

Prof. Mr. Drs. H. Beckman

Het arrest van de Hoge Raad inzake de jaarrekening 1981 van Witteveen Holding B.V.*

1. Inleiding

In het maartnummer heb ik de uitspraak van de ondernemingskamer inzake de jaarrekening 1981 van Witteveen Holding B.V. besproken. Van deze uitspraak is Witteveen Holding B.V. op 21 maart 1984 in cassatie gegaan. De Procureur-Generaal bij de Hoge Raad concludeerde op 12 september 1984 tot cassatie, met terugverwijzing naar de ondernemingskamer. De Hoge Raad heeft op 31 oktober 1984 arrest gewezen, waarbij de uitspraak van de ondernemingskamer werd gecasseerd; de Hoge Raad heeft zelf de zaak afgedaan.

2. Inzet van de cassatieprocedure

De ondernemingskamer heeft Witteveen Holding B.V. bevolen haar jaarrekening 1981 op twee punten aan te passen, namelijk:

- de deelnemingen moeten tegen intrinsieke waarde worden gewaardeerd;
- in de toelichting van de jaarrekening moet een geconsolideerde jaarrekening worden opgenomen.

Dit bevel geldt ook voor de toekomstige jaarrekeningen.

De bezwaren in cassatie richten zich op de samenstelling van de ondernemingskamer en op beide aanwijzingen van de ondernemingskamer.

2.1 Samenstelling ondernemingskamer

Witteveen Holding B.V. is van oordeel dat de ondernemingskamer ten onrechte uitspraak heeft gedaan in een andere samenstelling dan waarin zij de zaak voordien had behandeld. Witteveen acht het van essentiële betekenis dat het eindarrest wordt gewezen door de rechters die op de terechtzitting, met name ook bij het horen van de deskundige aanwezig zijn geweest.

2.2 Waardering tegen intrinsieke waarde

Ten aanzien van het oordeel van de ondernemingskamer inzake de waardering van de deelneming van Witteveen Modemagazijnen B.V. is Witteveen Holding B.V. de opvatting toegedaan dat:

* Het arrest is volledig opgenomen in Documentatie rond de jaarrekening, *Kluwer, losbladig*.

- de ondernemingskamer aan haar stellingen is voorbijgegaan. Witteveen Holding heeft er op gewezen dat beneden de intrinsieke waarde is gewaardeerd wegens duurzame onderrentabiliteit, dat de intrinsieke waarde in de toelichting is vermeld en dat de accountant heeft uiteengezet dat in casu geen geschikt alternatief aanwezig is;
- de ondernemingskamer onvoldoende inzicht in haar gedachtengang heeft gegeven door niet duidelijk te maken of het gaat om de intrinsieke waarde zoals vermeld in de toelichting of een op een lager bedrag gestelde intrinsieke waarde dan wel, indien het gaat om de intrinsieke waarde zoals vermeld in de toelichting, of in de toelichting duidelijk moet worden gemaakt dat de reële waarde lager ligt en zo ja, hoe dit moet gebeuren.

2.3 Geconsolideerde jaarrekening

Ten aanzien van het oordeel van de ondernemingskamer over het opnemen van een geconsolideerde jaarrekening is Witteveen Holding B.V. de opvatting toegedaan dat

- dit in strijd is met de wet, nu deze juist verschillende mogelijkheden biedt. Deze keuzevrijheid bestaat ook indien het gaat om een vennootschap die fungeert als houdster van aandelen in een aantal vennootschappen die als economische eenheid onder een centrale leiding werkzaam zijn en rechtstreeks dan wel middellijk dezelfde dan wel soortgelijke of verwante activiteiten ontplooiën;
- de door de ondernemingskamer aan haar oordeel ten grondslag gelegde feiten niet afdoet aan de keuzevrijheid, nu het gaat om slechts drie deelnemingen, waarvan één deelneming de Nederlandse werkmaatschappij is, de tweede de houdstermaatschappij van de Belgische werkmaatschappij en de derde de Belgische werkmaatschappij. Bovendien zou consolidatie een vermogenssprong geven met een te rooskleurig beeld of leiden tot een post badwill, waardoor het inzicht wordt bemoeilijkt;
- de ondernemingskamer niet voldoende inzicht geeft in haar gedachten-gang waarom de zojuist genoemde feiten geen rol spelen;
- de motivering van de ondernemingskamer ernstig te kort schiet, waar zij stelt dat het opnemen van afzonderlijke of samengevoegde jaarrekeningen in het onderhavige geval verwarringwekkend is en er toe leidt dat de jaarrekening voor het te geven inzicht te kort schiet, maar niet duidelijk maakt op welke wijze de jaarrekening verwarring wekt of kan wekken noch op welke punten zij te kort schiet.

3. Conclusie Procureur-Generaal

De Procureur-Generaal behandelt de drie onderdelen van het cassatiemiddel uitvoerig, waarbij hij eerst op de samenstelling van de ondernemingskamer ingaat en daarna op de twee andere onderdelen.

3.1 Samenstelling ondernemingskamer

De Procureur-Generaal merkt op, dat voor de problematiek niet alleen

bepalend is, hoe strikt de wetgever de procedure heeft geregeld, maar mede het inzicht in de formalisering of deformalisering van het recht. Het komt hem te formalistisch voor te eisen dat een rechtscollege in zijn beslissing rekenschap van de gewijzigde samenstelling moet geven, waar de wet haar niet voorschrijft, nu zelfs in een geval waar die rekenschap wel is voorgeschreven (art. 203 Rv) de jurisprudentie afziet van toetsing door een hogere rechter.

Hij is van oordeel dat het in het onderhavige geval te veel gevergd is te verlangen, dat de grond voor de vervanging van één der rechters zou vermeld moeten worden. Onderdeel 1 van het cassatiemiddel kan daarom z.i. niet tot cassatie leiden.

3.2 Waardering tegen intrinsieke waarde

De Procureur-Generaal gaat uitvoerig op de wetshistorie van de WJO (de latere titel 6 BW2) in. Hij merkt o.a. op dat de MvT bij de WJO steun geeft aan het standpunt dat de wetgever in het algemeen gedacht heeft aan de intrinsieke waarde, maar dat het vervolg van de wetshistorie minder eenduidig is en dat in ieder geval de wetgever niet gedacht heeft aan een situatie van duurzame onderrentabiliteit.

De Procureur-Generaal is van oordeel dat de ondernemingskamer

- *hetzij* de artt. 318 en 319 boek 2 BW, tekst 1976, verkeerd heeft uitgelegd;
- *hetzij* onvoldoende heeft gemotiveerd, waarom - ondanks het betoog van de Holding - waardering tegen de intrinsieke waarde moest worden voorgeschreven;
- *hetzij* haar beslissing onvoldoende heeft gemotiveerd door in het vage te laten wat zij met de term 'intrinsieke waarde' bedoelt.

Ook al zou de waarde, bedoeld in de artt. 318 en 319 de intrinsieke waarde zijn dan nog laat art. 315 de mogelijkheid open dat gegeven *hetzij* in de balans, *hetzij* in de toelichting te vermelden. Nu dit gegeven in de toelichting was vermeld, is er z.i. geen ruimte voor een bevel tot wijziging.

De Procureur-Generaal wijst er voorts nog op dat in het oordeel van de ondernemingskamer duister is, wat zij bedoelt met de toevoeging dat de waardering stelselmatig behoort te geschieden. Zou dit inhouden dat beide deelnemingen volgens dezelfde methode gewaardeerd moeten worden, dan gaat dit langs het geschil heen, nu omtrent een eventuele onderrentabiliteit van de houdstermaatschappij van de aandelen van de Belgische werkmaatschappij niets is gebleken.

De Procureur-Generaal is gezien het voorgaande van oordeel dat onderdeel 2 van het cassatiemiddel tot vernietiging moet leiden.

3.3 Geconsolideerde jaarrekening

De Procureur-Generaal wijst er op dat de MvT bij de WJO uitdrukkelijk met betrekking tot meerderheidsdeelnemingen constateert, dat er een keuze is tussen de onderscheidene methoden voor het verstrekken van alle inlichtingen en dat er aan de onderscheiden methoden voor- en nadelen verbonden zijn. Hij is van oordeel dat de afweging van deze voor- en nadelen in beginsel

een zaak van de onderneming is, maar dat het onder omstandigheden op de weg van de ondernemingskamer zal liggen deze afweging te toetsen aan de algemene bepalingen voor de jaarrekening, zoals art. 308 ('het inzicht'), art. 309 ('getrouw en stelselmatig') en art. 311 ('maatschappelijk aanvaardbare normen'). Zonder afweging kan men niet tot de algemene norm komen, dat de geconsolideerde jaarrekening de voorkeur verdient, zelfs niet als men dat zou beperken tot de vennootschappen die als een economische eenheid onder de centrale leiding werkzaam zijn en soortgelijke activiteiten ontplooiën.

Waarom de ondernemingskamer het opnemen van afzonderlijke jaarrekeningen verwarringwekkend vindt, heeft zij naar het oordeel van de Procureur-Generaal in geen enkel opzicht met redenen omkleed, alhoewel de Holding gemotiveerd het tegendeel had staande gehouden. De Procureur-Generaal laat er geen enkel misverstand over bestaan, dat hij de presentatie niet verwarringwekkend vindt. Hij merkt op: '... het mij een aardige opgave voor een beginnende boekhoudleerling lijkt uit de jaarstukken, zoals Witteveen Holding B.V. die heeft ingericht, een geconsolideerde jaarrekening van het concern op te stellen. Ik vermoed dat hij daarbij niet in verwarring zal geraken'. Zijn conclusie is dat onderdeel 3 van het cassatiemiddel tot cassatie moet leiden.

Hij vermeldt nog, dat hij geen ruimte ziet voor anticiperende rechtsvinding met behulp van de wetwijziging aanpassing vierde EEG-richtlijn. Naar zijn oordeel moeten ondernemingen en accountants niet gedwongen worden EEG-richtlijnen sneller op te volgen, dan de wet hun voorschrijft.

4. Arrest van de Hoge Raad

De Hoge Raad verwierpt onderdeel 1 van het cassatiemiddel. Met de twee aanwijzingen van de ondernemingskamer maakt hij korte metten, zoals hierna zal blijken.

4.1 Samenstelling ondernemingskamer

De Hoge Raad merkt op, dat voor zover de klacht betrekking heeft op de wijziging in de samenstelling tussen het wijzen van het tussenarrest en het verhoren van de accountant, dit reeds faalt, omdat het tussenarrest slechts voorbereidende maatregelen ter instructie van de zaak inhield.

Voor zover het gaat om de wijziging in de samenstelling van de rechters die het verhoor hebben bijgewoond en die de eindbeslissing hebben genomen, merkt de Hoge Raad op dat de eisen van een goede procesorde meebrengen dat de leden die het verhoor hebben bijgewoond ook behoren mee te werken aan de beslissing. Dit beginsel lijdt slechts uitzondering indien vervanging van een lid onvermijdelijk is dan wel door gewichtige redenen wordt gerechtvaardigd. Daar de wet hiervoor geen aanwijzingen geeft, moet de ondernemingskamer dit zelf beoordelen en behoeft zij hiervan in haar beslissing geen rekenschap te geven.

4.2 Waardering tegen intrinsieke waarde

De Hoge Raad acht het oordeel van de ondernemingskamer dat een deel-

neming tegen intrinsieke waarde moet worden gewaardeerd in zijn algemeenheid niet juist. De Hoge Raad merkt op: 'Wanneer (. . .) de deelneming is verworven voor een lagere prijs dan met de intrinsieke waarde overeenstemt en wel op grond van de verwachting dat het in de betrokken onderneming aangewende vermogen duurzaam onvoldoende rendement zal opleveren, dient het bepaalde in artikel 318 lid 1, in samenhang met het bepaalde in de artikelen 308, 309 en 311, zo te worden opgevat dat het de deelnemende rechtspersoon vrijstaat de deelneming voorzichtiger te waarderen dan op basis van de intrinsieke waarde'.

De Hoge Raad voegt aan dit oordeel nog toe: 'Nu bovendien de Holding de intrinsieke waarde in de toelichting (. . .) heeft vermeld, terwijl artikel 315 toestaat dat de vereiste gegevens niet in de balans doch in de toelichting worden vermeld, heeft de ondernemingskamer ten onrechte aan de Holding bevolen haar jaarrekening (. . .) te wijzigen (. . .)'.

4.3 Geconsolideerde jaarrekening

De Hoge Raad is van oordeel, dat nu artikel 319 lid 1 uitdrukkelijk toestaat, dat de over meerderheidsdeelnemingen op te nemen informatie ook kan bestaan uit afzonderlijke jaarrekeningen, slechts in bijzondere omstandigheden kan worden aangenomen dat het volgen van die door de wetgever uitdrukkelijk toegestane gedragslijn ertoe leidt dat het in artikel 308 bedoelde inzicht niet wordt verkregen.

De Hoge Raad oordeelt: 'Nu het in casu echter slechts gaat om drie deelnemingen, waarvan één louter als subholding fungeert, kan niet worden gesproken van bijzondere omstandigheden als voren bedoeld'. De Hoge Raad voegt hieraan nog toe: 'De stukken van het geding, in het bijzonder de daartoe behorende jaarrekeningen met toelichtingen, laten voorts geen andere gevolgtrekking toe dan dat de door de Holding gevolgde gedragslijn niet verwarringwekkend is'.

5. Commentaar

Ik heb hiervoor de bezwaren van de eisende partij samengevat, de beoordeling van de onderdelen van het cassatiemiddel door de Procureur-Generaal in verkorte vorm weergegeven en een samenvatting van het arrest van de Hoge Raad opgenomen, zonder hierop commentaar te geven.

Mijn commentaar op het oordeel van de ondernemingskamer heb ik reeds laten blijken in mijn bespreking van het arrest van de ondernemingskamer, zoals opgenomen in het maartnummer van dit blad (blz. 99-104). Dit commentaar was reeds geruime tijd geschreven vóór de conclusie van de Procureur-Generaal en de uitspraak van de Hoge Raad.

Uit mijn bespreking is gebleken dat ik het oordeel van de ondernemingskamer noch ten aanzien van de waardering tegen intrinsieke waarde (blz. 100-101) noch ten aanzien van de geconsolideerde jaarrekening (blz. 102-103) kon volgen. Ik zal mijn bezwaren thans niet herhalen. Ik constateer slechts dat ik met instemming de conclusie van de Procureur-Generaal heb gelezen en het arrest van de Hoge Raad onderschrijf. Naar aanleiding hiervan maak ik echter wel enige aanvullende opmerkingen, zowel ter zake

van de waardering tegen intrinsieke waarde als ter zake van de geconsolideerde jaarrekening.

Intrinsieke waardering van deelnemingen

De Hoge Raad merkt op, dat de ondernemingskamer klaarblijkkelijk onder intrinsieke waarde verstaat, de waarde zoals die is afgeleid uit het zichtbaar eigen vermogen van de deelneming. Het oordeel van de ondernemingskamer dat waardering tegen deze intrinsieke waarde dwingend is voorgeschreven, waaraan niet afdoet dat de verwervingsprijs lager is vastgesteld dan de intrinsieke waarde, is naar de opvatting van de Hoge Raad in zijn algemeenheid niet juist. De Hoge Raad is van oordeel dat het de rechtspersoon vrijstaat voorzichtiger te waarderen dan op basis van de intrinsieke waarde. Hier verschil ik van opvatting: als de waarde lager is dan de intrinsieke waarde dan is een lagere waardering noodzakelijk.

De Hoge Raad kent ook nog betekenis toe aan het feit dat de intrinsieke waarde in de toelichting is vermeld. Dit kan voedsel geven aan de gedachte dat de vermelding van de intrinsieke waarde in de toelichting voldoende is, ook al hanteert men in de balans een onjuiste grondslag. Dit is zonder twijfel niet bedoeld. Men moet deze overweging meer zien als een overweging ten overvloede.

Men kan zich nog afvragen wat deze uitspraak voor consequenties heeft voor de thans geldende wetgeving. Naar mijn mening zijn deze er niet of nauwelijks. Ook nu geldt dat met een duurzame waardevermindering rekening moet worden gehouden. Op het moment van verwerving manifesteert dit zich in de netto-vermogenswaarde. Hoe het verschil met de verkrijgingsprijs moet worden behandeld volgt uit artikel 389 BW2.

Geconsolideerde jaarrekening

Onder de tot 1983 geldende wet bestaat er keuzevrijheid ten aanzien van de vorm waarin inlichtingen over meerderheidsdeelnemingen moet worden gegeven: geconsolideerde jaarrekening, samengevoegde jaarrekening(en), afzonderlijke jaarrekeningen, behoudens bijzondere omstandigheden.

Ook hier kan men zich afvragen wat dit oordeel onder de nieuwe wet betekent.

Onder de nieuwe wet ziet men als mogelijkheden:

- geconsolideerde jaarrekening;
- samengevoegde jaarrekening(en);
- afzonderlijke jaarrekeningen in de toelichting;
- afzonderlijke jaarrekeningen onder de overige gegevens.

De invalshoek is wel enigszins anders. De drie eerstgenoemde mogelijkheden betreffen (in de regel) dochtermaatschappijen (> 50%) die tot de groep behoren en de laatste mogelijkheid (in de regel) dochtermaatschappijen die niet tot de groep behoren.

Dus ook als de dochtermaatschappijen tot de groep behoren, zijn er drie mogelijkheden. Van een groep is sprake indien het gaat om een economische eenheid van rechtspersonen en vennootschappen onder gecoördineerde leiding, waarbij de leidende rechtspersoon of vennootschap beslissende

zeggenschap kan uitoefenen. Hierbij speelt als zodanig geen rol - anders dan de ondernemingskamer uit haar oordeel laat blijken - of deze rechtspersonen of vennootschappen soortgelijke of verwante activiteiten ontplooiën.

Van een algehele keuzevrijheid tussen de genoemde mogelijkheden, zoals onder de oude wet is echter minder sprake. Men zal of een geconsolideerde jaarrekening moeten opnemen of (een) samengevoegde jaarrekening(en). Met dit laatste kan tegemoet worden gekomen aan de wens om per divisie of subgroep inzicht te geven. Een afzonderlijke jaarrekening in de toelichting komt slechts in uitzonderlijke gevallen aan de orde. Men kan denken aan dochtermaatschappijen die tot de groep behoren met activiteiten die zeer sterk afwijken van de overige groepsmaatschappijen.