

ACCOUNTANTSKAMER

Beslissing in de zaak onder nummer van: 24/1235 Wtra AK

ACCOUNTANTSKAMER

UITSPRAAK van 31 maart 2025 op grond van artikel 38 Wet
tuchtrechtspraak accountants (Wtra) in de op 22 januari 2024 ontvangen
klacht met nummer 24/1235 Wtra AK van

1. **X1 B.V.**

2. **X2 B.V.**

beiden gevestigd in [plaats1]

KLAGERS

advocaten: mrs. J.B.S. Hijink en L. in 't Veld te Rotterdam

t e g e n

Y

registeraccountant

kantoorhoudende te [plaats1]

BETROKKENE

advocaten: mrs. M.L. Batting, A.J. de Heer, C.G. Top en I.C.E. Oosthoek-Spierings te
Den Haag

1. De procedure

1.1. De Accountantskamer heeft kennisgenomen van de volgende stukken:

- het klaagschrift met bijlagen
- het verzoek van betrokkene om de zaak gelijktijdig te behandelen met de klacht in de zaak met zaaknummer 24/1160 ([A] RA)
- de reactie daarop van klagers
- de beslissing van de voorzitter van de Accountantskamer van 28 februari 2024
- het verweerschrift met bijlagen
- de brief van klager met bijlagen 28 tot en met 38
- de brief van betrokkene van 2 oktober 2024 met bijlagen 35 en 36
- de op de zitting door beide partijen overgelegde pleitaantekeningen.

1.2. De klacht is behandeld op de openbare zitting van 18 oktober 2024. Voor klagers is [B] verschenen, bijgestaan door mrs. Hijink en In 't Veld. Betrokkene is ook verschenen, bijgestaan door mrs. Batting, De Heer, Top en Oosthoek-Spierings.

2. De uitspraak samengevat

Waarover gaat deze zaak?

2.1. De AFM heeft in een bestuursrechtelijke procedure op grond van de Wet handhaving consumentenbescherming (Whc) geconstateerd dat klagers beleggers onjuist en onvolledig hebben geïnformeerd over de rubricering en waardering van haar belangen in Braziliaanse vastgoedondernemingen in de jaarrekening van [X2] B.V. (hierna: [X2]). De AFM heeft herstel van dat verzuim in een lastbesluit opgelegd. Klagers hebben dat lastbesluit aangevochten bij de rechtbank en het College van Beroep voor het bedrijfsleven, maar het besluit is in stand gebleven. Daarop hebben klagers het onderliggende verschil van inzicht over die rubricering en waardering voorgelegd aan de Ondernemingskamer. De Ondernemingskamer is van oordeel dat klagers de juiste rubricering en waarderingsgrondslag hadden gekozen.

2.2. Betrokkene heeft – samen met [A] RA – meegewerkt aan de totstandkoming van het lastbesluit. Betrokkene heeft het standpunt van de AFM zowel bij de rechtbank als bij het CBb verdedigd in de Whc-procedure. Klagers zijn van mening dat hij deze rechterlijke instanties heeft misleid, aangezien hij materieel onjuiste en misleidende standpunten heeft ingenomen ten aanzien van de rubricering en waardering van de belangen. Ook heeft hij volgens klagers onjuiste en zelfs misleidende standpunten verdedigd over de grondeigendom en de kasstromen vanuit de Braziliaanse ondernemingen en de omzetting van een schuld van [X2] in agio.

De beslissing van de Accountantskamer.

2.3. De klacht is ongegrond. De Accountantskamer is van oordeel dat klagers niet aannemelijk hebben gemaakt dat betrokkene bewust misleidende of materieel onjuiste standpunten heeft ingenomen tijdens de rechtszittingen. Betrokkene mag als vertegenwoordiger van een toezichthouder een standpunt innemen, zolang dat standpunt maar berust op voldoende deugdelijk onderzoek en een verdedigbare uitleg van de onderzoeksresultaten en de wet- en regelgeving. Die tuchtrechtelijke ondergrens heeft betrokkene niet overschreden.

3. De feiten

3.1. Betrokkene is sinds [datum] 1990 ingeschreven in het accountantsregister van de NBA. Betrokkene is bij de stichting Autoriteit Financiële Markten (hierna: de AFM) werkzaam als specialist Kwaliteit Accountantscontrole en Verslaggeving.

Feiten met betrekking tot de partijen in deze zaak.

3.2. [X1] B.V. (hierna: [X1]) is een private-equity onderneming, die investeert in urban development, clean technology, lighting en leisure in onder meer Europa en Latijns-Amerika. [X1] geeft obligaties uit om middelen aan te trekken, waarmee zij

haar projecten en projecten van aan haar gelieerde vennootschappen financiert. [B] en [C] zijn bestuurders van [X1]. [B] houdt via [BV1] een meerderheid van de aandelen in [X1].

3.3. [X1] is enig aandeelhouder en bestuurder van [X2]. [X2] heeft volgens haar jaarrekening 2017 tot doel 'het deelnemen in, financieren van en besturen van ondernemingen'.

3.4. De AFM is toezichthouder op de financiële markten en is in die hoedanigheid belast met het toezicht op de naleving van sectorspecifieke regelgeving door ondernemingen die werkzaam zijn op die markten. De AFM houdt daarnaast ook toezicht op de naleving van de regels ter bescherming van de consument die in de Whc zijn opgenomen.

Feiten met betrekking tot de financiële gegevens.

3.5. [X2] heeft een aandelenbelang overgenomen van [firma1SL] (hierna: [firma1SL]). Dat belang bestaat uit 50% van de aandelen in [holding1SA] (hierna: [holding1SA]), gevestigd in de gemeente [buitenlandse plaats2], en [holding2SA] (hierna: [holding2SA]), gevestigd in de gemeente [buitenlandse plaats3]. Dit zijn vennootschappen naar het recht van Brazilië. Hierna worden ze gezamenlijk aangeduid met de Vastgoedondernemingen. De Vastgoedondernemingen richten zich op de ontwikkeling en verkoop van grond in Noord-Oost Brazilië ([deelstaat1], een deelstaat in Brazilië) aan lokale kopers.

3.6. In de periode mei 2014 tot september 2017 heeft [X2] € 35,3 miljoen opgehaald met de uitgifte van obligaties, genaamd [X1] Bond 11 +Bond Brazil (hierna: de Obligaties). Daartoe heeft [X1] in mei 2014 een Memorandum of Understanding opgesteld. In het Memorandum is vermeld dat [X1] zich richt op ondernemingen met voldoende groeipotentieel op de korte en middellange termijn met een duidelijk exitplan. 2019 was het streefjaar van een exit van de Vastgoedondernemingen. Met de opbrengst van de uitgifte van de Obligaties heeft [X2] de koop van het hiervoor genoemde aandelenbelang van [firma1SL] gefinancierd. De minimale omvang om te kunnen investeren in deze Obligaties was € 100.000, zodat geen vergunning was vereist van de AFM volgens de Wet op het financieel toezicht.

3.7. In 2017 heeft [X1] een vordering in rekening-courant op [X2] voor een bedrag van ongeveer € 9 miljoen omgezet in agio bij [X2].

3.8. De belangen in de Vastgoedondernemingen zijn in de jaarrekeningen van [X2] over – onder meer – de boekjaren 2017 en 2018 als participaties gerubriceerd en gewaardeerd op basis van actuele waarde (al vermeldt de inrichtingsjaarrekening abusievelijk dat is gewaardeerd tegen kostprijs[1]). De actuele waarde is bepaald door middel van de *discounted cash flow (DCF)-methode*.

Feiten met betrekking tot de Whc-procedure.

3.9. De AFM is een Whc-onderzoek gestart op 4 december 2018. Het doel van het Whc-onderzoek was tweeledig. De AFM wilde vaststellen of de informatie die [X1] aan de beleggers verstrekke feitelijk juist is en de gemiddelde consument niet misleidt of kan misleiden. En de AFM wilde onderzoeken of [X1] alle essentiële informatie aan

de investeerders heeft verstrekt. Het onderzoek bestond uit een bedrijfsbezoek, een gesprek met de beide bestuurders op 12 juli 2019 en het opvragen van diverse stukken. Betrokkene maakte deel uit van het onderzoeksteam.

3.10. Op 22 juni 2020 heeft de AFM aan [X1] het voornemen bekendgemaakt een last onder dwangsom op te leggen. Volgens de AFM handelt [X1] in strijd met de Whc door feitelijk onjuiste informatie te verstrekken en essentiële informatie weg te laten over de financiële situatie van [X2], waardoor consumenten kunnen zijn misleid. [X1] heeft een zienswijze en een nadere zienswijze ingediend.

3.11. Bij besluit van 7 december 2020 heeft de AFM een last onder dwangsom opgelegd. Daarin is samengevat (het Feitenrapport bij het Lastbesluit beslaat 72 pagina's) het volgende opgenomen.

[X1] begaat naar oordeel van de AFM de volgende misleidende handelspraktijken:

1. *[X1] verstrekt feitelijk onjuiste informatie aan investeerders over de financiële situatie van [X2]. [X1] heeft de financiële situatie van [X2] te rooskleurig weergegeven. Op basis van deze informatie heeft een gemiddelde consument een besluit over een overeenkomst genomen of kunnen nemen die hij anders niet had genomen. [X1] verricht daarmee een misleidende handelspraktijk als bedoeld in artikel 6:193c, eerste lid, onder b, BW.*

2. *[X1] laat na essentiële informatie te verstrekken aan investeerders over de financiële situatie van [X2], waaronder de garanties en zekerheden, de herkomst van rentebetalingen en de risico's ten aanzien van de aflossingsmogelijkheden van de [X1] Bond 11 +Bond Brazil (+Bond Brazil). Dit terwijl de gemiddelde consument deze informatie nodig heeft om een geïnformeerd besluit over een overeenkomst te nemen. Hiermee is sprake van een misleidende handelspraktijk als gevolg van een misleidende omissie als bedoeld in artikel 6:193d eerste, tweede en derde lid, BW.*

In het kort – en voor zover hier van belang – meent de AFM dat [X2] haar kapitaalbelangen in [holding2SA] en [holding1SA] als deelnemingen met invloed van betekenis had moeten aanmerken, in plaats van als participaties. Het gevolg daarvan is dat de waardering van de kapitaalbelangen moet geschieden op basis van nettovermogenswaarde en niet op basis van actuele waarde. De AFM stelt dat de nettovermogenswaarde van het kapitaalbelang waarschijnlijk nihil was geweest, omdat bij [holding2SA] in de jaarrekening 2017 op geconsolideerd niveau sprake was van een negatief eigen vermogen van (omgerekend) € 232.128, een negatief resultaat van € 2.754.683 en een negatieve operationele kasstroom van € 1.838.295.

3.12. De Last die AFM heeft opgelegd strekt ertoe dat [X1] op straffe van een dwangsom van € 100.000 de hiervoor samengevatte overtredingen beëindigt door:

1. *de verstrekte feitelijk onjuiste informatie te corrigeren; en*
2. *alle essentiële informatie alsnog te verstrekken.*

3.13. Klagers hebben bezwaar gemaakt tegen het Lastbesluit. Bij besluit op bezwaar van 12 mei 2021 heeft AFM het bezwaar ongegrond verklaard en het primaire besluit gehandhaafd.

3.14. Klagers hebben beroep ingesteld tegen het besluit op bezwaar bij de rechtbank Rotterdam, locatie Dordrecht. Het beroep is mondeling behandeld op 20 januari 2022. Voor AFM is onder meer betrokkene verschenen.

3.15. De rechtbank Rotterdam heeft op 3 maart 2022 het beroep deels gegrond verklaard (ECLI:NL:RBROT:2022:1561). Daarbij heeft zij delen van het bestreden besluit op bezwaar vernietigd en bepaald dat haar uitspraak voor dat deel in de plaats komt. Voor het overige is het bestreden besluit in stand gelaten.

3.16. Klagers hebben hoger beroep ingesteld tegen de uitspraak van de rechtbank bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (CBb). Het hoger beroep is mondeling behandeld op 13 oktober 2022. Voor de AFM was onder meer betrokkene aanwezig.

3.17. Het CBb heeft het hoger beroep grotendeels ongegrond verklaard bij uitspraak van 31 januari 2023 (ECLI:NL:CBB:2023:43). Het CBb heeft geoordeeld dat klagers haar belangen in de Vastgoedondernemingen ten onrechte als participaties in de jaarrekeningen heeft verwerkt en in plaats daarvan als deelnemingen met invloed van betekenis had moeten verwerken. De wettelijke vermoedens op grond van de artikelen 2:24c en 2:389 BW zijn volgens het CBb niet weerlegd. Ook anderszins hebben klagers niet aannemelijk gemaakt dat de financiële situatie niet te rooskleurig is voorgesteld. Daarmee is volgens het CBb schade toegebracht aan het collectieve consumentenbelang. Alleen de opdracht aan [X1] om de informatie ook op haar website te plaatsen is als onevenredig beschouwd. In zoverre heeft het CBb het hoger beroep gegrond verklaard.

Feiten met betrekking tot de procedure bij de Ondernemingskamer en de daarop gevolgde herzieningsprocedure.

3.18. [X1] heeft bij verzoekschrift van 22 maart 2023 de Ondernemingskamer (OK) verzocht om [X2] te bevelen de jaarrekening 2021 te herzien ter zake van (i) de toelichting op de gewijzigde methodiek van waardering van participaties in vastgoedondernemingen en (ii) de daarin opgenomen voorzieningen in verband met de negatieve nettovermogenswaarden van deze vastgoedondernemingen. De AFM heeft, na door de OK in de gelegenheid te zijn gesteld te worden gehoord, bij e-mailbericht van 12 mei 2023 aan de OK bericht dat zij geen aanleiding ziet om te worden gehoord omdat [X2] niet kwalificeert als beleggingsonderneming of beleggingsinstelling in de zin van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

3.19. In haar uitspraak van 10 augustus 2023 (ECLI:NL:GHAMS:2023:1971) heeft de OK overwogen dat [X2] de belangen onder de financiële vaste activa terecht als 'overige effecten' of nader bepaald als participaties heeft gerubriceerd en [X2] bevelen om *'in haar jaarrekening over het boekjaar 2021 (i) de (af)waardering van haar belangen in de Vastgoedondernemingen van een toelichting te voorzien, zodat inzichtelijk wordt op grond waarvan de schatting van de actuele waarden van deze participaties per ultimo 2021 zoveel lager uitvalt dan per ultimo 2020 en (ii) de in verband met de negatieve nettovermogenswaarden van de Vastgoedondernemingen opgenomen voorziening te verwijderen'*.

3.20. Klagers hebben in de uitspraak van de OK aanleiding gezien de AFM te verzoeken om herziening van het Lastbesluit. De AFM heeft dat verzoek van 23

augustus 2023 opgevat als een verzoek om terug te komen op een eerder genomen besluit als bedoeld in artikel 4:6 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). Bij besluit van 17 oktober 2023 heeft de AFM het verzoek afgewezen. Klagers hebben daartegen bezwaar ingediend, dat door de AFM ongegrond is verklaard. Klagers zijn tegen dit besluit op bezwaar in beroep gegaan bij de rechtbank Rotterdam.

3.21. Klagers hebben – eveneens naar aanleiding van de uitspraak van de OK – betrokkene verzocht bij brief van 27 september 2023 om zich te distantiëren van eerder genomen standpunten in de Whc-procedures. Betrokkene heeft afwijzend en onder verwijzing naar de herzieningsprocedure op die brief gereageerd op 10 oktober 2023.

4. De klacht

4.1. Betrokkene heeft volgens klagers gehandeld in strijd met de voor hem geldende gedrags- en beroepsregels. In hoofdlijn verwijten klagers betrokkene op de zittingen bij de rechtbank en het CBb feitelijke gegevens te hebben gepresenteerd en zaken te hebben voorgesteld waarvan hij wist of op basis van de door [X1] overgelegde stukken had moeten weten dat deze onjuist waren. Volgens klagers heeft betrokkene in en buiten rechte bewust materieel onjuiste en zelfs misleidende standpunten ingenomen.

4.2. Klagers verwijten betrokkene het volgende:

- a. Betrokkene heeft ten aanzien van de grondeigendom van de Vastgoedondernemingen herhaaldelijk en ten onrechte beweerd dat zij slechts een fractie van de gestelde gronden zouden bezitten.
- b. Betrokkene heeft herhaaldelijk binnen en buiten rechte het standpunt ingenomen dat de Vastgoedondernemingen slechts een fractie van de door klagers gestelde kasstromen zouden ontvangen, daarbij kasstroomoverzichten verkeerd weergegeven en gesuggereerd dat de actuele waarde van de belangen te hoog in de jaarrekening van [X2] zouden zijn weergegeven, terwijl hij wist of gelet op de door klagers overgelegde stukken had moeten weten dat die standpunten feitelijk onjuist waren.
- c. Betrokkene heeft binnen en buiten rechte ten onrechte het standpunt ingenomen dat de belangen van [X2] in de Vastgoedondernemingen als deelnemingen met invloed van betekenis in plaats van als participaties behoorden te worden gerubriceerd en gewaardeerd, en daarbij verschillende beginselen uit het geldende jaarrekeningrecht onjuist gepresenteerd.
- d. Betrokkene heeft binnen en buiten rechte ten onrechte de suggestie gewekt dat een omzetting van een vordering van [X1] op [X2] naar een agiostorting moet worden beschouwd als onttrekking van gelden uit [X2] door [X1] waarbij schuldeisers van [X2] zouden zijn benadeeld.
- e. Betrokkene heeft, ondanks daartoe meermaals door [X1] te zijn verzocht en in de gelegenheid te zijn gesteld, de gewraakte uitspraken niet gecorrigeerd en zich evenmin gedistancieerd van de onjuiste uitspraken van de AFM waarmee hij in verband is gebracht.

5. De beoordeling

5.1. Betrokkene heeft meegewerkt aan de totstandkoming van het Feitenrapport en het Lastbesluit door de AFM, maar over zijn rol bij en bemoeienis met het rapport en het besluit gaat de klacht niet[2]. De onderzoeksbevindingen en conclusies uit het Lastbesluit zijn uitgebreid aan de orde gekomen in de bestuursrechtelijke procedures bij de rechtbank Rotterdam en het CBb. In dat kader heeft betrokkene de standpunten van de AFM nader toegelicht, mede in antwoord op vragen van de rechtbank en het CBb. In het klaagschrift gaan klagers in op de specifieke verklaringen die betrokkene in die procedures heeft afgelegd en stellen zij aan de orde dat betrokkene daarmee tuchtrechtelijk verwijtbaar heeft gehandeld.

5.2. Klagers hebben weliswaar herhaaldelijk naar voren gebracht dat betrokkene 'binnen en buiten rechte'[3] onjuiste standpunten heeft ingenomen, hetgeen suggereert dat zij breder klagen dan alleen over de uitlatingen ter zitting. Maar in het klaagschrift hebben zij de klacht niet onderbouwd met passages uit het Feitenrapport of het Lastbesluit die een dergelijke, bredere lezing van de klacht zouden onderstrepen, laat staan dat zij hebben onderbouwd dat betrokkene persoonlijk tuchtrechtelijke verantwoordelijkheid draagt voor de inhoud daarvan of anderszins een tuchtrechtelijk relevant verwijt wordt gemaakt. De Accountantskamer verstaat de klachtonderdelen op die manier dat klagers met 'binnen rechte' hebben bedoeld de uitlatingen van betrokkene ter zitting van de gerechtelijk instanties en met 'buiten rechte' de reactie van betrokkene op de brief van klagers van 27 september 2023.

5.3. Het verweer van betrokkene, dat de klacht niet ziet op individueel, persoonlijk handelen gaat niet op, omdat de klacht hoofdzakelijk ziet op (juist) specifieke verklaringen van betrokkene tijdens de rechtszittingen van de rechtbank Rotterdam en het CBb die bewust misleidend of materieel onjuist zouden zijn.

5.4. Tijdens de mondelinge behandeling bij de Accountantskamer hebben klagers de klacht uitgebreid, onder meer door te klagen over het in strijd handelen met het fundamentele beginsel van objectiviteit wegens ongepaste beïnvloeding of het ontbreken van schriftelijke vastlegging van de gestelde onderlinge discussie. De Accountantskamer laat deze uitbreiding ter zitting buiten beschouwing, omdat die vanwege de eisen van een goede procesorde in beginsel te laat is en geen feiten en omstandigheden zijn gesteld of gebleken die een afwijking ervan rechtvaardigen.

5.5. Door de klachtonderdelen a tot en met d is heen geweven dat klagers vinden dat betrokkene niet alleen bewust misleidende of onjuiste standpunten heeft ingenomen, maar ook dat hij daarop terug had moeten komen nadat klagers tijdens de rechtszittingen en nadien (bij brief van 27 september 2023) hem met de onjuistheid hebben geconfronteerd. Die klacht laten klagers ook terugkomen in klachtonderdeel e. In het hiernavolgende zal de Accountantskamer voor de leesbaarheid alleen bij de bespreking van klachtonderdeel e stilstaan bij de vraag of betrokkene in dat opzicht verwijtbaar heeft gehandeld.

Niet alle processtukken worden toegelaten.

5.6. Klagers hebben geluidsopnames gemaakt van de zittingen van de rechtbank en het CBb. Van die geluidsopnames hebben zij een transcript gemaakt. De delen van het transcript die zij relevant achten voor de klacht, hebben zij in het klaagschrift geciteerd. Daarnaast hebben klagers het proces-verbaal van de zitting van de

rechtbank Rotterdam, de audio-opnames van beide zittingen en de transcripten daarvan overgelegd.

5.7. Betrokkene heeft op diverse gronden bezwaar gemaakt tegen het toelaten van de transcripten en het daarop baseren van de klacht. Het gaat om geheime opnames, waarvan de authenticiteit niet valt te controleren. Daarbij ontbreekt in het klaagschrift bij de geciteerde delen uit de transcripten de context waarin de uitlatingen door betrokkene zijn gedaan.

5.8. De Accountantskamer is van oordeel dat de transcripten en de audio-opnames buiten beschouwing moeten blijven. Daartoe overweegt zij het volgende.

5.8.1. Klagers hadden geen toestemming gevraagd aan de rechtbank en het CBb om de zittingen te mogen opnemen. Zij hebben dat zonder medeweten van de overige aanwezigen gedaan.

5.8.2. De zittingen van de rechtbank en het CBb hebben achter gesloten deuren plaatsgevonden. Dat is een uitzondering op de openbare behandeling van een rechtszaak, een van de grondbeginselen van de democratische rechtsstaat. Behandeling in de openbaarheid stelt het publiek in staat het rechtssysteem te controleren en vormt een garantie dat rechtspraak eerlijk en transparant verloopt[4]. Slechts bij uitzondering[5] kan de bestuursrechter bepalen dat het onderzoek geheel of gedeeltelijk zal plaatsvinden met gesloten deuren. Klagers hebben de bestuursrechters van de rechtbank en het CBb verzocht de deuren te sluiten. Hoewel de grondslag voor hun verzoek tot het sluiten van de deuren inmiddels is vervallen (klagers vreesden voor de negatieve gevolgen van de publieke bekendheid van het Lastbesluit, maar dat is inmiddels gepubliceerd), betekent dat nog niet dat klagers mogen besluiten dat het verhandelde achter gesloten deuren toch breder bekend wordt. Hier is ook een maatschappelijk belang aan de orde. Een ieder heeft het recht erop te mogen vertrouwen dat wat achter gesloten deuren wordt behandeld en besproken, daar ook blijft en niet in de openbaarheid komt. De Accountantskamer acht het naar buiten brengen van heimelijke opnames, gemaakt van niet-openbare rechtszittingen, zo principieel in strijd met de aard en het karakter van het sluiten van de deuren dat er geen nadere belangenafweging mogelijk is.

5.9. De Accountantskamer is gelet op het voorgaande van oordeel dat de heimelijke opnames van de zittingen van de rechtbank Rotterdam en het CBb niet toelaatbaar zijn. Dat betekent het volgende.

5.9.1. In de eerste plaats neemt de Accountantskamer geen kennis van de volgende producties:

- Productie 14 bij klaagschrift, de transcriptie van de opname van de zitting van de rechtbank Rotterdam van 20 januari 2020;
- Productie 23 bij klaagschrift, de transcriptie van de opname van de zitting van het CBb van 13 oktober 2022;
- Productie 35 van klagers, de audio-opnames zelf.

5.9.2. Bovendien zal de Accountantskamer geen acht slaan op de citaten uit deze producties in het klaagschrift.

5.9.3. De Accountantskamer zal dus enkel uitgaan van een zakelijke weergave van de uitlatingen van betrokkene op de rechtszittingen, en op grondslag daarvan onderzoeken of betrokkene daarbij bewust materieel onjuiste of misleidende standpunten heeft ingenomen zoals klagers aan de klacht ten grondslag hebben gelegd.

5.10. Klagers hebben het proces-verbaal van de zitting van het CBb niet overgelegd. Dat heeft betrokkene wel gedaan. Het was naar het oordeel van de Accountantskamer vervolgens aan klagers om daarna alsnog duidelijk te maken uit welke passages van dat proces-verbaal kan blijken dat betrokkene bewust misleidende of materieel onjuiste standpunten bij het CBb zou hebben ingenomen. Dat hebben klagers nagelaten[6]. Om die reden zal de Accountantskamer zich bij de beoordeling van de klacht hoofdzakelijk[7] beperken tot de uitlatingen van betrokkene ter zitting van de rechtbank Rotterdam, zoals door klagers aangehaald en kunnen blijken uit het proces-verbaal.

Het toetsingskader dat de Accountantskamer hanteert.

5.11. De AFM was primair van oordeel dat de rubricering van [holding2SA] en [holding1SA] en de waardering van de belangen van [holding2SA] misleidend (in de zin van de Whc) en feitelijk onjuist zijn weergegeven in het Memorandum en de jaarrekeningen. Het discussiepunt tussen de AFM en klagers was hoe [X2] de Vastgoedondernemingen moet rubriceren (als participatie of als deelneming met invloed van betekenis), en – bij de verdere uitwerking van deze discussie meer toegespitst op [holding2SA] – hoe zij het belang in [holding2SA] moet waarderen (tegen actuele waarde of tegen nettovermogenswaarde).. De AFM heeft het standpunt ingenomen dat het belang in [holding2SA] als deelneming met invloed van betekenis moet worden gerubriceerd en (daarom) moet worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Uitsluitend voor het geval de bestuursrechter niet van dat standpunt zou uitgaan, heeft de AFM als subsidiair standpunt naar voren gebracht dat de waarderingsmethode op basis van de actuele waarde ondeugdelijk is toegepast. De discussie over grondeigendom en de toekomstige kasstromen vormde dus een onderdeel van een subsidiair standpunt, waarover geen rechterlijk oordeel is gegeven.

5.12. De OK heeft geoordeeld dat – anders dan de AFM, rechtbank en CBb hebben beslist – de belangen in de Vastgoedondernemingen moeten worden gerubriceerd als participatie en moeten worden gewaardeerd tegen actuele waarde. De klacht komt inhoudelijk voornamelijk neer op het verwijt dat betrokkene bewust misleidende of onjuiste standpunten heeft ingenomen die afwijken van wat volgens de OK en klagers een juiste rubricerings- en waarderingsgrondslag is.

5.13. Betrokkene heeft een aantal stellingen en weren vooraf gevoerd, omdat hij van mening is dat klagers deze tuchtprocedure ten onrechte aangrijpen als een manier om een ander standpunt van de AFM af te dwingen. Die stellingen en weren stellen de vraag aan de orde welk toetsingskader van toepassing is. De basis is dat de Accountantskamer het handelen of nalaten van betrokkene toetst aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA). Het is in deze tuchtprocedure aan klagers om de feiten en omstandigheden te stellen en bij betwisting aannemelijk te maken die leiden tot de conclusie dat betrokkene tuchtrechtelijk verwijtbaar heeft gehandeld.

5.14. Betrokkene is accountant in business en trad ter zitting van de rechtbank en het CBb op in de hoedanigheid van vertegenwoordiger van de AFM. In die hoedanigheid komt betrokkene ruimte toe in het presenteren van (feitelijke) stellingen en daarop gebaseerde argumenten[8]. Die ruimte is echter niet onbegrensd. De tuchtrechtelijke grens wordt (pas) overschreden als de accountant een standpunt heeft ingenomen dat niet of onvoldoende wordt gedragen door de uitkomsten van het onderzoek (Feitenrapport en Lastbesluit) of niet berust op een verdedigbare uitleg en toepassing van wet- en regelgeving. Een ingenomen standpunt mag niet bewust onjuist of misleidend, ergo te kwader trouw zijn of naar zijn aard bezien door een objectieve, redelijk goed geïnformeerde derde, die over alle informatie beschikt, zal worden opgevat als het accountantsberoep in diskrediet brengend. Bij de beoordeling of sprake is van een dergelijke verdedigbare uitleg moet worden vastgesteld of betrokkene – naar objectieve maatstaven gemeten – redelijkerwijs kon en mocht menen dat zijn uitleg en toepassing juist was. Daar komt bij dat de klacht wat betreft het optreden ter zitting betrekking heeft op mondelinge uitlatingen. Bij de beantwoording van de vraag of sprake is van tuchtrechtelijk verwijtbaar handelen of nalaten moet dit aspect worden betrokken omdat bij mondelinge uitlatingen eerder dan bij schriftelijke sprake kan zijn van een verspreking, misverstand of miscommunicatie. Het karakter van een proces-verbaal – een zakelijke weergave van wat is voorgevallen tijdens een zitting – onderstreept dat niet iedere uitlating moet worden gewikt en gewogen. Klagers hebben zich van dit, om meerdere redenen beperkte toetsingskader rekenschap gegeven: zij klagen niet over basale fouten of eenvoudige vergissingen, maar hebben zich consequent op het standpunt gesteld dat betrokkene zich *bewust misleidend of materieel onjuist* heeft uitgelaten.

Klachtonderdeel a: Betrokkene heeft herhaaldelijk binnen en buiten rechte ten aanzien van de grondeigendom van de Vastgoedondernemingen ten onrechte beweerd dat zij slechts een fractie van de gestelde gronden zouden bezitten.

5.15. Betrokkene was samen met meerdere collega's van de AFM waaronder zijn collega [A] ter zitting van de rechtbank Rotterdam. Uit de klacht tegen betrokkene blijkt niet dat hij zich ter zitting heeft uitgelaten over het geschil van inzicht tussen de AFM en klagers over de omvang van de grondeigendom van de Vastgoedondernemingen. Alleen zijn collega heeft daarover het woord gevoerd. Klagers nemen het betrokkene kwalijk dat hij zich heeft verenigd met de standpunten van zijn collega en van de AFM.

5.16. Ter zitting van de Accountantskamer hebben klagers met een kaartje visueel gemaakt op welke wijze betrokkene bij de zitting van het CBb de omvang van de grondeigendom zou hebben gepresenteerd:

afbeelding

Klagers hebben betoogd dat het gepresenteerde kaartje misleidend is, omdat betrokkene het CBb ervan probeerde te overtuigen dat [holding2SA] niet meer dan 119 hectare grond in eigendom had. Het misleidende zit hem erin dat betrokkene over aanvullende informatie beschikte waaruit hij had kunnen concluderen dat het resterende grondeigendom van [holding2SA] voldoende is aangetoond. Klagers verwijzen in dat verband naar de tweede pagina van het proces-verbaal van de zitting bij het CBb. Daar staat het volgende:

[Y]: Dit overzicht hebben we ontvangen en we hebben geprobeerd het aan te laten sluiten bij de jaarrekening. Vakjes nummer 1, 113 hectare, sluiten aan bij de jaarrekening. Het oranje vakje komt niet in de jaarrekening terug. Dat betekent dat de stukken grond waar een 3 in staat, in de jaarrekening niet zijn terug te zien. Wij zien niet in dat de opbrengsten die zichtbaar

nodig zijn, gerechtvaardigd kunnen worden door de rode stukken onroerend goed.

Voorzitter: Dit betoog heeft de Heer al gehouden, maar nu kunnen we het stuk eraan koppelen.

[Y]: Op de kaart erachter hebben we de getallen nogmaals in een spreadsheet gezet, om zo de aansluiting op de jaarrekening te kunnen laten zien. Wat ons opviel is dat er 270/290 hectare nodig zouden zijn om die kasstromen te onderhouden. Ik zie hier alleen maar 195 hectare staan, dus we missen sowieso nog 100 hectare om aan te kunnen sluiten op de jaarrekening.

5.17. De Accountantskamer is van oordeel dat uit dit proces-verbaal niet blijkt dat betrokkene bij het CBb een bewust misleidend standpunt ten aanzien van de hoeveelheid grondeigendom heeft ingenomen. Klagers en de AFM zijn het erover eens dat [holding2SA] ultimo 2017 geen 290 hectare grond bezit[9]; het standpunt van klagers is immers dat de Vastgoedondernemingen (dus [holding2SA] en [holding1SA] tezamen) 290 hectare grond bezitten. Ter zitting van de Accountantskamer hebben klagers naar voren gebracht dat [holding2SA] ultimo 2017 198 hectare grond in bezit had. De waardering van [holding2SA] is echter volgens de AFM gebaseerd op kasstromen die benodigd zouden zijn vanuit een hoger aantal hectares, namelijk ongeveer 270 à 290 hectares. Uit de omstandigheid dat betrokkene een vraagpunt heeft over de hoeveelheid hectares die basis zouden moeten geven voor de waardering van de belang van [holding2SA] in de jaarrekening van [X2], valt volgens de Accountantskamer niet te concluderen dat betrokkene een bewust materieel onjuist of misleidend standpunt heeft ingenomen.

5.18. Klachtonderdeel a is ongegrond.

Klachtonderdeel b. Betrokkene heeft herhaaldelijk binnen en buiten rechte het standpunt ingenomen dat de Vastgoedondernemingen slechts een fractie van de door klagers gestelde kasstromen zouden ontvangen, daarbij kasstroomoverzichten verkeerd weergegeven en gesuggereerd dat de actuele waarde van de belangen te hoog in de jaarrekening van [X2] zouden zijn weergegeven, terwijl hij wist of gelet op de door klagers overgelegde stukken had moeten weten dat die standpunten feitelijk onjuist waren.

5.19. De Accountantskamer zal eerst de discussie op dit punt tussen klagers en de AFM schetsen.

5.19.1. [X2] had in 2017 een belang van 50% in [holding2SA] en in [holding1SA]. Het belang van [holding2SA] was in de jaarrekening van [X2] 2017 opgenomen met een waarde van € 28.610.224 en [holding1SA] met een waarde van € 4.752.978. Uit de geconsolideerde jaarrekening 2017 van [holding2SA], die is voorzien van een goedkeurende controleverklaring van een externe accountant, blijkt dat de volgende entiteiten onder de consolidatiekring van [holding2SA] vallen (naast [holding2SA] zelf):

- [D] Ltda.
- [E] Ltda.
- [F] Ltda.
- [G] Ltda. (Pre-operational)

5.19.2. De AFM heeft bezwaren tegen de wijze waarop de (reële) marktwaarde van de

onderneming is vastgesteld. In het Lastbesluit is daarover op pagina 12 (p. 184 kgs) het volgende opgenomen:

[X1] hanteert een marktwaardeberekening van de Braziliaanse kasstromen, waarbij wordt uitgegaan van een jaarlijkse positieve kasstroom van ruim €7 miljoen per jaar, waardoor de toekomstige kasstromen van 2016-2026 zijn begroot op ruim €70,5 miljoen bij [holding2SA].

De AFM stelt daarentegen op basis van de jaarrekening van [holding2SA] zoals weergegeven in paragraaf 4.6 van het rapport het volgende vast:

- De geconsolideerde operationele kasstroom in 2017 is R\$7.262.000 negatief en deze was voorgaande jaren eveneens negatief;*
- De tot uitdrukking gebrachte reële waarde van €28,6 miljoen muteert niet in 2017. De reële waarde is voor [holding2SA] gelijk aan die in 2016, terwijl de verliezen groter worden. Dit blijkt uit de in de jaarrekening van [holding2SA] weergegeven cijfers met betrekking tot het eigen vermogen, de negatieve operationele kasstroom en het verlies over 2017 dat ruim R\$10 miljoen bedroeg;*
- De wisselkoers waarmee gewerkt is in de jaarrekening 2017 van [holding2SA], is historisch gezien niet realistisch, waardoor de toekomstige kasstromen te hoog zijn weergegeven;*
- [X1] hanteert onjuiste discount rate en inflatiecijfers in de marktwaardeberekening;*
- 74% van de kavels zijn verkocht, daarmee zijn er nog 484 kavels te verkopen.*

De AFM concludeert aan de hand van het voorgaande en voor zover de waardering van de financiële belangen tegen marktwaarde zou kunnen geschieden het volgende: de in de jaarrekening van [X2] over 2017 gehanteerde marktwaarde van €28,6 miljoen voor [holding2SA] is onvoldoende onderbouwd en heeft een niet realistisch karakter nu er per ultimo 2017 negatieve operationele kasstromen zijn.

5.20. Klagers stellen dat betrokkene ter zitting van de rechtbank onjuist heeft verklaard over de verwachte kasstromen. Volgens betrokkene moeten de kasstromen worden gelijkgesteld aan de waarde van de post debiteuren. Daarmee heeft betrokkene gesuggereerd dat naast de inning van de vorderingen die onder de post debiteuren zijn opgenomen, geen andere kasstromen door de Vastgoedondernemingen zijn te verwachten. De waarde van een participatie kan echter uit meer bestaan dan alleen de kasstromen vanwege gedane verkopen, zoals de nog niet verkochte kavels en grond die nog niet tot de voorraad behoort omdat deze nog niet voor verkoop gereed is, aldus klagers. Betrokkene had uit de stukken van klagers kunnen weten dat de Vastgoedondernemingen ook nog niet-ontwikkelde stukken grond bezaten. Dat blijkt uit de kadastrale uittreksels van het Braziliaanse kadaster, een taxatierapport, een verklaring van een lokale advocaat, een [accountantskantoor1]- en een Abax-rapport.

5.21. Voor de bepaling van de actuele waarde van de belangen per eind 2017 heeft betrokkene volgens klagers de verkeerde kasstromen aangehaald. Daarmee heeft betrokkene het standpunt ingenomen dat deze voor meer dan € 55 mln te hoog in de jaarrekening van [X2] zouden zijn weergegeven. Kort gezegd is betrokkene – ten onrechte – slechts uitgegaan van de kasstromen tot en met 2026 in plaats van tot en met 2030. Bovendien heeft betrokkene de terugbetaling van de inleg door klagers in zijn geheel achterwege gelaten. Op die manier heeft betrokkene een bedrag van ongeveer € 50 mln ‘weggeredeneerd’. Betrokkene had de beschikking over het kasstroomoverzicht, op basis waarvan de actuele waarde van de belangen per eind 2017 in de jaarrekening 2017 is bepaald. Uit dat kasstroomoverzicht blijkt dat ook na 2026 nog kasstromen door de Vastgoedondernemingen waren te verwachten.

5.22. De Accountantskamer overweegt als volgt. Betrokkene heeft er terecht op gewezen dat de discussie ter zitting van de rechtbank en het CBb beperkt is gebleven tot de waardering van het belang in [holding2SA] tegen actuele waarde, dus niet ook die in [holding1SA]. Betrokkene heeft daarover verklaard dat het kasstroomoverzicht 2016-2026 van [firma1SL], dat zou moeten aansluiten op de toekomstige kasstromen van € 70.547.528, niet door klagers is verstrekt. Niet in de Whc-procedure en daarop gevolgde bestuursrechtelijke procedures, maar evenmin bij het klaagschrift. Klagers hebben in het klaagschrift gesteld dat zij de AFM van dat kasstroomoverzicht hadden voorzien bij brief van september 2019, tegelijk met het kasstroomoverzicht 2015-2030. Zij hebben die stelling echter niet onderbouwd, met bijvoorbeeld het overleggen van deze brief met bijlagen.

5.23. De Accountantskamer gaat gelet op het voorgaande bij de beoordeling van dit klachtonderdeel dus uit van de verklaringen over de waardering van het belang [holding2SA] tegen actuele waarde, ervan uitgaande dat betrokkene enkel de beschikking had over het kasstroomoverzicht 2015-2030.

5.24. Uit het proces-verbaal van de zitting van de rechtbank Rotterdam blijkt[10] dat het volgende is besproken over de kasstromen:

Rechtbank: Ik haal uit de toelichting van eisers dat de kasstromen er nog aankwamen omdat er met huurkoop werd gewerkt. Wilt u daarop reageren?

Verweerder: Ik vraag me af waaruit blijkt dat de kasstromen geherinvesteerd werden. Daar zijn geen stukken van. De AFM heeft de jaarrekening gezien en de onderbouwing van de stellingen. Er wordt gezegd dat het geld veel later binnenkomt. Ze stellen dat dat zo is, maar we kunnen niet verifiëren dat dat zo is. Er wordt gezegd dat er nog kasstromen aankwamen. Maar die kasstromen waren betalingen. Die waren als vorderingen opgenomen op de balans. Dat is geen afzonderlijke kasstroom ernaast. (...)

5.25. De Accountantskamer maakt hieruit op dat betrokkene van mening is dat klagers onvoldoende hebben onderbouwd dat er – naast de kasstromen uit de al verkochte kavels – aanvullende kasstromen waren. Klagers doen het ten onrechte voorkomen alsof betrokkene zich heeft beperkt tot de post *trade accounts receivable*. Uit het proces-verbaal maakt de Accountantskamer op dat de AFM zeker kon zijn van kasstromen uit de post debiteuren, maar dat er onzekerheid bestond over verdere (andere) kasstromen. Klagers hebben naar het oordeel van de Accountantskamer niet

gemotiveerd onderbouwd waarom deze verklaring bewust misleidend of materieel onjuist zou zijn.

5.26. Verder is ter zitting bij de rechtbank het volgende aan de orde gekomen over de kasstromen.

Verweerder: Ik wil nog iets opmerken over het kasstroomoverzicht. Er wordt gezegd dat de AFM de overige jaren buiten beschouwing laat. Dat gaat over de jaren 2027-2030. Wij zijn verrast dat die kasstromen er zijn op basis van de informatie die door eisers aan ons is aangeleverd. In die informatie gaat het over de periode 2016-2026. Het ontgaat ons waarom er nu opeens kasstromen zijn na 2026.

5.27. De Accountantskamer is van oordeel dat deze verklaring van betrokkene, voor zover begrijpelijk opgenomen in het proces-verbaal, moet worden gezien in het licht van de discussie tussen klagers en de AFM. De AFM had de beschikking over het kasstroomoverzicht 2015-2030 met betrekking tot kasstromen uit huurkoopovereenkomsten. Daarover had de AFM een aantal kritische bevindingen, zoals het feit dat het kasstroomoverzicht wat betreft de jaren 2016 en 2017 niet aansloot op het resultaat van [holding2SA] in de jaarrekening 2017. De AFM had geen beschikking over het kasstroomoverzicht 2016-2026, alleen over een notitie 'toekomstige kasstromen 2016-2026'. De gegevens uit die notitie kon de AFM niet aansluiten op het daarna geactualiseerde kasstroomoverzicht 2015-2030. In dat licht moet de geuite verbazing worden gezien. Klagers hebben naar het oordeel van de Accountantskamer niet gemotiveerd onderbouwd waarom deze verklaring bewust misleidend of materieel onjuist zou zijn.

5.28. De Accountantskamer stelt vast dat klagers met dit klachtonderdeel kennelijk de juistheid van het standpunt dat de AFM heeft ingenomen in het Feitenrapport en het Lastbesluit, ter toetsing voor willen leggen. Uit het proces-verbaal blijkt immers niet dat betrokkene ter zitting gedetailleerde, financiële verklaringen heeft afgelegd. De Accountantskamer gaat daarom niet in op het verwijt aan betrokkene dat hij € 50 mln heeft weggeredeneerd of het belang voor € 55 mln te hoog heeft weergegeven.

5.29. Het klachtonderdeel is ongegrond.

Klachtonderdeel c. Betrokkene heeft binnen en buiten rechte ten onrechte het standpunt ingenomen dat de belangen van [X2] in de Vastgoedondernemingen als deelnemingen met invloed van betekenis in plaats van als participaties behoorden te worden gerubriceerd en gewaardeerd, en heeft daarbij verschillende beginselen uit het geldende jaarrekeningrecht onjuist gepresenteerd.

5.30. De Accountantskamer zal eerst de discussie op dit punt tussen klagers en de AFM schetsen.

5.31. [X2] had haar belang in de Vastgoedondernemingen gerubriceerd als een participatie en gewaardeerd op actuele waarde (ook reële waarde genoemd). De AFM heeft zich in het Feitenrapport en in het Lastbesluit op het standpunt gesteld dat die rubricering onjuist is, omdat sprake is van een deelneming. Omdat [X2] volgens de AFM bovendien invloed van betekenis had, dient het belang te worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. De AFM baseert zich op artikel 2:24c, eerste lid, van

het Burgerlijk Wetboek (hierna: BW) waarin het volgende over het begrip deelneming is bepaald:

Een rechtspersoon of vennootschap heeft een deelneming in een rechtspersoon, indien hij of een of meer van zijn dochtermaatschappijen alleen of samen voor eigen rekening aan die rechtspersoon kapitaal verschaffen of doen verschaffen teneinde met die rechtspersoon duurzaam verbonden te zijn ten dienste van de eigen werkzaamheid. Indien een vijfde of meer van het geplaatste kapitaal wordt verschaft, wordt het bestaan van een deelneming vermoed.

Als sprake is van deelneming met invloed van betekenis, wordt de deelneming gewaardeerd op basis van de netto-vermogenswaarde (artikel 2:389, tweede lid, BW).

5.32. Klagers hebben aangevoerd dat betrokkene tijdens de zitting bij de rechtbank Rotterdam een verkeerde invulling van het begrip deelneming heeft gegeven, door deze te verwarren met de invulling van het begrip invloed van betekenis en door te suggereren dat deze beoordeling aan de hand van de jaarrekening zelf kan worden uitgevoerd. Dat verwijt hebben klagers als volgt toegelicht.

5.32.1. De rechtbank heeft zich tijdens de zitting vergist met haar vraag over duurzame verbondenheid van partijen. Zij heeft namelijk het vereiste van duurzame verbondenheid voor deelnemingen verward met operationele betrokkenheid die pas relevant is bij de vervolgvraag of sprake is van invloed van betekenis. Dat misverstand had betrokkene moeten wegnemen, maar betrokkene heeft dat nagelaten. Sterker nog, betrokkene heeft gewezen op het woordgebruik in de jaarrekening (waarin staat 'deelnemingen in participaties') en heeft ter zitting gesuggereerd dat in de jaarrekening staat dat [X2] deelnemingen heeft in de Vastgoedondernemingen (en geen participaties, zoals klagers steeds hebben bedoeld). Ook vindt betrokkene het lidmaatschap van de Raad van Commissarissen en het verstrekken van kapitaal waarvoor een contractuele basis ontbreekt ten onrechte doorslaggevend voor het antwoord op de vraag of sprake is van een deelneming. Deze omstandigheden zijn pas relevant – na de vaststelling dat sprake is van een deelneming – bij de beoordeling of sprake is van een deelneming met invloed van betekenis. Daarvoor moet de duurzame verbondenheid worden onderzocht en dan kunnen omstandigheden als kapitaalverschaffing een rol spelen.

5.32.2. Betrokkene heeft volgens klagers tijdens de zitting bij het CBb een onjuist voorbeeld gegeven, waaruit volgens hem het vereiste van duurzame verbondenheid voortvloeit, namelijk dat uit de kasstroomoverzichten zou blijken dat de participatie doorloopt tot een moment na een beoogde exit. Het streefjaar voor de exit was 2019, maar de kasstroomoverzichten lopen door tot 2026. Betrokkene miskent hiermee het jaarrekeningenrecht, dat vereist dat wanneer een actief niet binnen een jaar liquide wordt gemaakt, deze wordt opgenomen als een materieel vast actief en niet als vlottende activa.

5.32.3. Betrokkene had volgens klagers beter moeten weten vanwege de volgende omstandigheden:

- de aard van de onderneming van klagers als participatiemaatschappij, waarvan de werkzaamheid is beperkt tot het (nagenoeg) uitsluitend deelnemen in andere vennootschappen zonder zich in te laten met de bedrijfsvoering daarvan;

- het ontbreken van duurzame verbondenheid in de vorm van een concrete exit-strategie. Het Memorandum wijst op een exit in 2019 met het doel van rentabiliteit op korte termijn, dat is binnen zes jaar na uitgifte van de obligaties. In de literatuur wordt een periode van ongeveer 7 tot 10 jaar genoemd als vuistregel om nog te kunnen spreken van een participatie die wordt gehouden om op korte termijn te kunnen vervreemden;
- de kapitaalverschaffing van [X2] aan de Vastgoedondernemingen vond niet plaats ten dienste van de eigen werkzaamheid. [X2] treedt op als participatiemaatschappij;
- uit de Aandeelhoudersovereenkomst blijkt dat [firma1SL] belast is met, en verantwoordelijk is voor, het bestuur en de operationele beslissingen van de Vastgoedondernemingen. Uit de uittreksels van de lokale handelsregisters blijkt dat [X2] niet in het bestuur van de Vastgoedondernemingen vertegenwoordigd is geweest. Ook ontbreekt beleidsbetrokkenheid, onderlinge materiële transacties of andere aanwijzingen die wijzen op invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid.

5.32.4. De OK heeft inmiddels geoordeeld dat het bestaan van de exit-strategie meebrengt dat ‘de belangen in de Vastgoedondernemingen door [X2] niet duurzaam worden gehouden en derhalve, in weerwil van het rechtsvermoeden van artikel 2:24c BW, niet kwalificeren als deelnemingen als bedoeld in dat artikel’. De beslissing van de OK heeft weliswaar betrekking op boekjaar 2021 maar werkt in materiële zin terug tot de jaarrekeningen die thans aan de orde zijn. Daarmee staat volgens klagers vast dat [X2] de belangen terecht als participaties heeft gerubriceerd en dat actuele waarde een juiste waarderingsgrondslag voor dit actief vormt. De vakliteratuur heeft de OK-beschikking met instemming ontvangen en becommentarieerd en concludeert dat de AFM inhoudelijk fout zat, aldus klagers.

5.33. Betrokkene heeft het volgende aangevoerd. Hij heeft ter zitting van de rechtbank en het CBb het standpunt van de AFM toegelicht dat er geen sprake van kan zijn dat [X2] een participatiemaatschappij is. Haar kapitaalbelangen in [holding2SA] en [holding1SA] moeten als deelnemingen met invloed van betekenis worden gerubriceerd en tegen netto-vermogenswaarde moeten worden gewaardeerd. Dat standpunt is door de rechtbank en het CBb overgenomen. Alleen al daarom is volgens betrokkene geen sprake van het bewust onjuist of misleidend informeren.

5.34. De Accountantskamer overweegt het volgende. Klagers waren ter zitting aanwezig voor een weerwoord en hadden niet alleen bijstand van hun advocaten, maar ook van een registeraccountant. Desondanks heeft hun tegenargument voor de rechtbank en het CBb kennelijk niet afgedaan aan het gevoerde verweer. Daaruit concludeert de Accountantskamer, mede gelet op het toetsingskader dat hiervoor onder 5.14 is aangelegd, dat de AFM ter zitting van de rechtbank en het CBb een verdedigbaar standpunt heeft ingenomen.

5.35. Ook uit het proces-verbaal van de zitting bij de rechtbank Rotterdam blijkt naar het oordeel van de Accountantskamer niet dat betrokkene de rechtbank bewust misleidend of materieel onjuist heeft geïnformeerd.

Rechtbank: [X2] laat zich volgens de AFM actief in met de bedrijfsvoering. Daar is veel

over gezegd en geschreven. De duurzame verbondenheid en de operationele betrokkenheid

zijn in geschil. Kan er onderzoek worden gedaan naar de operationele activiteiten?

Verweerder: In de eerste plaats wordt er vermoed dat je aan de drie criteria voldoet als je

kapitaalbelang hebt. De jaarrekening lijkt te bevestigen dat er sprake is van een deelneming. En zoals in het verweerschrift uiteen is gezet zijn er aanwijzingen van inhoudelijke

betrokkenheid. Ook zijn er leningen verstrekt.

Rechtbank: U stelt dat uit verschillende omstandigheden blijkt dat er een vrij hechte band is.

Maar dit is steeds gericht op het behalen van winst. Het gaat erom dat iedereen krijgt wat

hem toekomt en dan wordt er weer afscheid genomen. Waar legt u de lat van duurzaamheid

in dat kader?

Verweerder: Het gaat om een langere periode. Het kasstroomoverzicht loopt tot en met

2030. Investeerders zijn ingestapt in 2014. Ik begrijp uit de toelichting die is gegeven dat er

ook geherinvesteerd wordt. Het is dan lastig om te zeggen dat er geen sprake is van

duurzaam kapitaalbelang. Het is een lastig fenomeen. Enkele jaren zijn niet duurzaam, maar

dit soort periodes worden over het algemeen als duurzaam gezien. Er gelden ook wettelijke

bewijsvermoedens. Er is een hoge drempel om dat te weerleggen.

Klagers hebben naar het oordeel van de Accountantskamer niet gemotiveerd onderbouwd waarom deze verklaringen bewust misleidend of materieel onjuist zou zijn. Betrokkene heeft vooral verwezen naar het verweerschrift ter onderbouwing van het standpunt van de AFM dat sprake is van een deelneming, waarvan de lening er een is. Betrokkene heeft op terughoudende wijze ('lijkt te bevestigen') de suggestie gedaan dat het onderscheid participatie/deelneming uit de jaarrekening van [X2] is af te leiden. Met klagers is de Accountantskamer van oordeel dat die suggestie vergezocht is als daarmee is bedoeld op de weergave van het belang als 'Deelnemingen in participaties'. In feite staan beide begrippen daar genoemd. Dat kan geen onderbouwing vormen voor het standpunt dat sprake is van het een of het ander. Maar van bewuste misleiding of materiële onjuistheid is, gelet op de overige

genoemde omstandigheden en de verwijzing naar het verweerschrift, naar het oordeel van de Accountantskamer geen sprake.

5.36. Wat de duur van het aanhouden van het belang betreft gaat het debat alle kanten op. Het kasstroomoverzicht laat kasstromen zien tot en met 2030, maar daarmee is uiteraard niet gezegd dat [X2] tot en met 2030 het aandelenbelang zal aanhouden. In zoverre lijkt de opmerking van betrokkene, die de relatie legt met het kasstroomoverzicht, niet juist, zoals klagers hebben betoogd. Daar staat tegenover dat de exitstrategie van [X2] ook niet vastomlijnd in de stukken vastligt. Er was een voorgenomen exit gecommuniceerd met de obligatiehouders, maar het exit-moment was niet vastgelegd in de aandeelhoudersovereenkomst en niet vastomlijnd. Het voorgenomen exitjaar was 2019, maar op dat moment was van een exit afgezien. Hoewel daar goede bedrijfseconomische redenen voor kunnen bestaan, hoefde de AFM niet uit te gaan van een hard exitmoment. Dat betrokkene een en ander duidt als een lastig fenomeen en wijst op een aantal elementen die de AFM heeft gebracht tot de conclusie dat géén sprake is van een exitstrategie en daarmee van een deelneming, kwalificeert de Accountantskamer als een pleitbare uitleg van de onderzoeksresultaten, hetgeen niet kan leiden tot een tuchtrechtelijk gegrond verwijt.

5.37. Het klachtonderdeel is ongegrond.

Klachtonderdeel d. Betrokkene heeft binnen en buiten rechte de suggestie gewekt dat een omzetting van een vordering van [X1] op [X2] naar een agiostorting moet worden beschouwd als onttrekking van gelden uit [X2] door [X1] waarbij schuldeisers van [X2] zouden zijn benadeeld.

5.38. Klagers hebben het volgende aangevoerd. [X1] heeft in oktober 2017 besloten om haar (direct opeisbare) vordering op [X2] voor een bedrag van ongeveer € 9 miljoen om te zetten in eigen vermogen in de vorm van agio van [X2]. Op grond van artikel 2:216 BW kan ten laste van de agioreserve slechts kapitaal worden uitgekeerd als – heel kort gezegd – aan een balans- en uitkeringstoets wordt voldaan. Betrokkene heeft ter zitting bij de rechtbank Rotterdam gesuggereerd dat [X1] op onrechtmatige wijze gelden aan [X2] zou hebben onttrokken en dat de obligatiehouders daarover niet zouden zijn geïnformeerd, maar volgens klagers zijn zij door de omzetting niet benadeeld. Bovendien blijkt de omzetting uit de openbaar te raadplegen jaarrekeningen van [BV1] De omzetting had geen invloed op de mogelijkheid voor [X2] om aan haar verplichting jegens de obligatiehouders te kunnen voldoen. Betrokkene heeft ook geconcludeerd dat de omzetting van een herwaarderingsreserve in kapitaal de ruimte heeft gecreëerd voor het doen van extra uitkeringen, maar waarop betrokkene die conclusie baseert is volgens klagers onduidelijk.

5.39. Betrokkene heeft als volgt gereageerd. De AFM had vastgesteld dat investeerders niet is meegedeeld dat de rekening-courantverhouding van [X2] met [X1] (enig aandeelhouder) is omgezet in agio. De omzetting blijkt ook niet uit de gepubliceerde jaarrekening 2017 van [X2]. De AFM is van mening dat dit essentiële informatie is die een gemiddelde consument nodig heeft om een geïnformeerd besluit over een transactie te nemen (artikel 6:193d BW). Aan deze omzetting is het risico verbonden dat (eerder) een uitkering wordt gedaan aan de (indirecte) aandeelhouders van [X1]. Binnen het [X1]-conglomeraat is dat eerder gebeurd. Vandaar dat de AFM

ter zitting van de rechtbank mocht stellen dat het risico op dividenduitkering realistisch was, zonder te stellen of te suggereren dat er door [X1] daadwerkelijk gelden aan [X2] zouden zijn onttrokken. Het standpunt ter zitting zag dus voornamelijk op de informatieplicht. Betrokkene betwist dat hij de suggestie heeft gewekt dat [X1] op creatieve wijze geld heeft onttrokken.

5.40. De Accountantskamer overweegt het volgende. Uit het proces-verbaal van de zitting blijkt dat het volgende is gevraagd en geantwoord.

Rechtbank: In het lastbesluit staat dat aan investeerders niet is medegedeeld dat de rekeningcourantschuld aan [X1] is omgezet in agio. Wilt u daarop reageren? (...)

Verweerder: Investeerders weten niet dat rekening-courant wordt omgezet naar agio. Het risico is dat er een dividenduitkering kan worden gedaan. De omzetting heeft in 2017 plaatsgevonden. Ultimo 2017 is er een bedrag van 22 miljoen aan agio. Het eigen vermogen is gestegen. Dat heeft effect op de bovenliggende vennootschappen. De herwaarderingsreserve is omgezet in aandelenkapitaal. Dat is een transactie die mag. Vervolgens is er bovenin een inkoop van aandelen geweest voor 22 miljoen. In de jaarrekening van [BV1] kun je zien wat er is gebeurd.

Betrokkene kan, uitgaande van de stellingen van klagers, niet worden verweten dat bewust een materieel onjuist of bewust misleidend standpunt is ingenomen. Dat de suggestie is gewekt dat er op onrechtmatige wijze geld is onttrokken aan [X2] wordt immers tegengesproken door de verklaring dat sprake is van 'een transactie die mag'. De agiostorting was dus in de ogen van betrokkene een legitieme transactie en op die manier is de rechtbank geïnformeerd. De bevindingen die verder zijn meegedeeld zijn inhoudelijk door klagers niet weersproken. Klagers hebben naar het oordeel van de Accountantskamer niet aannemelijk gemaakt dat bewust een misleidend of materieel onjuist standpunt is ingenomen. Het klachtonderdeel is ongegrond.

5.41. Tijdens de mondelinge behandeling hebben klagers ook hun bezwaar naar voren gebracht tegen de formulering dat er 'geld wordt gepind' uit de vennootschap. Die opmerking komt echter, zo blijkt uit het aanvullend verweerschrift in de procedure bij de rechtbank Rotterdam, voor rekening van de advocaten die voor de AFM hebben opgetreden en niet van betrokkene.

5.42. Het klachtonderdeel is ongegrond.

Klachtonderdeel e. Betrokkene heeft, ondanks daartoe meermaals door [X1] te zijn verzocht en in de gelegenheid te zijn gesteld, de gewraakte uitlatingen niet gecorrigeerd en heeft zich evenmin gedistantieerd van de onjuiste uitlatingen van de AFM waarmee hij in verband is gebracht.

5.43. Klagers hebben aangevoerd dat betrokkene op verschillende momenten de gelegenheid heeft gehad om afstand te nemen van de materieel onjuiste en zelfs misleidende standpunten van de AFM, van zijn collega en van hemzelf. Klagers hebben betrokkene immers gewezen op de stukken waaruit de onjuistheid van zijn standpunt blijkt, onder meer voorafgaand aan de zitting bij de rechtbank Rotterdam. Ook nadat het CBb heeft bevestigd dat vaststaat dat de Vastgoedondernemingen in 2017 samen 290 hectare grond bezaten, is betrokkene niet teruggekomen op zijn onjuiste standpunten over het grondeigendom. Tot slot is betrokkene expliciet

opgeroepen terug te komen op zijn standpunten in de brief van 27 september 2023, zodat hij toepassing kon geven aan het fundamentele beginsel van integriteit en de maatregelen die de artikelen 9 en 22 van de VGBA van hem verlangden.

5.44. Betrokkene betwist dat hij bewust onjuiste of misleidende standpunten heeft ingenomen ten aanzien van hetgeen hiervoor aan de orde is geweest. Er zijn voor hem dan ook geen standpunten die te corrigeren vallen. Betrokkene heeft de OK-beschikking bestudeerd en heeft geconcludeerd dat de AFM (hoewel de OK uiteindelijk tot een ander oordeel is gekomen) in redelijkheid tot haar ingenomen standpunten heeft kunnen komen.

5.45. De Accountantskamer overweegt als volgt. De klacht gaat over de standpunten die betrokkene heeft ingenomen ter zitting van de rechtbank en het CBb. Klagers hebben niet aannemelijk gemaakt dat betrokkene bewust misleidend of materieel onjuiste standpunten heeft ingenomen tijdens die zittingen. Bij deze stand van zaken valt er dan ook niets door betrokkene te corrigeren ten aanzien van zijn uitlatingen op beide zittingen. Van schending van het fundamentele beginsel van integriteit is dan ook niet gebleken.

5.46. Klagers zien in de OK-beschikking de bevestiging van hun gelijk betreffende de rubricering en waardering van de participaties. Die rechterlijke beslissing is op het eerste gezicht niet in lijn te brengen met het AFM-oordeel. Toch meent de AFM in de herzieningsprocedure op grond van artikel 4:6 van de Awb dat er goede redenen zijn om niet terug te komen op het Lastbesluit. De Accountantskamer treedt niet in deze discussie, omdat dat tot de bevoegdheid van de bestuursrechter hoort. Van betrokkene, werkzaam bij de AFM, kan niet worden gevergd dat hij, los van het standpunt van de AFM, een eigen standpunt inneemt en dat met derden deelt.

5.47. Het klachtonderdeel is ongegrond.

De conclusie.

5.48. De klacht zal geheel ongegrond worden verklaard.

6. De beslissing

De Accountantskamer:

- verklaart de klacht ongegrond.

Aldus beslist door mr. A.A.A.M. Schreuder, voorzitter, mr. C.H. de Haan en mr. A.M. van Amsterdam (rechterlijke leden) en drs. J. Hetebrij RA en mr. drs. J.B. Backhuijs RA (accountantsleden), in aanwezigheid van mr. C.J.H. Terwal, secretaris, en uitgesproken in het openbaar op 31 maart 2025.

secretaris
voorzitter

Deze uitspraak is aan partijen verzonden op: _____

Op grond van artikel 43 Wtra kan tegen deze uitspraak binnen 6 weken na de dag van verzending daarvan hoger beroep worden ingesteld door middel van het indienen van een beroepschrift bij het College van Beroep voor het bedrijfsleven (adres: Postbus 20021, 2500 EA Den Haag). Het beroepschrift moet de gronden van het beroep bevatten en moet zijn ondertekend.

[1] De verwijzing naar kostprijs in de jaarrekening van [X2] over boekjaar 2017 is volgens klagers een verschrijving geweest.

[2] In hun pleitnota hebben klagers als volgt verklaard: *Anders dan Betrokkenen willen doen geloven, gaat het in deze zaak dus juist niet om “het toetsen van een bestuursrechtelijk vraagstuk in derde aanleg”.*

[3] Klachtonderdelen b, c en d.

[4] Niet voor niets is openbare behandeling verankerd in artikel 6 van het Europees Verdrag tot bescherming van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden, artikel 14 van het Internationaal Verdrag inzake burgerrechten en politieke rechten en in artikel 121 van de Grondwet.

[5] Zie artikel 8:62 van de Awb

[6] Behalve ten aanzien van de verklaringen over de grondeigendom, zie klachtonderdeel a

[7] Wat betreft de klachtonderdelen b, c en d.

[8] Zie CBb 26 juni 2018, ECLI:NL:CBB:2018:295.

[9] Dit gedeelde standpunt wijkt dus af van het oordeel van het CBb in r.o. 5.6, waar het CBb gelet op het Abax-rapport aanneemt dat [holding2SA] inderdaad de genoemde 290 hectare gronden in bezit had.

[10] In het proces-verbaal is niet duidelijk gemaakt wie van de acht aanwezige vertegenwoordigers van verweerder bij de rechtbank (de AFM) het woord over een specifiek onderwerp heeft gevoerd. Klagers rekenen de beschreven uitlatingen toe aan betrokkene, die daartegen geen althans onvoldoende gemotiveerd verweer heeft gevoerd. De Accountantskamer zal er daarom vanuit gaan dat deze citaten van ‘verweerder’ aan betrokkene zijn toe te schrijven.