

Implicaties van de Sarbanes-Oxley Act voor Nederlandse vennootschappen met een beursnotering in de Verenigde Staten

Inleiding

De boekhoudschandalen rondom voormalige beursgiganten, zoals Enron en Worldcom, hebben ernstige schade aangericht aan het vertrouwen in de financiële markten. Mede als gevolg van de veronderstelling dat deze schandalen slechts het topje van de ijsberg zouden betreffen, kelderden de aandelenkoersen wereldwijd, waardoor de reeds ingezette economische neergang werd versterkt. In een poging de aldus bij de belegger ontstane vertrouwenscrisis te keren, nam het Amerikaanse Congres de Sarbanes-Oxley Act (hierna: de Act) aan die op 30 juli 2002 door president George W. Bush werd ondertekend.

De Act voorziet onder meer in een aanzienlijke wijziging van de Amerikaanse effectenwetgeving die van toepassing is op vennootschappen (hierna: Rapporterende Vennootschappen) die verplicht zijn periodiek financiële rapportages te deponeren bij de Amerikaanse toezichthouder, de Securities and Exchange Commission (hierna: SEC). Het betreft hier met name Amerikaanse en niet-Amerikaanse vennootschappen waarvan de aandelen zijn genoteerd aan een Amerikaanse effectenbeurs of die een dergelijke notering voorbereiden.

De belangrijkste wijzigingen behelzen de invoering van certificeringsverplichtingen voor de CEO (Chief Executive Officer) en CFO (Chief Financial Officer) van de uitgevende instelling met betrekking tot periodieke financiële verslaggeving. Voorts voorzien de nieuwe regels in een significante uitbreiding van de verantwoordelijkheden van de zogenoemde 'Audit Committee'. Dit is een comité dat wordt ingesteld door en is samengesteld uit de leden van de 'board of directors' van de uitgevende instelling en dat tot taak heeft het houden van overzicht op de boekhoudkundige en financiële rapportageprocessen, alsmede het accountantsonderzoek. Eveneens van groot belang is het geheel nieuwe wettelijk regime voor accountants die de jaarrekeningen van openbare vennootschappen controleren, met als sluitstuk de instelling van een vijfkoppige Public Company Accounting Oversight Board.

De Act draagt, door middel van aanpassingen van de Securities and Exchange Act 1934 (hierna: SEA), de SEC op om binnen de voor elk van de diverse onder-

werpen geldende tijdspannes de Act te implementeren. Inmiddels heeft de SEC onder meer gedetailleerde voorschriften met betrekking tot de CEO/CFO-certificeringen uitgevaardigd en heeft zij voor diverse onderwerpen regels voorgesteld.

In deze bijdrage besteed ik aandacht aan twee aspecten van de Act, namelijk de introductie van de certificeringsvoorschriften en corporate governance voorschriften met betrekking tot de Audit Committee. Na een korte beschrijving van de relevante nieuwe regels zal ik nagaan wat er in Europees en, meer in het bijzonder, in Nederlands verband is ondernomen in antwoord op de recente boekhoudschandalen. Tot slot zal worden bezien in hoeverre de Act op de besproken onderdelen effect heeft op Nederlandse vennootschappen met een beursnotering in de Verenigde Staten en in hoeverre de nieuwe Amerikaanse regels conflicteren met het Nederlandse vennootschapsrecht.

De introductie van de certificeringsvoorschriften en interne 'disclosure' controles en procedures

Effectief per 30 augustus 2002 eist sectie 906 van de Act dat Rapporterende Vennootschappen hun periodieke verslaggeving vergezeld doen gaan van door de CEO en CFO (of personen met vergelijkbare functies) ondertekende verklaringen, inhoudende dat de gedeponeerde verslaggeving geheel voldoet aan de relevante voorschriften van de SEA, alsmede dat de in de verslaggeving opgenomen informatie 'fairly presents, in all material respects, the financial condition and results of operations of the issuer' (de '906-certificeringen').

De consequenties van het overtreden van de 906-certificeringsvoorschriften zijn niet mals. Sectie 906 van de Act voorziet in bepaalde gevallen in strafrechtelijke aansprakelijkheid van de certificerende functionaris. De hoogte van de straffen kan oplopen tot een boete van vijf miljoen dollar en twintig jaar gevangenisstraf. Handhaving van de 906-certificeringen is de verantwoordelijkheid van het US Department of Justice.

Naast het voorschrijven van de 906-certificeringen draagt sectie 302 van de Act de SEC op eveneens certificeringsvoorschriften voor CEO's en CFO's (of personen

met vergelijkbare functies) van Rapporterende Vennootschappen op te stellen (de '302-certificeringen'). Overeenkomstig dit mandaat heeft de SEC op 29 juli 2002 voorschriften afgekondigd waarvan een groot deel gelijk is aan de voorschriften met betrekking tot de 906-certificeringen. Een belangrijk verschil is echter dat de 302-certificeringen ook zien op interne procedures. Zo moeten certificerende functionarissen onder meer verklaren (1) dat zij verantwoordelijk zijn voor het instellen, instandhouden en regelmatig evalueren van interne openbaarmakingscontroles en procedures die zodanig zijn ingericht dat gegarandeerd is dat materiële informatie te hunner kennis is gebracht, met name gedurende de periode waarin periodieke verslaggeving wordt voorbereid, en (2) dat zij en de andere certificerende functionarissen aan de externe accountant en de Audit Committee ter kennis hebben gebracht alle significante tekortkomingen in de interne (financiële) controles, alsmede ieder geval van fraude door managers en werknemers die een belangrijke functie hebben in de interne (financiële) controles.

De 302-certificeringen dienen te worden gedaan op een voorgedrukt formulier en mogen niet worden aangepast. De maximale strafrechtelijke consequenties van het overtreden van de 302-certificeringsvoorschriften zijn krachtens de SEA gelijk aan die van de 906-certificeringen. Daarnaast hangt de tekortschietende certificerende functionaris civiele acties van gedupeerde beleggers boven het hoofd. De naleving van deze voorschriften is de verantwoordelijkheid van de SEC.

Het is niet duidelijk waarom er twee separate sets certificeringsvoorschriften naast elkaar bestaan. Het is de algemene overtuiging dat het Amerikaanse Congres zich vergist heeft. Het resultaat is echter dat Rapporterende Vennootschappen onderworpen zijn aan twee sets certificeringsvoorschriften.

De implicaties van de Act voor de samenstelling en verantwoordelijkheden van de Audit Committee

De SEC had ook al in 1999 aanvullende voorschriften uitgevaardigd die betrekking hadden op Audit Committees van beursgenoteerde vennootschappen. Deze behelsden onder meer strengere eisen aan de onafhankelijkheid en financiële onderlegdheid van de leden van de Audit Committee. Echter, niet-Amerikaanse vennootschappen werden expliciet van deze regels vrijgesteld. Dit werd destijds nog mede gemotiveerd door te stellen dat deze vennootschappen in hun thuislanden corporate governance regimes kenden die verschilden van de Amerikaanse. Dit principe van 'comity' is in de Act en de daaruit voortvloeiende wet- en regelgeving geheel afwezig.

De Act wijzigde sectie 10A van de SEA zodanig, dat zij de SEC thans opdraagt om binnen 270 dagen na de inwerkingtreding van de Act regels te stellen uit hoofde waarvan het de Amerikaanse effectenbeurzen verboden wordt aandelen te noteren van een vennootschap (onafhankelijk van de nationaliteit daarvan) die niet voldoet aan een aantal specifieke eisen en verplichtingen. Zo dient de vennootschap haar Audit Committee (dat uitsluitend uit onafhankelijke leden moet bestaan) de bevoegdheid en fondsen te verstrekken teneinde haar in staat te stellen om een externe accountant te benoemen, deze te belonen en overzicht te houden op zijn werkzaamheden in het kader van de voorbereiding of de publicatie van de financiële verslaggeving. Ook moet de Audit Committee procedures in het leven roepen voor de ontvangst en behandeling van klachten die de vennootschap heeft ontvangen met betrekking tot haar boekhouding en de interne controle daarvan.

Ten slotte heeft de SEC krachtens de Act de plicht regels te stellen die inhouden dat de vennootschap in haar periodieke financiële verslaggeving bekend moet maken of er in de Audit Committee in ieder geval één financiële expert plaatsheeft, en, indien dat niet het geval is, de reden daarvoor. De SEC heeft inmiddels een voorstel dienaangaande gepubliceerd waarin eveneens een definitie van 'financiële expert' is opgenomen.

Europese en Nederlandse antwoorden op de boekhoudschandalen

Boekhoudschandalen zijn niet beperkt tot de Verenigde Staten. Al lijken de Amerikaanse toestanden aanzienlijk ernstiger te zijn, ook in Europa staat de kwaliteit van de financiële verslaggeving steeds meer ter discussie. Te denken valt onder meer aan de 'toestanden' bij Lernout & Hauspie, Vivendi en KPNQwest.

Op 4 november 2002 presenteerde de Europese groep van vennootschapsrecht deskundigen onder voorzitterschap van Jaap Winter haar eindrapport aan de EU-commissaris voor de Interne Markt en Belastingen Frits Bolkestein. De groep beveelt onder meer aan dat de Audit Committee, bestaande uit non-executives waarvan de meerderheid onafhankelijk is, verantwoordelijk dient te zijn voor (1) het selecteren en voordragen van een externe accountant, (2) het houden van toezicht op de relatie tussen de vennootschap en de externe accountant, (3) de review van de accounting principles, en (4) het houden van toezicht op de interne accounting procedures.

Het Nederlands kabinet heeft in mei van dit jaar plannen aangekondigd om de Autoriteit Financiële Markten ver-

antwoordelijk te maken voor het toezicht op het werk van de controlerende accountants, alsmede op de naleving van de financiële externe rapportageverplichtingen en de toepassing van rapportagestandaarden door beursgenoteerde ondernemingen (TK 2001-2002, 38 386). Minister Hans Hoogervorst heeft op 14 november jongstleden de verwachting uitgesproken dat de regering reeds vóór de jaarwisseling een wetsvoorstel voor advies naar de Raad van State zal sturen.

Fricities tussen de Act en Nederlands vennootschapsrecht

Zoals gezegd is de nieuwe Amerikaanse regelgeving krachtens de Act (vooralsnog) eveneens volledig van toepassing op niet-Amerikaanse vennootschappen met een beursnotering in de Verenigde Staten. Voorzover het interne procedures betreft, lijken er geen Nederlandse vennootschapsrechtelijke belemmeringen te zijn om deze in te stellen en voorschriften daaromtrent vast te leggen in reglementen en statuten. Echter, op een aantal belangrijke punten bestaat er frictie met Nederlands vennootschapsrecht.

Een eerste punt betreft de certificeringsvoorschriften. Deze zijn gebaseerd op de typisch Amerikaanse managementstructuur waarin de CEO en CFO uiteindelijk verantwoordelijk zijn voor zowel de openbaarmaking van periodieke verslaggeving als de interne controles en procedures. Bij Nederlandse vennootschappen daarentegen is in principe het bestuur collegiaal verantwoordelijk voor het door hem gevoerde beleid. Het feit dat specifieke bestuurders de certificeringen moeten verrichten en de additionele (persoonlijke) aansprakelijkheid daarvan op hun schouders moeten nemen, is daarmee moeilijk te rijmen. Het wordt nog ingewikkelder indien de hoogste financiële functionaris binnen de vennootschap geen lid is van het statutair bestuur. Het is moeilijk te rechtvaardigen dat van hem geëist wordt ongeclausuleerd de voorgeschreven verklaringen af te geven omtrent kwesties waarvoor hij geen vennootschappelijke verantwoordelijkheid draagt, en daarmee noodgedwongen potentiële (strafrechtelijke) aansprakelijkheid te aanvaarden. Ik laat hier overigens buiten beschouwing de vraag of de Amerikaanse autoriteiten de middelen hebben om handhaving van de Act vis-à-vis personen buiten de Verenigde Staten af te dwingen.

Ten tweede schrijven de nieuwe Amerikaanse regels voor dat de Audit Committee direct verantwoordelijk is voor de (1) benoeming en (2) beloning van en (3) het houden van toezicht op (het werk van) de externe accountant. Allereerst een opmerking over het fenomeen van de Audit Committee in de Nederlandse ven-

nootschap. Binnen de context van een Nederlandse vennootschap kunnen uitsluitend commissarissen voldoen aan de Amerikaanse eisen met betrekking tot de onafhankelijkheid van de leden van de Audit Committee (in de zin van de Act) en derhalve kunnen uitsluitend zij daarin plaatsnemen. Inmiddels kennen overigens veel Nederlandse beursvennootschappen een Audit Committee, bestaande uit de voltallige Raad van Commissarissen.

Wat betreft de benoeming van de externe accountant geeft artikel 2:393 lid 2 BW de aandeelhouders het recht de accountant te benoemen, hetgeen een regel is van dwingend recht. Slechts in het geval de aandeelhouders dit nalaten, is de Raad van Commissarissen bevoegd tot benoeming van een accountant. Voorzover die bevoegdheid toekomt aan de Raad van Commissarissen, komt deze toe aan de voltallige Raad van Commissarissen.

Het bepalen van de beloning van de externe accountant is de facto onder de bevoegdheden van de Audit Committee te brengen. De statuten van een vennootschap kunnen bepalen dat het bestuur zich dient te gedragen naar de aanwijzingen van een ander orgaan (derhalve ook de Raad van Commissarissen) van de vennootschap voorzover het de algemene lijnen van het te voeren beleid op nader in de statuten aangegeven terreinen betreft (art. 129/239 lid 4 BW). De Audit Committee kan, indien deze bestaat uit de voltallige Raad van Commissarissen, het bestuur aanwijzingen geven om de accountant zijn vergoeding toe te kennen (in die zin P.J. Dortmond in zijn lezing 'De one-tier board in een Nederlandse vennootschap' voor het congres gehouden op 2 en 3 oktober 2002, georganiseerd door het Instituut voor Ondernemingsrecht, Rijksuniversiteit Groningen).

Het houden van toezicht op het werk van de externe accountant ligt een stuk gecompliceerder. In een Nederlandse vennootschap die geen structuurvennootschap is, ligt deze verantwoordelijkheid bij het bestuur. Volgens het huidige structuurregime is het houden van toezicht in zekere zin begrepen in de taken van de Raad van Commissarissen, waaronder eveneens begrepen is het vaststellen van de jaarrekening. Dat kan hij – op straffe van nietigheid – eerst nadat hij kennis heeft kunnen nemen van de accountantsverklaring (art. 2:393 lid 6 BW). Echter, zodra het (geamendeerde) wetsvoorstel tot wijziging van Boek 2 BW in verband met aanpassing van de structuurregeling dat is ingediend op 8 januari 2002 (TK 2001-2002, 28 179), wet wordt, verliest de Raad van Commissarissen de bevoegdheid tot vaststelling van de jaarrekening en komt deze (weer) terecht bij de algemene vergadering.

Zowel onder het huidige recht als in het wetsvoorstel is de externe accountant verplicht om van zijn onderzoek verslag uit te brengen aan de Raad van Commissa-

rissen en wordt de jaarrekening door de Raad van Commissarissen ondertekend. Uit deze ondertekening blijkt echter slechts de goedkeuring van het door het bestuur gevoerde beleid. Al met al wordt het onder het nieuwe recht aanzienlijk moeilijker of zelfs onmogelijk (in elk geval in formele zin) om een toezichthoudende taak op het werk van de externe accountant bij de Audit Committee neer te leggen.

Ten slotte kan onder het huidige Nederlandse vennootschapsrecht spanning ontstaan in verband met de 'eis' dat ten minste één lid van de Audit Committee over (ruime) financiële expertise beschikt. Immers, de structuurregeling verbiedt in artikel 2:158 lid 2 BW het stellen van statutaire kwaliteitseisen aan commissarissen.

In het hiervoor genoemde wetsvoorstel tot wijziging van de structuurregeling wordt echter de verplichte profielschets voor de Raad van Commissarissen geïntroduceerd die terzake een uitweg kan bieden. Krachtens ontwerp-artikel 2:158 lid 2 BW dient de Raad van Commissarissen een profielschets in verband met zijn omvang en samenstelling vast te stellen, rekening houdend met de aard van de onderneming, haar activiteiten en de gewenste deskundigheid en achtergrond van de commissarissen. In de profielschets kunnen derhalve eisen worden gesteld aan financiële onderlegdheid van één of meer van zijn leden (in die zin P.J. Dortmund in de reeds hiervoor aangehaalde lezing). Veel beursgenoteerde vennootschappen (waaronder ING en Aegon) kennen overigens al een dergelijke profielschets.

Tot slot

Hoewel een aantal inconsistenties tussen enerzijds de nieuwe Amerikaanse regels en anderzijds het huidige en nieuwe Nederlandse vennootschapsrecht lijkt te kunnen worden opgelost, zal er een aantal conflicten blijven bestaan. De Nederlandse vennootschap met een beursnotering in de Verenigde Staten wordt thans gedwongen te kiezen tussen twee kwaden: óf de Amerikaanse voorschriften naleven en daarmee regels van het Nederlandse vennootschapsrecht schenden, óf voldoen aan de Nederlandse regels en de Amerikaanse voorschriften overtreden.

Traditioneel hebben zowel de SEC als de Amerikaanse effectenbeurzen, daar waar de Amerikaanse effectenregelgeving conflicteerde met buitenlands vennootschapsrecht, niet-Amerikaanse vennootschappen volledig uitgezonderd van de toepasselijkheid ervan. Inmiddels 'demissionair' SEC-voorzitter Harvey Pitt vertelde tijdens een recente bijeenkomst van Europese accountants dat aangezien hij verplicht is ten aanzien

van zowel Amerikaanse als niet-Amerikaanse vennootschappen de Act volledig te implementeren, er thans geen ruime uitzonderingen zullen worden gecreëerd.

De Amerikaanse toezichthouder overweegt wel voor speciale gevallen waarin er sprake is van conflict tussen de Amerikaanse en niet-Amerikaanse regelgeving of waar niet-Amerikaanse regelgeving met andere middelen vergelijkbare effecten kan bereiken, uitzonderingen te maken. Daarnaast zegde Pitt toe, onder meer op het punt van regulerende maatregelen, samenwerking te zoeken met Europese beleidsmakers en gaf hij zelfs te kennen te overwegen een bijkantoor van de SEC in Brussel te openen. Het is te hopen dat er inderdaad spoedig een dialoog totstandkomt tussen de Amerikaanse en buitenlandse beleidsmakers over de als gevolg van de Act ontstane situatie voor niet-Amerikaanse vennootschappen met een beursnotering in de Verenigde Staten.

*Mr. M.A. van Valen
Stibbe*
