toezicht door de AFM op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. Daarbij wordt onder effectenuitgevende instellingen verstaan: Nederlandse ondernemingen waarvan aandelen of obligaties tot de handel op een beurs zijn toegelaten. Het wetsvoorstel is aangekondigd in de brief van 30 mei 2002¹ aan de Tweede Kamer, waarmee de kabinetsnota «Introductie toezicht op verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen» aan de Tweede Kamer is aangeboden. Het voornemen van het kabinet om het toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen te versterken, werd blijkens de reacties op het consultatiedocument «Introductie toezicht op verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen» breed ondersteund¹. Het kabinet heeft dit

¹ Kamerstukken II 2001/2002, 28 386, nr. 1.

voornemen in zijn standpunt op de Corporate Governance Code van de Commissie Tabaksblat geplaatst in het bredere perspectief van het herstel van het vertrouwen in het bedrijfsleven en in de financiële markten¹. Ook de Raad acht het toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen op zich een goede zaak.

Over de doelstellingen van dit wetsvoorstel merken wij het hiernavolgende op. De eerste doelstelling van het door dit wetsvoorstel ingevoerde onafhankelijk toezicht op de toepassing van financiële verslaggevingvoorschriften is, het streven naar een verbetering van de toepassing van die voorschriften door effectenuitgevende instellingen. Adequate informatieverstrekking is van groot belang voor het goed functioneren van de Nederlandse kapitaalmarkt en het algemeen vertrouwen daarin. De financiële verslaggeving vormt immers nog steeds één van de belangrijkste bronnen voor gebruikers om zich een oordeel te vormen over de waardering en de toekomstverwachting van een onderneming. Transparantie en vergelijkbaarheid van de financiële verslaggeving van ondernemingen kan alleen worden bereikt indien verslaggevingvoorschriften door de rapporterende ondernemingen worden nageleefd. Hierbij kan niet worden voorbijgegaan aan de boekhoudschandalen die zich in de afgelopen jaren hebben voorgedaan in de Verenigde Staten en in Europa. Deze gebeurtenissen hebben het maatschappelijke vertrouwen in de naleving van verslaggevingnormen onder druk gezet. Wanneer verslaggevingvoorschriften niet juist worden toegepast, kunnen wantrouwen en onzekerheid over de economische prestaties van ondernemingen en over het financiële systeem als geheel ontstaan. De zogenoemde boekhoudschandalen hebben laten zien wat de gevolgen kunnen zijn voor het vertrouwen in effectenuitgevende instellingen, de financiële markten en voor de economie in het algemeen.

Hoewel effectenuitgevende instellingen en beleggers een eigen verantwoordelijkheid hebben om goede informatie te verschaffen respectievelijk te verzamelen, heeft de overheid, ook in ons land, in dit domein een normstellende verantwoordelijkheid en is zij gehouden erop toe te zien dat normen worden nageleefd. Hieruit kan een tweede doelstelling worden afgeleid, welke in het verlengde ligt van de eerste doelstelling. De tweede doelstelling van dit wetsvoorstel is het bevorderen van het herstel van vertrouwen in de naleving van verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen door vergroting van de mogelijkheden tot handhaving van die voorschriften, in het bijzonder door invoering van actief en publiek toezicht door de AFM op de naleving van de verslaggevingvoorschriften. Tot slot heeft dit wetsvoorstel als doelstelling bij te dragen aan de internationale erkenning van de verslaggevingvoorschriften die gelden voor effectenuitgevende instellingen. Zo erkent de Amerikaanse beurstoezichthouder, de Securities and Exchange Commission (hierna: SEC) tot dusver jaarrekeningen die gebaseerd zijn op International Accounting Standards (IAS) niet onverkort. Effectenuitgevende instellingen met (ook) een beursnotering in de Verenigde Staten (hierna: VS) dienen op dit moment hun financiële cijfers te reconciliëren naar het Amerikaanse verslaggevingsstelsel, hetgeen voor deze effectenuitgevende instellingen administratieve lasten met zich brengt. De Europese Commissie maakt zich sterk voor erkenning van IAS in de VS én voor convergentie van IAS en de verslaggevingvoorschriften in de VS, opdat op termijn wereldwijd erkende verslaggevingstandaarden tot stand komen. Voor deze erkenning is vereist dat de verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen consistent worden geïnterpreteerd en toegepast. Invoering van actief publiek toezicht op de financiële verslaggeving kan hieraan bijdragen.

Het onderhavige wetsvoorstel wijkt op een aantal punten af van de bovenvermelde brief aan de Tweede Kamer en het aan de Raad ter advisering voorgelegde wetsvoorstel op de grondslag waarvan de Raad zich een beeld heeft gevormd van het voorgenomen takenpakket van de AFM. Om inzicht te geven in het takenpakket van de AFM, de toezichtinstrumenten en de handhaving door de AFM in het kader van het voorgenomen toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen zijn het wetsvoorstel en de memorie van toelichting op een aantal onderdelen aangepast. Hiermee wordt gevolg gegeven aan het advies van de Raad om het takenpakket van de AFM systematisch uiteen te zetten. Het advies van de Raad om het takenpakket van de AFM (ook) in het voorstel op te nemen, hebben wij

¹ Kamerstukken II 2003/2004, 29 449, nr. 1.

niet overgenomen. Opname van een bepaling in het wetsvoorstel waarin de taak van de AFM omschreven wordt, heeft geen meerwaarde nu uit de in het wetsvoorstel aan de AFM toegekende bevoegdheden en de in de memorie van toelichting opgenomen omschrijving van de taken van de AFM het takenpakket van de AFM kan worden herleid.

De taken die in het kader van dit wetsvoorstel aan de AFM worden toebedeeld kunnen als volgt worden omschreven. Het wetsvoorstel introduceert twee toezichtdomeinen in het kader van het toezicht op de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen. Deze twee toezichtdomeinen zijn systematisch van elkaar gescheiden doordat het eerste toezichtdomein wordt opgenomen in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 (hierna: Wte 1995) en op termijn in de voorgestelde Wet op het financieel toezicht¹ (hierna: Wft). Het tweede toezichtdomein is opgenomen in het gedeelte van dit wetsvoorstel dat op termijn de Wet toezicht financiële verslaggeving (hierna: Wtftv) zal vormen. Door dit verschil in vormgeving tussen de twee toezichtdomeinen zal ook de handhaving van elkaar verschillen.

De eerste toezichttaak waarmee de AFM in dit wetsvoorstel wordt belast, is het toezicht op de naleving van de verplichting van effectenuitgevende instellingen om de financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar te stellen en binnen een bepaalde termijn bij de AFM te deponeren. Deze verplichting, die op grond van artikel 5 van de Wte 1995 thans reeds van toepassing is op het merendeel van de effectenuitgevende instellingen, is nader geregeld in het aangepaste artikel 5a van de Wte 1995. In samenhang daarmee is artikel 3 van het oorspronkelijke wetsvoorstel, waarin deze verplichting oorspronkelijk was geregeld, geschrapt. Om de naleving van de verplichting van effectenuitgevende instellingen tot het algemeen verkrijgbaar stellen van de financiële informatie en deponering daarvan bij de AFM te kunnen afdwingen, worden de bestaande mogelijkheden in de Wte 1995 voor de AFM om boetes en lasten onder dwangsom op te leggen, indien een effectenuitgevende instelling niet (tijdig) aan haar verplichtingen voldoet, in de Wte 1995 uitgebreid. Als gevolg daarvan is het oorspronkelijke hoofdstuk 4 van het wetsvoorstel, waarin regels werden gegeven ten aanzien van de bestuurlijke boete en last onder dwangsom eveneens geschrapt. Indien een effectenuitgevende instelling zich, in voorkomend geval, wil verzetten tegen toepassing van deze instrumenten beschikt zij op grond van de in de Algemene wet bestuursrecht (Awb) in combinatie met de Wte 1995 geregelde bestuursrechtelijke mogelijkheden om bezwaar te maken en zondig beroep in te stellen bij de bestuursrechter tegen de toepassing van de instrumenten door de AFM. De handhaving van deze eerste toezichttaak zal uitsluitend bestuursrechtelijk geschieden. Van samenloop van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke verantwoordelijkheden en procedures is in dit toezichtdomein derhalve geen sprake.

De kern van dit wetsvoorstel vormt echter de tweede toezichttaak van de AFM. Op grond van deze taak wordt de AFM in dit wetsvoorstel belast met het toezicht op de naleving door effectenuitgevende instellingen van de voor hen geldende verslaggevingvoorschriften. De uitvoering van deze taak vindt plaats op grond van de bepalingen van dit wetsvoorstel die als de afzonderlijke Wtftv zullen blijven bestaan. Bij de uitoefening van haar taak in dit domein, ook wel het «tweede toezichtdomein» genoemd, beschikt de AFM niet over bestuursrechtelijke bevoegdheden.

Het toezicht op de naleving van verslaggevingvoorschriften in het tweede toezichtdomein omvat de toets van de AFM op een aantal van de (bij haar in het kader van het hierboven beschreven eerste toezichtdomein) gedeponeerde jaarrekeningen. De AFM gaat dan na of de financiële gevolgen van het ondernemingsbeleid van de effectenuitgevende instelling op een juiste wijze dat wil zeggen overeenkomstig de voor de financiële verslaggeving geldende voorschriften – in de financiële verslaggeving zijn gepresenteerd. De AFM onderzoekt daartoe steekproefsgewijs en op basis van een risicoanalyse een aantal van de bij haar gedeponeerde financiële stukken, waarbij de financiële verslaggeving van een afzonderlijke effectenuitgevende instelling in ieder geval één keer wordt getoetst binnen een vooraf bepaalde periode van een aantal jaar. Een factor die in de door de AFM te hanteren risicoanalyse een rol zal spelen is of er omtrent de gepubliceerde financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling in de media twijfels zijn geuit over de toepassing van de financiële verslaggevingvoorschriften. Ook indien de financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling naar aanleiding van dergelijke berichtgeving door de AFM wordt getoetst, blijft het uitgangspunt

¹ Kamerstukken II, 2004/05, 29 708, nrs. 1 en verder.

van het toezicht dat de AFM niet tot taak heeft te toetsen of te onderzoeken of de (gepresenteerde) feiten die aan de financiële verslaggeving ten grondslag liggen feitelijk juist zijn. Verder zal de AFM thematisch onderzoek verrichten dat gericht is op de wijze waarop de voorschriften voor de verslaggeving van bepaalde onderdelen van de financiële verslaggeving zijn toegepast of op het vergelijken van de toepassing van de verslaggevingvoorschriften binnen een bepaalde branche. De AFM wordt derhalve niet belast met de beoordeling van alle financiële rapportages achteraf en zal niet alle bij haar gedeponeerde jaarrekeningen en jaarverslagen aan een dergelijk onderzoek onderwerpen. Wij verwachten dat van de invoering van het voorgenomen actief publiek toezicht een preventieve werking zal uitgaan hetgeen positieve effecten zal hebben op het vertrouwen in de naleving van verslaggevingvoorschriften. Om deze reden achten wij de belasting van de AFM met het onderzoek naar alle financiële rapportages niet nodig. Bovendien zou een dergelijke vormgeving van het toezicht in termen van de daaruit voortvloeiende toezichtkosten niet opwegen tegen te verwachten voordelen.

Indien de AFM, in voorkomend geval, twijfel heeft of een effectenuitgevende instelling de verslaggevingvoorschriften (juist) heeft toegepast, kan zij de betrokken instelling een nadere toelichting vragen omtrent de toepassing van de desbetreffende voorschriften. Om te verduidelijken dat de toezichttaak van de AFM in het tweede toezichtdomein het vragen van slechts een nadere toelichting omvat, is het in het oorspronkelijke wetsvoorstel opgenomen artikel 4 (artikel 2 nieuw) op grond waarvan de AFM inlichtingen kon opvragen bij de effectenuitgevende instelling aangepast. In samenhang daarmee is ook de formulering van het voorgestelde artikel 452 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) aangepast. Op deze manier wordt de tweede toezichttaak van de AFM scherper afgebakend. Bovendien wordt voorkomen dat het toezicht van de AFM, zoals de Raad vreest, uitloopt op een uitgebreide vraag naar informatie en daarmee tot een vergroting van de bureaucratie. In de bovengenoemde brief aan de Tweede Kamer was nog geen keuze gemaakt op welke wijze de AFM de naleving van de verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen kon afdwingen en was bestuursrechtelijke handhaving van de naleving van de verslaggevingvoorschriften nog niet uitgesloten. In het wetsvoorstel zoals dat naar de Raad is verzonden is er echter voor gekozen om in het kader van de tweede toezichttaak de AFM de mogelijkheid te geven om een jaarrekeningprocedure bij de Ondernemingskamer (OK) van het gerechtshof te Amsterdam te entameren om op die manier de naleving van de verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen af te dwingen.

Voorafgaand aan het kunnen entameren van een procedure bij de OK dient de AFM aan de effectenuitgevende instelling te hebben medegedeeld dat zij twijfels heeft over de juiste toepassing van de verslaggevingvoorschriften. Deze verplichting, voortvloeiend uit het nieuwe artikel 3 en 4 van het wetsvoorstel, kan worden gezien als een «overlegplicht» voor de AFM. Civielrechtelijke handhaving van de toepassing van de verslaggevingvoorschriften heeft als belangrijk voordeel dat gebruik kan worden gemaakt van de bestaande expertise van de OK op het gebied van het jaarrekeningrecht. Door het toezicht aldus vorm te geven, wordt bovendien voorkomen dat meerdere rechters bevoegd zijn op het gebied van het jaarrekeningrecht met het risico van versplintering van rechtspraak. Het voorgaande brengt met zich dat ook in het tweede toezichtdomein geen sprake zal zijn van samenloop van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke verantwoordelijkheden en procedures.

Ten aanzien van de zorg van de Raad dat de vele taken die aan de AFM zijn toebedeeld, de verschillende vormen van het toezicht alsmede het samenlopen van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke verantwoordelijkheden en procedures, het publieke toezicht op de financiële verslaggeving ondoorzichtig dreigen te maken, merken wij het volgende op. Hierboven is reeds beschreven op welke wijze de verschillende taken en bevoegdheden van de AFM zich van elkaar onderscheiden. Door de inbedding van de eerste en tweede toezichttaak – en de in verband met die taken toebedeelde bevoegdheden – in afzonderlijke wetten, wordt de inzichtelijkheid van het onderscheid tussen beide taken vergroot. Omdat, zoals hierboven eveneens is beschreven, van samenloop tussen bestuursrechtelijke en civielrechtelijke procedures geen sprake is én dit door het systematischere onderscheid tussen de eerste en de tweede

toezichttaak duidelijker zichtbaar wordt, delen wij de zorg van ondoorzichtigheid van het publieke toezicht op de financiële verslaggeving niet. Wij merken voorts op dat het aantal taken dat de AFM in het kader van dit wetsvoorstel wordt toebedeeld te overzien is. Het toebedelen van de, in dit wetsvoorstel geformuleerde, eerste en tweede toezichttaak aan twee verschillende toezichthoudende instanties zou vanwege de raakvlakken tussen de eerste en de tweede toezichttaak en de raakvlakken tussen het publieke toezicht op de financiële verslaggeving en de andere toezichttaken van de AFM, bovendien weinig doelmatig zijn. Aangezien de AFM sinds 1 juli 2005, in beperkte mate, reeds toezicht houdt op de tijdige publicatie van financiële verslaggeving door effectenuitgevende instellingen als gevolg van de implementatie van de prospectusrichtlijn, ligt toedeling van de eerste in dit wetsvoorstel geformuleerde taak aan de AFM vanwege efficiencyredenen voor de hand.¹ Omdat het daarnaast voor het uitoefenen van de tweede taak noodzakelijk is dat de toezichthoudende instantie over de financiële verslaggeving beschikt en over de expertise om deze verslaggeving te beoordelen én beide reeds bij de AFM aanwezig zijn, is het tevens doelmatig om ook de tweede toezichttaak aan de AFM toe te delen. Een bijkomend voordeel van toebedeling van beide taken aan de AFM is dat dit aansluit bij ontwikkelingen in de Europese regelgeving. Daarin is voor de effectentoezichthouders zowel een rol toebedacht bij het toezicht op de tijdige algemeen verkrijgbaarstelling en deponering van de financiële verslaggeving door effectenuitgevende instellingen als bij de toetsing of de financiële verslaggeving van effectenuitgevende instellingen voldoet aan de daarvoor geldende voorschriften. Een voorbeeld daarvan zijn de activiteiten van de Committee of European Securities Regulators (CESR), waarin de AFM participeert. Uit de zestiende overweging bij de IAS-verordening² blijkt dat de Europese Commissie voornamelijk via CESR, het samenwerkingsverband van de effectentoezichthouders van de EU-lidstaten op het gebied van het toezicht op het effectenverkeer, een gemeenschappelijke aanpak op het vlak van handhaving van de verslaggevingvoorschriften ontwikkelt.

De Raad merkt op dat terecht is overwogen dat de AFM niet wordt belast met een voorafgaand onderzoek naar de toepassing van de verslaggevingvoorschriften, omdat dat de publicatie van de financiële rapportages te zeer zou vertragen. De keuze voor toezicht achteraf leidt bij de Raad echter tot de vraag naar de meerwaarde van het toezicht op de financiële verslaggeving door de AFM naast de accountantscontrole en het voorgenomen toezicht door de AFM op de accountantsorganisaties. Over de meerwaarde van het toezicht van de AFM naast de controle door de AFM merken wij het volgende op. De accountant onderzoekt of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van het vermogen en resultaat van een effectenuitgevende instelling en beoordeelt daarmee of de financiële verslaggeving, met de daarin opgenomen beoordelingen en waarderingen van het bestuur en de raad van commissarissen, een waarheidsgetrouw beeld geeft. Voorts gaat de accountant na of de jaarrekening aan de daaromtrent gestelde voorschriften voldoet, of het jaarverslag, voor zover hij dat kan beoordelen, overeenkomstig Titel 9 van Boek 2 BW is opgesteld en met de jaarrekening verenigbaar is, en of de in artikel 392 lid 1, onderdelen b tot en met g Boek 2 BW vereiste gegevens zijn toegevoegd. Om dublures te voorkomen, verschilt het toezicht op de naleving van de verslaggevingvoorschriften dat de AFM uitoefent op een aantal punten van het onderzoek van de externe accountant naar de financiële verslaggeving. In de eerste plaats vindt het onderzoek van de accountant plaats voorafgaand aan de publicatie van de jaarrekening, waar de AFM achteraf na vaststelling van de jaarrekening door de AvA tot onderzoek overgaat. Dit hangt samen met de, in de memorie van toelichting bij dit wetsvoorstel nader omschreven, toezichttaak van de AFM, waaruit volgt dat die taak geen toets omvat of de gepresenteerde financiële verslaggeving feitelijk juist is. Een ander, belangrijk, verschil met het onderzoek van een externe accountant is dat de AFM, anders dan de accountant, in het kader van het thematisch onderzoek in staat is de toepassing van dezelfde verslaggevingstandaarden bij verschillende bedrijven in dezelfde branche te vergelijken.

Het voorgaande brengt met zich dat de AFM niet het werk van de accountant zal overdoen. Dit blijkt ook doordat in dit wetsvoorstel is afgezien van het toekennen van een bestuursrechtelijke inlichtingenbevoegdheid aan de AFM. De meerwaarde van het in dit wetsvoorstel voorgesteld actief publiek toezicht

¹ Wet van 23 juni 2005 Stb. 2005, 328.

² Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen (PbEG L 243).

door de AFM is derhalve dat de AFM een rol kan spelen daar waar de verslaggevingvoorschriften niet juist zijn toegepast, de onjuiste toepassing niet door de accountant is waargenomen of de onjuiste toepassing onvoldoende door belanghebbenden aan de kaak wordt gesteld.

Ook ten opzichte van het voorgenomen toezicht op de accountantsorganisaties heeft het in dit wetsvoorstel beoogde toezicht meerwaarde. De voorgenomen Wet toezicht accountantsorganisaties¹ heeft tot doel dat het publiek kan blijven vertrouwen op door accountants afgegeven accountantsverklaringen. Daartoe zal de AFM als onafhankelijke publieke toezichthouder toezien op de accountantsorganisaties. Zonodig zal de AFM de accountantsorganisaties of accountants (laten) aanspreken op hun gedragingen. In het systeem van kwaliteitsbeheersing en -bewaking wordt optimaal gebruik gemaakt van de inbreng van de bestaande beroepsorganisaties het NIVRA en de NOvAA. Zij houden de primaire verantwoordelijkheid voor het accountantsberoep. Op grond van de voorgenomen wet dienen de vakbekwaamheid en onafhankelijkheid van de individuele accountant buiten twijfel te staan. Ook zal een accountantsorganisatie haar onafhankelijkheid aan moeten kunnen tonen en zal zij dienen te beschikken over een goed werkend systeem van kwaliteitsbeheersing. Indien de AFM twijfel heeft over de financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling is hierdoor niet onmiddellijk de kwaliteit van de accountantsverklaring in het geding. De accountant kan in de praktijk een aantal verschillende verklaringen afgeven die met de Wet uitvoering IAS-verordening² in artikel 393, zesde lid, van Boek 2 BW hun weerslag hebben gevonden. Op grond van dat artikel zal de accountant vier verklaringen kunnen afgeven, te weten; (i) een goedkeurende verklaring; (ii) een verklaring met beperking; (iii) een afkeurende verklaring; en (iv) een verklaring van oordeelonthouding. Ook in het geval dat de accountant een goedkeurende verklaring heeft gegeven, maar na vaststelling van de jaarrekening de AFM op basis van openbare feiten en omstandigheden twijfel heeft over de naleving van de verslaggevingvoorschriften door een effectenuitgevende instelling, behoeft hiermee de kwaliteit van de verklaring van de accountant niet in het geding te zijn. Immers, er kunnen zich na het onderzoek van de accountant nieuwe feiten en omstandigheden voordoen waarmee de accountant geen rekening heeft kunnen houden.

De Raad mist in de toelichting een beschouwing over hetgeen wordt beoogd met het toezicht. Omdat met de keuze voor toezicht achteraf niet te voorkomen is dat ook financiële rapportages die niet aan bepaalde verslaggevingvoorschriften voldoen gaan circuleren en niet alle rapportages achteraf door de AFM integraal worden beoordeeld en voor herinrichting aangebracht bij de OK, ontstaat een «lek» dat, aldus de Raad, aanvaard lijkt te worden. Over deze opmerkingen van de Raad merken wij het volgende op. Toezicht achteraf kan inderdaad niet voorkomen dat ook financiële rapportages die niet aan bepaalde verslaggevingvoorschriften voldoen gaan circuleren. Anderzijds kan een dergelijke garantie evenmin worden gegeven indien vooraf toezicht zou worden gehouden op de toepassing van de verslaggevingvoorschriften. Ook het preventief toetsen van de toepassing van de financiële verslaggevingvoorschriften biedt om die reden, nog afgezien van de hierboven beschreven – ook door de Raad gedeelde – voorkeur voor toetsing achteraf, geen oplossing voor een «lek». De zorg van de Raad dat ook het feit dat de AFM niet alle rapportages integraal beoordeelt en voor herziening bij de OK aanbrengt een bijdrage levert aan een dergelijk lek, delen wij niet. Verwacht mag worden dat de toezichtstrategie van de AFM – gebaseerd op een combinatie van steekproefsgewijs toezicht, een risicoanalyse en het reageren op incidenten – ertoe leidt dat de kans dat financiële rapportages die niet aan bepaalde verslaggevingvoorschriften voldoen gaan circuleren zo veel als redelijkerwijs mogelijk is geminimaliseerd. Een meer uitgebreide bespreking van hetgeen beoogd is met het toezicht en over de toezichtstrategie van de AFM is opgenomen in paragrafen 5 en 6 van de memorie van toelichting op het wetsvoorstel.

Concluderend merken wij op dat op basis van de scherper omschreven doelstellingen van het toezicht, de aangepaste vormgeving van de taken van de AFM en de beschrijving daarvan in de toelichting, het toezicht op de financiële verslaggeving, zoals hierboven uiteengezet, voldoende doelmatig zal zijn en nadelige effecten zoveel mogelijk zijn uitgesloten.

¹ Kamerstukken II, 2005/05, 29 658, nrs. 2–3.

² Wet van 16 juli 2005, Stb. 2005, 377.

2. Toetsingskader

Bij het inrichten van de jaarrekening dienen gedetailleerde voorschriften in acht te worden genomen. Dit wordt versterkt door de verplichting voor beursgenoteerde ondernemingen om de verplichtingen die voortvloeien uit de IAS-Verordening¹ in acht te nemen. In paragraaf 4 van de memorie van toelichting wordt gesteld dat als gevolg hiervan de AFM bij de toetsing van dergelijke, vastgestelde, jaarrekeningen over een gedetailleerd toetsingskader beschikt. Deze opmerking gaat er echter aan voorbij dat het complexe jaarrekeningrecht niet steeds eenduidig is. Teneinde een zo groot mogelijke uniformiteit bij de toepassing van het jaarrekeningrecht te bereiken publiceert in Nederland de (private) Raad voor de Jaarverslaggeving richtlijnen voor de jaarverslaggeving, die in de praktijk worden gevolgd en waaraan bij de uitleg van het jaarrekeningrecht door de OK zwaarwegende betekenis wordt toegekend. Onder deze omstandigheden kan evenwel niet worden gesteld, dat steeds vast staat dan wel op eenvoudige wijze kan worden vastgesteld of wordt voldaan aan de verslaggevingvoorschriften.

Naar het oordeel van de Raad dient, voordat tot handhaving en daarmee tot eventuele toepassing van dwangmiddelen kan worden overgegaan, vast te staan wat de te handhaven normen zijn. Een toezichthouder die nog zoekende is naar de (precieze inhoud van de) te handhaven normen, mag intussen de onder zijn toezicht gestelde niet afrekenen op de nog niet getoetste uitkomsten van zijn zoektocht. Evenmin mag hij de onder toezicht gestelde gebruiken als proefobject voor de toetsing van de (voorlopige) uitkomsten van zijn zoektocht; de gevolgen voor het proefobject zijn daarvoor te groot, publicitair en mogelijk daarmee ook financieel.

In de memorie van toelichting ontbreekt een beschouwing over de wijze waarop voorafgaande aan de handhaving concreet wordt vastgesteld wat de normen zullen zijn waarvan naleving wordt verlangd. Het ligt in de lijn van onder meer de IAS-verordening dat de overheid de verantwoordelijkheid aan zich trekt om voorafgaande aan de toepassing van de verslaggevingvoorschriften deze voorschriften zo duidelijk mogelijk en op basis van een gemeenschappelijke aanpak binnen de Europese Unie te formuleren. Het toepassen door beursgenoteerde ondernemingen van één stelsel van internationale standaarden voor jaarrekeningen teneinde transparantie en vergelijkbaarheid van de financiële verslaggeving te bereiken, vergt een uniforme uitvoering binnen de communautaire gemeenschap die alleen «van boven af» te realiseren is.

Het ligt niet voor de hand de AFM met deze regelgevende taak te belasten, aangezien aan de AFM, zoals de Raad reeds eerder heeft geadviseerd², geen regelgevende bevoegdheden dienen te worden toegekend, behoudens eventuele subdelegatie voor het geven van regels van technische en organisatorische aard.

De Raad adviseert in de toelichting in te gaan op de vraag in hoeverre aan een overheidsorgaan of aan een met overheidsgezag bekleed lichaam de taak moet worden toebedeeld om voorschriften voor de jaarverslaggeving bindend vast te stellen en een uniforme toepassing van internationale verslaggevingstandaarden binnen Europees verband te implementeren, en welke rol de Raad van de Jaarverslaggeving hierbij kan spelen, gelet op de gezaghebbende positie die deze raad inmiddels heeft verworven.

2. Volgens de Raad ligt het in de lijn van de IAS-verordening (Verordening (EG) Nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002 betreffende de toepassing van internationale standaarden voor jaarrekeningen) dat de overheid de verantwoordelijkheid aan zich trekt om voorafgaande aan de toepassing van de verslaggevingvoorschriften deze voorschriften zo duidelijk mogelijk, en op basis van een gemeenschappelijke aanpak binnen de Europese Unie te formuleren. Naar het oordeel van de Raad dient, voordat tot handhaving en daarmee tot eventuele toepassing van dwangmiddelen kan worden overgegaan, vast te staan wat de te handhaven normen zijn. Een toezichthouder die nog zoekende is naar de (precieze inhoud van de) te handhaven normen, mag ondertussen de onder zijn toezicht gestelde niet afrekenen op de nog niet getoetste uitkomsten van zijn zoektocht. Het zou volgens de Raad niet voor de hand liggen de AFM met deze regelgevende taak te belasten. De Raad adviseert in de toelichting in te gaan op de vraag in hoeverre aan een overheidsorgaan of aan een met overheidsgezag bekleed lichaam de taak moet worden toebedeeld om voorschriften voor de

¹ Verordening van het Europees parlement en de Raad van 19 juli 2002, nr. 1606/2002, (PbEG L 243).

² Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 4, blz. 11.

jaarverslaggeving bindend vast te stellen en een uniforme toepassing van internationale verslaggevingstandaarden binnen Europees verband te implementeren, en welke rol de Raad van de Jaarverslaggeving hierbij kan spelen, gelet op de gezaghebbende positie die deze raad inmiddels heeft verworven.

Over deze zorgen van de Raad merken wij het volgende op. Het is niet de bedoeling dat de AFM een regelgevende taak krijgt en voorschriften voor de jaarverslaggeving bindend vaststelt. Het toetsingskader van de AFM in het kader van het, hierboven beschreven, tweede toezichtdomein wordt gevormd door de goedgekeurde IAS en de bepalingen uit Titel 9 van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek (BW). De IAS-verordening verplicht Europese ondernemingen waarvan effecten tot de handel op een in de Europese Unie (hierna: EU) gelegen beurs zijn toegelaten om per 1 januari 2005 de geconsolideerde jaarrekening op te stellen overeenkomstig de IAS. De IAS worden op mondiaal niveau ontwikkeld door de International Accounting Standards Board (IASB), hetgeen de internationale vergelijkbaarheid en transparantie van de financiële cijfers ten goede komt. De standaarden die door de IASB na 1 april 2001 zijn aangenomen worden gepubliceerd als «International Financial Reporting Standards» (IFRS; hierna worden de standaarden gezamenlijk aangeduid als IAS). Na goedkeuring door de Europese Commissie zijn de IAS op grond van de IAS-verordening rechtstreeks van toepassing in de rechtsorde van de lidstaten van de Europese Unie. Bij de goedkeuring wordt de Europese Commissie op technisch gebied geadviseerd door de European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) en op politiek gebied door het Accounting Regulatory Committee. De Europese Commissie keurt de IAS en interpretaties van de IAS slechts goed indien deze in overeenstemming zijn met het beginsel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van het vermogen en het resultaat van de vennootschap, en indien zij niet strijdig zijn met het Europees openbaar belang. De IAS dienen daarom van goede kwaliteit te zijn; dat wil zeggen begrijpelijk, relevant, betrouwbaar en vergelijkbaar (artikel 3 van de IAS-verordening). Het kenmerk van de verslaggevingvoorschriften die gelden voor effectenuitgevende instellingen is dat zij «principle-based» zijn. Dit brengt met zich dat bij de toepassing van die voorschriften een bepaalde mate van beoordelingsruimte bestaat. De AFM dient haar taak uit te oefenen met inachtneming van de beoordelingsruimte die de IAS of de voorschriften uit Boek 2 van het BW de effectenuitgevende instelling bieden. Het voorgestelde toezicht is niet bedoeld om het financiële beleid van het bestuur van de effectenuitgevende instelling te toetsen. Niettemin dient bedacht te worden dat elke vorm van toezicht gepaard gaat met interpretatie van de regelgeving. Teneinde de internationale acceptatie van de financiële rapportage ook daadwerkelijk te verzekeren, is het onwenselijk dat per EU-lidstaat (eigen nationale) interpretaties van de IAS ontstaan. Ook in de Europese Unie is dit gevaar onderkend. Daarom voorziet de IAS-verordening in een procedure om de interpretaties van de International Financial Reporting Committee (IFRIC) te incorporeren in de EU-regelgeving. Niettemin kunnen zich bij de uitvoering van het toezicht desondanks interpretatievraagstukken voordoen, waarover het IFRIC nog geen richtinggevende uitspraken heeft gedaan. Om te voorkomen dat hierdoor een nationale, Nederlandse, interpretatie wordt gegeven aan de IAS dient de AFM informatie uit te wisselen met de andere EU-toezichthouders die belast zijn met het toezicht op de naleving van verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen. Deze informatieuitwisseling vereist dat de betrokken toezichthouder ervaring heeft in internationaal overleg op het terrein van de verslaggeving. De AFM kan deze informatie uitwisselen binnen CESR waarvan zij deel uitmaakt. Mondiaal kan de AFM informatie uitwisselen binnen de International Organization of Securities Commissions (IOSCO). Bedacht dient hierbij te worden dat de AFM door de uitvoering van het toezicht weliswaar in zekere mate richtinggevend kan zijn in de interpretatie van de IAS, maar dat het uiteindelijk de OK zal zijn die het toepassingsbereik van de IAS in individuele gevallen vaststelt. Het ligt in de rede dat de OK bij haar oordeel of verslaggevingvoorschriften zijn geschonden ook de interpretaties van het IFRIC zal betrekken. Uiteindelijk is het zelfs mogelijk, omdat de IAS rechtstreeks van toepassing zijn in de Europese rechtsorde, dat het Europese Hof van Justitie zich over de toepassing van de IAS dient uit te spreken. Gelet op het voorgaande heeft de AFM dus ook niet tot taak om «pre-clearance» te verstrekken – het voorafgaand aan de toepassing van de verslaggeving-

voorschriften verstrekken van een interpretatie. Nog minder ligt een rol voor de Raad voor de Jaarverslaggeving bij de interpretatie van IAS, zoals de Raad van State suggereert, in de rede. Dit zou ertoe leiden dat nog een partij betrokkenheid zou hebben bij de interpretatie van de verslaggeving-voorschriften, hetgeen het risico op uiteenlopende interpretaties van de IAS zou vergroten.

Over het oordeel van de Raad dat een toezichthouder die nog zoekende is naar de (precieze inhoud van de) te handhaven normen, de onder zijn toezicht gestelde ondertussen niet mag afrekenen op de nog niet getoetste uitkomsten van zijn zoektocht, merken wij nog het volgende op. Zoals de Raad zelf ook aangeeft is het complexe jaarrekeningenrecht, hoewel de voorschriften voor de inrichting van de jaarrekening gedetailleerd zijn, niet steeds eenduidig. Van de AFM mag daarom worden verwacht, ondermeer vanwege de mogelijk grote publicitaire en financiële gevolgen van het indienen van een verzoek tot herziening van de financiële verslaggeving bij de OK, dat zij niet lichtvaardig een verzoek bij de OK zal indienen. Zoals hierboven is opgemerkt, dient niettemin bedacht te worden dat elke vorm van toezicht gepaard gaat met interpretatie van regelgeving en is het mogelijk dat zich bij de uitvoering van het toezicht interpretatievraagstukken voordoen, waarover het IFRIC of de OK nog geen richtinggevende uitspraken hebben gedaan. De zorg van de Raad dat de AFM in dergelijke situaties de onder toezicht gestelde af zou rekenen op nog niet getoetste uitkomsten van de zoektocht van de AFM, is echter om twee redenen ongegrond. Ten eerste beschikt de AFM juist vanwege de mogelijk grote publicitaire en financiële gevolgen over de, in artikel 3, eerste en tweede lid en in artikel 4 van het voorstel opgenomen, beleidsvrijheid om niet systematisch alle geconstateerde onjuiste toepassingen van verslaggeving-voorschriften aan de kaak te (hoeven) stellen. Daarnaast is het niet de AFM, maar de OK die uiteindelijk effectenuitgevende instellingen afrekenen op de toepassing van de verslaggevingvoorschriften. In de herzieningsprocedure bij de OK kan ook ter discussie worden gesteld of de toezichthouder – of een belanghebbende die een herzieningsprocedure bij de OK entameert – de te handhaven normen juist interpreteert.

3. Handhaving; duaal stelsel

a. Eerste taak

In het voorstel is gekozen voor een gecompliceerde vorm van handhaving, waarbij de AFM als verzoeker in het (civielrechtelijke) handhavingstraject optreedt, nadat het (bestuursrechtelijke) toezichtraject is afgerond (dual stelsel). De Raad acht deze keuze niet gelukkig.

In paragraaf 2 van de memorie van toelichting is de rechtspleging inzake jaarrekeningen en jaarverslagen, zoals opgenomen in het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering (WRv), als een gegeven aangemerkt. De Raad merkt hierbij op, dat in de periode 1968–1970 bij de totstandkoming van artikel 31 van de Wet op de jaarrekeningen (WJO), dat overeenkomt met artikel 999 WRv, gekozen is voor civielrechtelijke en niet voor bestuursrechtelijke handhaving van de bepalingen die betrekking hebben op de inrichting van de jaarrekening. Deze keuze is met name bepaald door de overweging dat het zoeken van de waarborg voor de naleving van de wettelijke bepalingen in een controle van alle jaarrekeningen door een overheidsinstantie op dezelfde voet als de «Securities and Exchange Commission» in de Verenigde Staten van Amerika, een omvangrijk apparaat zou vergen en dat de instelling van die instantie vragen zou oproepen aangaande samenstelling en werkwijze. De procedure voor een onafhankelijk rechterlijk college was daarenboven in die tijd naar het oordeel van de Commissie Ondernemingsrecht, waarvan het advies door de Minister van Justitie geheel is overgenomen, met meer rechtswaarborgen omgeven dan de totstandkoming van een beschikking van een administratief overheidsorgaan.¹

Veel van hetgeen in 1968 in de keuze is betrokken heeft zijn betekenis verloren. Zo heeft het bestuursrecht nadien een aanmerkelijke ontwikkeling doorgemaakt en doen zich de beperkingen voelen van de civielrechtelijke handhaving, die alleen plaatsvindt indien een aandeelhouder over de inrichting van de jaarrekening procedeert. De (uitkomst van de) keuze anno 2004 tussen bestuursrechtelijke en civielrechtelijke handhaving van de wettelijke voorschriften is daardoor niet vanzelfsprekend dezelfde als die anno 1968.

¹ Kamerstukken II 1967/68, 9595, nr. 3, blz. 9–10.

De in punt 1 omschreven «eerste taak» zou geheel binnen het bestuursrecht gerealiseerd kunnen worden. De Raad adviseert in het licht van het voorgaande de keuze voor een bestuursrechtelijke of civielrechtelijke handhaving van de verslaggevingvoorschriften voor deze «eerste taak» opnieuw te bezien.

b. Tweede taak

Voor het uitvoeren van de in punt 1 omschreven «tweede taak» is aan de AFM de rol gegeven van verzoeker, in de memorie van toelichting veelal aangeduid als aangeversrol. Uit de toelichting is af te leiden, dat aan dit voorstel ten grondslag ligt dat een ernstige schending van de verslaggevingvoorschriften reeds de vordering tot herinrichting van de financiële rapportage rechtvaardigt. Dit gaat verder dan hetgeen de wetgever bij de invoering van artikel 31 WJO heeft bepaald, maar het belang van de handhaving van onder meer de internationale verslaggevingstandaarden rechtvaardigt deze verruiming. Uit paragraaf 2 van de memorie van toelichting is af te leiden dat aan de AFM de aangeverrol wordt toebedeeld, omdat de rol van de advocaat-generaal bij de OK bij de handhaving van de wettelijke voorschriften omtrent opstelling en inrichting van de jaarrekening te beperkt is.

In artikel 999, eerste lid, WRv is onder meer bepaald, dat iedere belanghebbende die van oordeel is dat de jaarrekening, het jaarverslag of de daaraan toe te voegen overige gegevens van een rechtspersoon niet voldoen aan de daaromtrent bij of krachtens het Burgerlijk Wetboek gestelde voorschriften, van deze rechtspersoon in rechte kan vorderen deze stukken in te richten overeenkomstig bij rechterlijk bevel te geven aanwijzingen. In artikel 999, tweede lid, WRv is bepaald, dat de advocaat-generaal bij het gerechtshof te Amsterdam bevoegd is tot instelling van de rechtsvordering in het openbaar belang. De Raad merkt hierbij op, dat de Hoge Raad in het arrest van 5 september 1990, NJ 1991, 62, heeft geoordeeld dat de wetgever de woorden «in het openbaar belang» in artikel 999, tweede lid, WRv heeft opgenomen teneinde aldus de in deze bepaling neergelegde bevoegdheid van de advocaat-generaal om in rechte op te treden te beperken.

In de memorie van toelichting is geen aandacht gegeven aan de mogelijkheid de bevoegdheid van de advocaat-generaal bij de OK uit te breiden door de woorden «in het openbaar belang» uit artikel 999, tweede lid, WRv te schrappen. In dat geval zou de advocaat-generaal bevoegd worden in alle gevallen de rechtsvordering in te stellen, waarmee de beoogde verruiming bereikt wordt. In dat geval is er geen reden de AFM te belasten met de taak om te reageren op incidenten en op signalen inzake tekortkomingen in de externe financiële verslaggeving, aangezien de advocaat-generaal bij de OK deze taak heeft gekregen. De taak van de AFM kan in dat geval worden beperkt tot «tipgever» aan het openbaar ministerie, in plaats van een directe relatie tot de OK in de rol van verzoeker.

Ook op deze wijze kan vermenging van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke procedures worden vermeden.

Het verlichten van de onderzoekstaak van de AFM in deze gevallen vermindert ook de spanning met andere toezichtstaken die aan de AFM zijn toebedeeld en die aanleiding geven tot het vormen van zogenoemde «chinese walls» in de organisatie van de AFM.

De Raad adviseert de rol van verzoeker voor de AFM te heroverwegen en de mogelijkheden van uitbreiding van de bevoegdheden voor de advocaat-generaal bij de OK opnieuw te bezien.

3a. De Raad acht de keuze voor handhaving langs bestuursrechtelijke weg en civielrechtelijk weg niet gelukkig. De Raad onderscheidt een «eerste taak» (toezichttraject) en een «tweede taak» voor de AFM (verzoeker in procedure bij de OK) en adviseert om de keuze voor een bestuursrechtelijke of civielrechtelijke handhaving van de verslaggevingvoorschriften voor de eerste taak opnieuw te bezien.

Zoals onder punt 1 reeds is beschreven introduceert het wetsvoorstel twee toezichtdomeinen waarbinnen de AFM in het kader van het toezicht op de financiële verslaggeving opereert. Deze toezichtdomeinen, geregeld in de Wte 1995 waar het het toezicht op de tijdige deponering van financiële informatie betreft en geregeld in de Wtfv waar het de inhoudelijke toetsing van de toepassing van de verslaggevingvoorschriften betreft, kennen een verschil in vormgeving en handhaving. De twee toezichttaken die de Raad onderscheidt

lopen hiermee niet parallel. De door de Raad onderscheiden toezichttaken (het (indirect) handhaven van de verslaggevingvoorschriften door het (doen) verstrekken aan het publiek van mededelingen omtrent tekortkomingen teneinde die te voorkomen in toekomstige, nog vast te stellen, financiële rapportages en het rechtstreeks doen wegnemen van geconstateerde tekortkomingen door herinrichting van de desbetreffende financiële rapportage te vorderen bij de OK) zijn beide opgenomen in het tweede toezichtdomein.

Met betrekking tot de eerste taak, zoals de Raad die signaleert, adviseert de Raad om de keuze voor een bestuursrechtelijke of civielrechtelijke handhaving van de verslaggevingvoorschriften voor deze taak opnieuw te bezien. Daarover merken wij het volgende op. De toelichting bij het wetsvoorstel met betrekking tot het doen van een mededeling door de AFM aan effectenuitgevende instellingen is aangepast, waardoor beter tot uitdrukking komt dat dergelijke mededelingen niet als doel hebben de verslaggevingvoorschriften (indirect) te handhaven in toekomstige financiële rapportages. In het verlengde daarvan is het voorgestelde artikel 5, vierde lid (artikel 3, vijfde lid, nieuw) van het voorstel aangepast, waardoor de AFM niet de mogelijkheid heeft om toepassing van de verslaggevingvoorschriften te handhaven door zelf aan het publiek mededelingen omtrent tekortkomingen in de financiële verslaggeving aan het publiek te verstrekken.

De verplichting voor de AFM om voorafgaand aan het eventueel indienen van een verzoek tot herziening van de financiële verslaggeving bij de OK een mededeling te doen – waarin de AFM eventueel ook een aanbeveling kan doen – kan worden gezien als een «overlegplicht» voor de AFM. Deze verplichting, die ondersteunend is aan de taak van de AFM in het tweede toezichtdomein, voorziet in de mogelijkheid dat de AFM en de effectenuitgevende instelling in de pre-processuele fase overeenstemming bereiken over de toepassing van de verslaggevingvoorschriften, waardoor een gang naar de OK kan worden voorkomen. Een dergelijk overleg hoeft niet beperkt te zijn tot de toepassing van de verslaggevingvoorschriften in de *toekomstige* financiële rapportages, maar kan ook tot de uitkomst leiden dat de effectenuitgevende instelling uitlegt op welke onderdelen de huidige financiële verslaggeving in ernstige mate tekort schiet. Er is echter geen sprake van een zelfstandige taak voor de AFM tot indirect handhaven van de toekomstige toepassing van de verslaggevingvoorschriften, zoals de Raad die onderscheidt.

Omdat sprake is van één, ongedeelde, toezichttaak voor de AFM in het tweede toezichtdomein, ligt een keuze voor bestuursrechtelijke vormgeving van hetgeen de Raad wel als afzonderlijke, eerste, taak signaleert niet voor de hand. Het pre-processuele karakter van de mededelingen of aanbevelingen van de AFM zou in dat geval immers verloren gaan omdat snel sprake zal van een besluit in de zin van Algemene wet bestuursrecht (Awb). Bovendien zou in dat geval een onwenselijke samenloop ontstaan tussen bestuursrechtelijke vormgeving van de eerste taak en civielrechtelijke vormgeving van de tweede taak. Met name het voorkomen van deze samenloop is ook een belangrijke reden om niet te kiezen voor een opdeling van het tweede toezichtdomein in de twee, door de Raad onderscheiden, toezichttaken.

De Raad merkt tenslotte terecht op dat het bestuursrecht sinds 1968 een aanmerkelijke ontwikkeling heeft doorgemaakt waardoor de uitkomst van de keuze anno 2004 tussen bestuursrechtelijke en civielrechtelijke handhaving van de wettelijke voorschriften niet meer vanzelfsprekend dezelfde is als toen. Uit de hierboven, de in het hierna volgende onderdeel 3b, en in de toelichting bij het wetsvoorstel uiteengezette argumenten blijkt echter dat aan de keuze voor civielrechtelijke handhaving zwaarwegende redenen ten grondslag hebben gelegen. Naast de bestaande expertise van de OK, kunnen het voorkomen van versplintering van de rechtspraak in verslaggevingprocedures en het voorkomen van samenloop tussen bestuursrechtelijke en civielrechtelijke procedures worden genoemd. Voorts doet de door de Raad genoemde beperking van civielrechtelijke handhaving, inhoudende dat deze slechts kan plaatsvinden indien een aandeelhouder over de inrichting van de jaarrekening procedeert, zich niet gelden omdat het onderhavige wetsvoorstel er juist in voorziet dat ook de AFM – naast belanghebbenden – een procedure bij de OK kan entameren. Bovenbedoelde redenen brengen ons tot het oordeel om de keuze van civielrechtelijke handhaving niet opnieuw te bezien.

3b. De Raad adviseert de rol van verzoeker voor de AFM te heroverwegen en de mogelijkheden van uitbreiding van de bevoegdheden voor de advocaat-generaal bij de OK opnieuw te bezien, omdat ook op die wijze vermenging van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke procedures kan worden vermeden en de spanning met andere toezichttaken die aan de AFM zijn toebedeeld wordt verlicht.

Strikt genomen zou ervoor kunnen worden gekozen om de AFM in dit wetsvoorstel alleen te belasten met de taak om de naleving van de verslaggevingvoorschriften te toetsen, op basis van de aan verstrekte financiële verslaggeving, en de AFM geen zelfstandige procesbevoegdheid te geven bij de OK. In plaats daarvan zou, zoals de Raad adviseert, de bevoegdheid van de Advocaat-Generaal (AG) kunnen worden uitgebreid om een vennootschap in rechte te betrekken. Hiertoe zou artikel 999 Rv moeten worden aangepast. In dit wetsvoorstel hebben wij echter een andere keuze gemaakt. Naar onze mening verdient het ten eerste vanuit efficiëntie-overwegingen de voorkeur dat de AFM, nu zij in het eerste toezichtdomein toeziet op de tijdige deponering van de financiële verslaggeving en in het tweede toezichtdomein ook de toezichthouder is op de toepassing van de financiële verslaggevingvoorschriften, een zelfstandige procesbevoegdheid bij de OK heeft. Op deze manier is de AFM niet afhankelijk van het optreden van de AG en wordt tevens voorkomen dat een extra bureaucratische laag ontstaat die leidt tot vertragingen in de procedure. Dergelijke vertragingen zijn onwenselijk aangezien langdurige onzekerheid over de vraag of een effecten-uitgevende instelling de verslaggevingvoorschriften (juist) heeft nageleefd gevolgen heeft voor de koersvorming van de effecten van de betrokken effectenuitgevende instelling. Indien de taak van AFM zou worden beperkt tot «tipgever» aan het Openbaar Ministerie, zoals de Raad voorstelt, wordt bovendien vermenging van bestuursrechtelijke en civielrechtelijke procedures niet vermeden. Bij een dergelijke vormgeving van het toezicht op de financiële verslaggeving ontstaat immers het risico op vermenging van bestuursrechtelijke taken en bevoegdheden die door de AFM worden uitgeoefend met civielrechtelijke taken en bevoegdheden die door (de A-G van) het Openbaar Ministerie worden uitgeoefend. Het voorkomen van dergelijke vermenging is naar ons oordeel eenvoudiger te bewerkstelligen binnen één organisatie, hetgeen in dit wetsvoorstel is vormgegeven door het toezicht in het tweede toezichtdomein zodanig in te richten dat de AFM geen bestuursrechtelijke instrumenten kan toepassen en de gang naar de bestuursrechter is afgesloten. Dat de toedeling aan de AFM van een zelfstandige procesbevoegdheid bij de OK wellicht tot spanning kan leiden met bepaalde andere toezichttaken die aan de AFM zijn toebedeeld – als gevolg waarvan binnen de AFM zogenaamde «chinese walls» dienen te worden gevormd – weegt minder zwaar dan de voordelen die toedeling van deze bevoegdheid aan de AFM heeft. Aan de wijze waarop binnen de AFM met een eventuele samenloop van toezichttaken zal worden omgegaan wordt in paragraaf 7 van de toelichting bij het wetsvoorstel nader aandacht besteed. Voor een verdere bespreking van de positie van de A-G wordt voorts verwezen naar paragraaf 3 van de memorie van toelichting.

4. Gevolgen duaal stelsel voor de koersvorming

De keuze om de rechtens bindende uitleg en vaststelling van de te handhaven normen na het doorlopen van een bestuursrechtelijk toezichttraject aan het einde van de procedure te plaatsen door de uiteindelijke beslissing over de uitleg van de verslaggevingvoorschriften aan de OK te laten (de civielrechtelijke handhaving), kan ook op andere grond als een weinig gelukkige keuze worden aangemerkt.

Bij een verschil van uitleg van een verslaggevingvoorschrift tussen de effectenuitgevende instelling en de AFM moet daardoor de gehele procedure worden doorlopen. Daarbij kunnen op verschillende momenten gedurende deze procedure invloeden op de koersvorming van de desbetreffende effectenuitgevende instelling worden opgeroepen, terwijl uiteindelijk kan blijken dat daarvoor, achteraf bezien, geen reden bestond. Dit wordt met name veroorzaakt door de binnenkort wettelijk verankerde plicht voor een effecten-uitgevende instelling onverwijld bijzonderheden die bij openbaarmaking ervan significante invloed zouden kunnen hebben op de koers van de effecten of op de koers van daarvan afgeleide effecten, openbaar te maken door middel van een persbericht (koersgevoelige informatie).

Over de financiële verslaggeving van beursfondsen dient geen twijfel te bestaan. Zo dit wel het geval is, kan – en zal naar alle waarschijnlijkheid – die omstandigheid van invloed zijn op de koersvorming. Op grond van het voorstel mag de AFM, indien zij redenen heeft voor twijfel, bij de effectenuitgevende instelling inlichtingen vorderen. Het verzoek om inlichtingen aan de effectenuitgevende instelling zal, nu dit gekoppeld is aan twijfel over de financiële verslaggeving bij de publieke toezichthouder, snel zijn te kwalificeren als koersgevoelige informatie. Deze informatie zal de effectenuitgevende instelling dan verplicht zijn openbaar te maken, ook al is de AFM zelf verplicht tot geheimhouding van de vordering tot inlichtingenverstrekking. De enkele inlichtingenvordering kan op deze wijze al invloed hebben op de koersvorming.

Soortgelijke invloeden kunnen zich voordoen indien de AFM mededeling doet dat zij van oordeel is, dat de financiële verslaggeving van een effectenuitgevende instelling niet voldoet aan de verslaggevingvoorschriften, of dat zij een verzoek bij de OK heeft ingediend tot aanpassing van de jaarrekening, het jaarverslag of de overige gegevens. Ook deze mededelingen kunnen naar verwachting invloed op de koersvorming hebben, zodat snel sprake zal zijn van koersgevoelige informatie.

De uitleg die de AFM aan de complexe verslaggevingvoorschriften geeft, behoeft echter rechtens niet de juiste te zijn, omdat het oordeel hieromtrent nu eenmaal aan de OK is voorbehouden. Eerst na het desbetreffende oordeel van de OK staat vast of een effectenuitgevende instelling al dan niet in strijd met wettelijke voorschriften heeft gehandeld.

Naar het oordeel van de Raad mag de wijze waarop het toezicht op de jaarverslaggeving is ingericht, er niet toe leiden, dat bij effectenuitgevende instellingen gevolgen voor de koersvorming worden opgeroepen zolang niet buiten enige twijfel is dat de jaarverslaggeving niet overeenkomstig de wettelijke voorschriften is opgesteld.

Indien de AFM niet de mogelijkheid zou hebben om, waar nodig, over de door haar te handhaven verslaggevingvoorschriften rechtens bindende verduidelijking te verkrijgen van de OK, kan het opdragen van het toezicht op de jaarverslaggeving aan de AFM in combinatie met de civielrechtelijke handhaving, gezien de mogelijke gevolgen van dat toezicht door de AFM op de koersvorming, de AFM in een kwetsbare positie brengen, mede gelet op mogelijke schadeacties tegen de AFM. Reeds bij de invoering van de WJO is echter al opgemerkt dat deze mogelijkheid niet bij de OK bestaat: «het behoort immers noch tot de taak noch tot de bevoegdheid van de rechterlijke macht adviezen te verstrekken».¹

Ook ten aanzien van de effectenuitgevende instelling bestaat een knelpunt. Het voorstel voorziet niet in een mogelijkheid voor de instelling bij verschil van inzicht met de AFM over de uitleg van een verslaggevingvoorschrift haar standpunt in rechte te laten toetsen voordat maatregelen door de AFM genomen kunnen worden. De keuze voor de civielrechtelijke handhaving biedt de effectenuitgevende instelling ook overigens geen rechtsingang voor een rechterlijke toetsing van haar standpunt; de instelling is in alle opzichten in de procedure een lijdend voorwerp. Dit kan ertoe leiden dat de effectenuitgevende instelling in de praktijk vrijwel steeds in de uitleg van de AFM van de verslaggevingvoorschriften berust teneinde mogelijk aanmerkelijk nadelige gevolgen te voorkomen. Deze kunnen worden opgeroepen indien de uitleg van de AFM niet gevolgd wordt en de AFM op grond daarvan de hiervoor beschreven maatregelen neemt. Op deze wijze komt de in punt 2 aangegeven (voorafgaande) vaststelling van de te handhaven normen feitelijk toch ook bij de AFM te liggen, naast de Raad voor de Jaarverslaggeving en de OK. Zoals in punt 2 is uiteengezet, is deze situatie niet wenselijk omdat de AFM (materieel) geen regelgevende bevoegdheden dient uit te oefenen. Bovendien ontstaan onduidelijkheden over de verslaggevingvoorschriften indien drie instanties betrokken zijn bij de uitleg van die voorschriften.

Naar het oordeel van de Raad dienen deze problemen te worden opgelost, voordat tot indiening van het voorstel kan worden overgegaan. Daarbij dient te worden bezien of en in hoeverre deze problemen voldoende effectief kunnen worden aangepakt door aan het in punt 2 aangeduide orgaan of lichaam mede de taak op te dragen zowel ten behoeve van de effectenuitgevende instellingen en hun accountants als ten behoeve van de AFM op verzoek de uitleg van een verslaggevingvoorschrift te geven, waaraan de OK zwaarwegende betekenis

¹ Kamerstukken II 1967/68, 9595, blz. 9.

kan toekennen bij een oordeel over het desbetreffende verslaggevingvoorschrift.

4. De Raad constateert dat de omstandigheid dat de AFM redenen voor twijfel heeft over de financiële verslaggeving snel te kwalificeren is als koersgevoelige informatie. Dit is volgens de Raad ook het geval indien de AFM aan de onderneming schriftelijk een mededeling doet dat de financiële verslaggeving van de betrokken onderneming niet voldoet aan de verslaggevingvoorschriften en in de situatie dat de AFM een verzoek bij de Ondernemingskamer heeft ingediend. De Raad heeft zorgen omtrent de kwetsbaarheid van de beursgenoteerde onderneming voor negatieve publicaties en adviseert maatregelen te nemen waardoor de onderneming geen «lijdend voorwerp» is van het toezicht van de AFM.

Terecht constateert de Raad dat twijfel over de financiële verslaggeving van een beursgenoteerde onderneming gevolgen heeft voor de koersvorming van de effecten van die onderneming. Dit is ook onderkend bij de totstandkoming van het wetsvoorstel, met name bij de vormgeving van het tweede toezichtdomein. Daarom is het uitgangspunt bij het toezicht dat de AFM grote zorgvuldigheid in acht neemt. In de eerste plaats is het toezicht zodanig vormgegeven dat de maatregelen die de AFM kan nemen (indien zij twijfel heeft over de toepassing van de verslaggevingvoorschriften door een effectenuitgevende instelling) beperkt van aantal zijn. Verder is de AFM tot geheimhouding gehouden over haar twijfel dat een effectenuitgevende instelling de verslaggevingvoorschriften niet (juist) heeft toegepast, zolang de AFM zich niet tot de OK heeft gewend. Deze geheimhoudingsplicht heeft tot doel te voorkomen dat de enkele twijfel bij de AFM, die wellicht op eenvoudige wijze door de effectenuitgevende instelling kan worden weggenomen, gevolgen kan hebben voor de koersvorming van de effecten van de betrokken instelling.

Het oorspronkelijke wetsvoorstel is naar aanleiding van het advies van de Raad van State op een aantal onderdelen aangepast om te bewerkstelligen dat de gevolgen voor de koersvorming van de effecten van een effectenuitgevende instelling beperkt blijven. Zo zijn in het oorspronkelijke artikel 5 (artikel 3 nieuw) de eerste en de laatste volzin van het vierde lid (thans het vijfde lid) geschrapt om mogelijke negatieve publiciteit voor de betrokken effectenuitgevende instelling te beperken. Immers, de kennisgeving aan het publiek dat de AFM een aanbeveling heeft gedaan om een mededeling algemeen verkrijgbaar te stellen aan het publiek kan zwaardere consequenties hebben voor de koersvorming dan de omstandigheid dat de betrokken effectenuitgevende instelling dat uit eigen beweging doet.

Zoals hierboven reeds is opgemerkt is het uitgangspunt van de vormgeving in het tweede toezichtdomein dat de AFM en de betrokken effectenuitgevende instelling in der minne tot een oplossing kunnen komen over de toepassing van de verslaggevingsvoorschriften en dat een gang naar de OK zoveel mogelijk wordt voorkomen. Om dit beter tot uitdrukking te laten komen, is het oorspronkelijke artikel 6 (artikel 4 nieuw) aangepast. Daaruit kan worden afgeleid dat indien de AFM na een verkregen toelichting nog twijfel heeft over de naleving van de verslaggevingvoorschriften, de AFM een schriftelijke mededeling doet aan de betrokken instelling inhoudende dat zij twijfelt of de verslaggevingvoorschriften juist zijn toegepast. In dat verband kan zij de instelling ook een aanbeveling doen. Slechts indien aan die aanbeveling door de effectenuitgevende instelling onvoldoende gevolg wordt gegeven, of – indien geen aanbeveling is gedaan – het in het belang van een adequate werking van de effectenmarkten of de positie van de beleggers daarop noodzakelijk is, kan de AFM een verzoek bij de OK indienen.

Om te voorkomen dat in de situaties waarin de AFM aan de effectenuitgevende instelling haar twijfel over de toepassing van de verslaggevingvoorschriften (artikel 2 nieuw) heeft meegedeeld of een schriftelijke mededeling met eventueel een aanbeveling (artikel 3 nieuw) heeft gedaan, de betrokken effectenuitgevende instelling uit hoofde van de Wte 1995 verplicht is tot openbaarmaking van die (koersgevoelige) informatie, zal in het op de Wte 1995 gebaseerde Besluit marktmisbruik¹ een uitzondering worden opgenomen op de verplichting tot openbaarmaking van die informatie.

De procedure bij de OK is openbaar en kan derhalve gevolgen hebben voor de koersvorming van de effecten van de effectenuitgevende instelling. Dit is echter niet anders dan in de huidige situatie waarbij belanghebbenden een

¹ Besluit van 14 september 2005, Stb. 467.

jaarrekeningprocedure kunnen entameren. Ook deze omstandigheid kan gevolgen hebben voor de koersvorming van de effecten van de betrokken effectenuitgevende instelling.

De vrees van de Raad dat het toezicht, gezien de mogelijke gevolgen van het toezicht op de koersvorming, de AFM in een kwetsbare positie kan brengen, delen wij niet. Zoals hierboven reeds is beschreven wordt in het Besluit marktmisbruik voor effectenuitgevende instellingen een uitzondering opgenomen op de verplichting tot openbaarmaking van de mededelingen van de AFM waarin de AFM haar twijfels over de toepassing van de verslaggevingvoorschriften uit. Hierdoor zal sprake zijn van geheimhouding van de twijfel van de AFM tot het moment dat de AFM zich, eventueel, tot de OK wendt. Ook de opvatting van de Raad dat de onderneming in deze vorm van het toezicht teveel een lijdend voorwerp van de AFM is, delen wij niet. De in dit verband door de Raad gemaakte opmerking dat het voorstel niet voorziet in een mogelijkheid voor de effectenuitgevende instelling om bij verschil van inzicht met de AFM over de uitleg van een verslaggevingvoorschrift haar standpunt in rechte te laten toetsen voordat maatregelen door de AFM genomen kunnen worden, gaat eraan voorbij dat een dergelijke mogelijkheid evenmin zou hebben bestaan indien voor bestuursrechtelijke handhaving van de naleving van de verslaggevingvoorschriften zou zijn gekozen. Het toezicht, in het bijzonder in het tweede toezichtdomein, zoals dat in het onderhavige wetsvoorstel is vormgegeven, is er daarentegen juist op gericht de effectenuitgevende instelling zo min mogelijk een lijdend voorwerp te laten zijn. Ten eerste is het toezicht zodanig vormgegeven dat een gang naar de OK, door opname van de hierboven uitvoerig beschreven overlegplicht van de AFM, zoveel mogelijk kan worden voorkomen en daarnaast zijn de maatregelen die de AFM kan nemen (indien zij twijfel heeft over de toepassing van verslaggevingvoorschriften door een effectenuitgevende instelling) beperkt van aantal.

5. Verhouding van het wetsvoorstel tot het voorstel van Wet toezicht accountantsorganisaties (WTA)

De WTA beoogt gestalte te geven aan een gerechtvaardigd herstel van vertrouwen in de accountant en de door hem ten behoeve van het publiek gegeven verklaringen. Voor het herstel van vertrouwen in de financiële verslaggeving door ondernemingen, zal herstel van het vertrouwen in de accountantsverklaringen nodig zijn.¹ Het zwaar inzetten voor het herstel van vertrouwen op het toezicht op accountantsorganisaties acht de Raad een goede zaak. De AFM krijgt hier een belangrijke nieuwe taak. Hoewel het toezicht door de AFM zich met name richt op het kwaliteitsbeheersingssysteem van de accountantsorganisaties, kan de AFM in geval van tekortkomingen in een verrichte controle ook bezwaren tegen een individuele accountant aan de accountantskamer voorleggen. De kwaliteitsbeheersing ziet in het bijzonder op de wijze waarop accountantsverklaringen worden afgegeven. Deze verklaringen dekken onder meer een juiste toepassing van de wettelijke voorschriften die betrekking hebben op de financiële verslaggeving. Indien de AFM twijfelt of de financiële verslaggeving voldoet aan de wettelijke voorschriften, is daarmee direct ook de accountantsverklaring in het geding. Buiten aanmerking laten van de accountantsverklaring bij toezicht door de AFM op de financiële verslaggeving zou het toezicht door de AFM op zowel die verslaggeving als de accountantsorganisaties diffuus maken. Daardoor kan het vertrouwen in dat toezicht onder druk komen te staan. Indien het toezicht door de AFM op de financiële verslaggeving, voorzover het betreft de in punt 1 genoemde «eerste taak», zou worden geïntegreerd met, en ondergebracht bij een toetsing door de AFM van de accountantsverklaringen in het kader van het kwaliteitsbeheersingssysteem dat een accountantsorganisatie hanteert, vindt eveneens toezicht plaats op de naleving van de verslaggevingvoorschriften, zij het indirect. Nu bovendien de vormgeving van het onderzoek naar de financiële verslaggeving door de AFM wordt beperkt tot een «desk review» van de door de effectenuitgevende instelling gedeponeerde stukken en het onderzoek zich daarbij enkel richt op de vraag of de gedeponeerde stukken aan de daarop van toepassing zijnde normen voldoen (productbenadering), dient de mogelijkheid van integratie van dit onderzoek met het toezicht door de AFM op de accountantsorganisaties uitdrukkelijk onder ogen te worden gezien. De Raad adviseert aan deze mogelijkheid in de toelichting aandacht te geven.

¹ Kamerstukken II 2003/04, 29 658, nr. 3, blz. 1–3.

5. De Raad adviseert in de toelichting aandacht te geven of het onderzoek van de AFM naar de financiële verslaggeving met het voorgenomen toezicht op de accountantsorganisaties niet kan worden geïntegreerd. Zoals hierboven onder punt 1 is opgemerkt heeft de voorgenomen Wet toezicht accountantsorganisaties tot doel dat het publiek kan blijven vertrouwen op door accountants afgegeven accountantsverklaringen. Daartoe zal de AFM als onafhankelijke publieke toezichthouder toezien op de accountantsorganisaties en zondig de accountantsorganisaties of accountants (laten) aanspreken op hun gedragingen. In het systeem van kwaliteitsbeheersing en -bewaking wordt optimaal gebruik gemaakt van de inbreng van de bestaande beroepsorganisaties het NIVRA en de NOvAA. Zij houden de primaire verantwoordelijkheid voor het accountantsberoep. Onder punt 1 is besproken waarom, anders dan de Raad aanneemt, twijfel bij de AFM over de naleving van de verslaggevingvoorschriften door effectenuitgevende instellingen niet noodzakelijkerwijs met zich brengt dat de accountantsverklaring in het geding is. Gelet hierop, alsmede gelet op de verschillende doelstellingen, de normadressaten en het verschil in vormgeving en handhaving van de verschillende vormen van toezicht, is naar onze mening integratie daarvan onwenselijk. Verwezen wordt naar paragraaf 7 van de memorie van toelichting bij het voorstel waarin hieraan nader aandacht wordt geschonken.

6. Alles overziende, in het bijzonder in aanmerking genomen de twijfel die de Raad heeft over de «rolverdeling» binnen het toezicht op de financiële verslaggeving, zoals deze in de paragrafen van dit advies hiervoor is verwoord, is de Raad van oordeel dat het voorstel in zijn geheel opnieuw dient te worden gezien. In deze vorm kan over het voorstel niet positief worden geadviseerd. Onverminderd dit oordeel maakt de Raad hierna nog een tweetal specifieke opmerkingen.

6. Om bovengenoemde redenen zijn wij van oordeel dat het onderhavige wetsvoorstel aan de Tweede Kamer dient te worden gezonden.

7. Rekening en verantwoording van de AFM; bestuurlijke boete
Hoofdstuk 6 van het wetsvoorstel regelt de verhouding tussen de minister en de AFM inzake het financieel toezicht door de minister, de wijze waarop de begroting totstandkomt en de aan de jaarrekening van de AFM te stellen vereisten. Volgens de toelichting is dit gedeelte deels ontleend aan bepalingen uit het wetsvoorstel Kaderwet zelfstandige bestuursorganen.¹ De Raad constateert dat dit onderdeel van het wetsvoorstel nagenoeg geheel identiek is aan hoofdstuk 4 van de Wet toezicht accountantsorganisaties.² Aldus worden ook bepalingen die in algemene zin betrekking hebben op de AFM, zoals artikel 29 van het voorstel (gelijk aan artikel 35 WTA), gedupliceerd. Dit acht de Raad onwenselijk met het oog op latere wijzigingen van de bepalingen die alsdan in beide regelingen moeten worden doorgevoerd. De Raad ziet niet in om welke reden de bepalingen omtrent de doorbelasting van de door de AFM te maken kosten voor het toezicht op accountantsorganisaties, zoals opgenomen in de WTA, niet van overeenkomstige toepassing kunnen worden verklaard op de doorbelasting van de kosten voor het toezicht op de financiële verslaggeving, in plaats van het volledig opnieuw uitschrijven van deze bepalingen. De Raad adviseert hoofdstuk 6 in deze zin te vereenvoudigen. Eenzelfde opmerking is te maken ten aanzien van de algemene bepalingen ten aanzien van de bestuurlijke boete. De Raad adviseert ook hoofdstuk 4 in deze zin te vereenvoudigen.
Tevens adviseert hij om in de toelichting aan te geven, of het de bedoeling is dat voor dit onderdeel van het wetsvoorstel zal worden verwezen naar de overeenkomstige bepalingen in de Wet financieel toezicht (Wft).

7. Het advies van de Raad om in het oorspronkelijke hoofdstuk 6 (hoofdstuk 5 nieuw) van het wetsvoorstel dat de verhoudingen regelt tussen de minister en de AFM te verwijzen naar de Wet toezicht accountantsorganisaties aangezien de bepalingen identiek zijn, nemen wij niet over. Uitgangspunt bij de totstandbrenging van een wet is onder meer gebruikersvriendelijkheid. Ook dient een wet naar onze mening zoveel mogelijk zelfstandig leesbaar te zijn. Een verwijzing in een wet naar bepalingen in een andere wet doet geen recht aan deze uitgangspunten. Het advies van de Raad om ook hoofdstuk 4 in deze zin

¹ Memorie van toelichting, artikelsgewijze toelichting bij Hoofdstuk 6.

² Kamerstukken II 2003/04, 29 658, nr. 2.

te vereenvoudigen kan onbesproken blijven aangezien het oorspronkelijke hoofdstuk van het voorstel, in verband met de inbedding van het eerste toezichtdomein in de Wte 1995, is geschrapt. Voorts is bij de artikelsgewijze bespreking van de in hoofdstuk 5 van het voorstel opgenomen bepalingen conform het advies van de Raad aangegeven of in de toekomst voor dit onderdeel van het wetsvoorstel zal worden verwezen naar de overeenkomstige bepalingen in de Wet op het financieel toezicht.

8. Gegevensverstrekking aan buitenlandse toezichthouders

Artikel 20 regelt de mogelijkheden om gegevens en inlichtingen die zijn verkregen voor de toepassing van dit wetsvoorstel, te verstrekken aan buitenlandse instanties die zijn belast met het toezicht op de financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. Volgens de memorie van toelichting zijn de voorwaarden waaronder deze uitwisseling kan plaatsvinden, gelijk aan die in de Wet actualisering en harmonisatie financiële toezichtwetten.¹ De Raad leest dit niet in deze bepalingen.

De Raad merkt op, dat de gegevensverstrekking aan buitenlandse toezichthouders kan plaatsvinden zonder dat dit ter kennis is gebracht van de effectenuitgevende instelling, ook indien het gegevens betreft die niet openbaar zijn, maar zijn verkregen op grond van gevorderde inlichtingen. Naar het oordeel van de Raad dient in deze gevallen de effectenuitgevende instelling van de voorgenomen gegevensuitwisseling in kennis te worden gesteld en dient zij de mogelijkheid te krijgen zich tegen deze gegevensuitwisseling te verzetten indien daarvoor gerechtvaardigde redenen bestaan. De Raad adviseert hoofdstuk 5 van het voorstel in deze zin aan te vullen.

8. Naar aanleiding van het advies van de Raad is de memorie van toelichting bij artikel 20 (artikel 6 nieuw) van het wetsvoorstel aangepast. Verduidelijkt is dat de voorwaarden waaronder uitwisseling van informatie mogelijk is in beginsel zijn gebaseerd op de voorwaarden voor informatieuitwisseling die zijn geïntroduceerd in de Wet actualisering en harmonisatie financiële toezichtwetten², maar dat daar, waar dit voor het toezicht op financiële verslaggeving noodzakelijk is, van is afgeweken.

Door de aanpassingen van het oorspronkelijke artikel 4 (artikel 2 nieuw) beschikt de AFM niet meer over de bevoegdheid om inlichtingen te vorderen. Uitwisseling van gevorderde inlichtingen, zoals de Raad opmerkt, is daardoor niet meer mogelijk. Naar aanleiding van het advies van de Raad om de effectenuitgevende instelling de mogelijkheid te verlenen zich tegen gegevensuitwisseling te verzetten, is de mogelijkheid van bezwaar en beroep (bij de Rechtbank te Rotterdam) daartegen, gehandhaafd. Verwezen wordt naar het nieuwe artikel 23, eerste lid.

In verband met de redactionele kanttekeningen van de Raad is artikel 2:449 BW aangepast. Bovendien is, naar aanleiding van de redactionele opmerkingen van de Raad, in de toelichting op dat artikel de verhouding tussen de verschillende leden van artikel 2:449 BW verduidelijkt.

Van de mogelijkheid is gebruik gemaakt om in een aantal artikelen dat niet naar aanleiding van het advies van de Raad is gewijzigd, wijzigingen aan te brengen. Het merendeel van die wijzigingen is van technische aard. Voorts is een aantal wijzigingen van inhoudelijke aard aangebracht. Daarbij wordt gewezen op het voorgestelde artikel 1 van het wetsvoorstel en op de in het voorgestelde artikel 26 opgenomen artikelen 447, 449 en 451 van Boek 2 van het BW. Hierdoor is de reikwijdte van het toezicht op de financiële verslaggeving beperkt tot de jaarrekening, het jaarverslag en de daaraan toe te voegen gegevens en strekt het voorstel zich niet meer (mede) uit tot halfjaarlijks te publiceren financiële informatie.

Daarnaast is de termijn waarbinnen een verzoek bij de OK kan worden ingediend tot herziening van de financiële informatie gesteld op twaalf maanden in plaats van de oorspronkelijk voorgestelde termijn van zes maanden. De voornaamste reden voor verlenging van deze termijn is de volgende. Een kenmerk van beursgenoteerd zijn is dat een effectenuitgevende instelling doorlopend onder toezicht van «de markt» staat. Iedere belangrijke wijziging in de financiële positie van de effectenuitgevende instelling zal bijvoorbeeld gevolgen kunnen hebben voor de koersvorming van de effecten van een effectenuitgevende instelling. In dat verband zou het niet wenselijk zijn

¹ Stb. 2003, 55, Kamerstukken II 2001/02, 28 373, nr. 3. Memorie van toelichting, artikelsgewijze toelichting bij Hoofdstuk 5.

² Stb. 2003, 55, Kamerstukken II 2001/2002, 28 373.

als de AFM – of een individuele belanghebbende – niet over de mogelijkheid zou beschikken om op een voor haar of hem gelegen moment een procedure bij de OK te entameren. Een periode van twaalf maanden om een verzoek tot herziening van de financiële verslaggeving bij de OK in te kunnen dienen is om die reden wenselijk.

9. Voor redactionele kanttekeningen verwijst de Raad naar de bij het advies behorende bijlage.

De Raad van State heeft mitsdien bezwaar tegen de inhoud van het voorstel van wet en geeft U in overweging dit niet aldus te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

*De waarnemend Vice-President van de Raad van State,
P. van Dijk*

Ik moge U, mede namens mijn ambtgenoot van Justitie, verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,
G. Zalm

**Bijlage bij het advies van de Raad van State betreffende
no. W06.04.0338/IV met redactionele kanttekeningen die de Raad in
overweging geeft.**

- Artikel 2:449, in de eerste zin duidelijk maken dat het hier gaat om de situatie waarin de jaarrekening niet is vastgesteld. Hiertoe eventueel de zinsnede «omtrent de jaarrekening die ten kantore van het handelsregister of van de vennootschap ter inzage van een ieder wordt neergelegd» schrappen.
- Artikel 2:449, eerste lid: de datum van deponering als norm gebruiken, in plaats van de datum van vaststelling van de jaarrekening. Dit om verwarring met het tweede lid te voorkomen, in die zin dat onduidelijk kan zijn welke termijn aangehouden dient te worden indien deponering van de jaarrekening geschiedt na de vaststelling.