

Prof. Mr. Drs. H. Beckman

Het arrest van de Ondernemingskamer inzake de jaarrekeningprocedure Witteveen 1981*

1. Inleiding

Op 22 december 1983 heeft de Ondernemingskamer uitspraak gedaan in de procedure betreffende de jaarrekening 1981 van Witteveen Holding BV en M. J. Witteveen's Modemagazijnen BV.

Inzet van de procedure vormde voor wat betreft de holdingmaatschappij:

1. het ontbreken van een geconsolideerde jaarrekening;
2. het niet waarden van de 100 %-deelneming in M. J. Witteveen's Modemagazijnen BV tegen intrinsieke waarde;
3. de aanwezigheid van stille reserves tot een hoogte van 20 %.

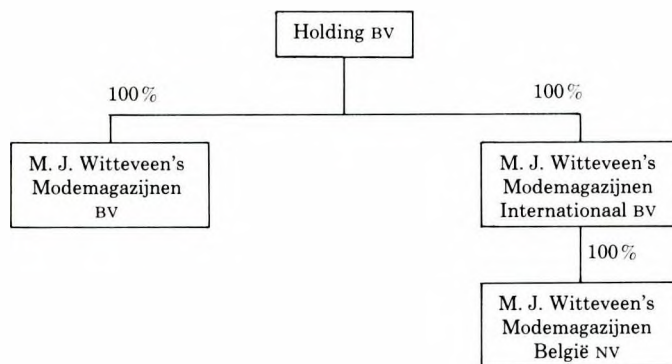
En voor wat betreft M. J. Witteveen's Modemagazijnen BV:

4. de gepassiveerde voorziening voor VUT;
5. de waardering van de latente belastingen tegen 44 %;
6. de toerekening van de kosten van het hoofdkantoor aan Nederlandse en Belgische bedrijven.

Het merendeel van de geuite bezwaren wordt afgewezen. De bezwaren ter zake van de punten 1 en 2 worden door de Ondernemingskamer gehonoreerd. Deze twee punten worden, evenals punt 4 hierna besproken. Alvorens daartoe over te gaan, wordt eerst enige achtergrondinformatie verstrekt.

2. Achtergrondinformatie

De structuur van de Witteveen-groep is als volgt:



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

De Holding BV is in december 1979 opgericht. De bij deze oprichting verkregen aandelen Internationaal BV zijn gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, welke overeenkomt met de intrinsieke waarde. Daar Internationaal BV alleen houdstermaatschappij is voor de Belgische werkmaatschappij wordt de waardering van de aandelen Internationaal BV in feite bepaald door de omvang van de intrinsieke waarde van de Belgische werkmaatschappij.

Eind december 1980 verwerft de Holding voorts de aandelen van Modemagazijnen BV voor f 17 miljoen. Het eigen vermogen van deze BV bedraagt op dat moment f 21,5 miljoen. Deze BV keert na de verwerving onmiddellijk f 9 miljoen agio aan de Holding uit die daarmee op de koopprijs aflost. De overige f 8 miljoen is schuldig aan verkoper gebleven; deze dient vanaf 1986 in 10 jaren te worden voldaan.

De Holding BV neemt in haar jaarverslag onder meer op:

- haar enkelvoudige jaarrekening alsmede
- de afzonderlijke jaarrekeningen van de drie dochters.

Daar de Holding BV alleen balanspublicatieplichtig is wordt bij het handelsregister de balans met toelichting gedeponereerd. De toelichting bevat de samengevoegde balans met toelichting van de drie dochters.

De dochtermaatschappijen zijn als volgt gewaardeerd:

- Modemagazijnen BV is in de balans van de Holding BV gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs, onder aftrek van de agio-uitkering en verhoogd met de nadien behaalde resultaten. Dit bedrag is ultimo 1981 f 8.716.000. Het eigen vermogen van deze BV is volgens de eigen balans op dat moment f 13.178.000; dit wordt ook vermeld in de toelichting op de waardering van deze deelneming in de balans van de Holding BV. Voorts is aangegeven dat de balanswaarde gelijk is aan de intrinsieke waarde onder aftrek van het verschil tussen de intrinsieke waarde t.t.v. de overname en de koopprijs (gebaseerd op de rentabiliteitswaarde).
- Internationaal BV is in de balans van de Holding BV gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs (= intrinsieke waarde op verkrijgingmoment, groot f 3.894.000), verhoogd met de sinds verkrijging behaalde resultaten (= intrinsieke waarde ultimo 1981, groot f 4.268.000).
- Modemagazijnen België NV is in de balans van Internationaal BV gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs (= intrinsieke waarde op het moment van verkrijging), verhoogd met nadien behaalde resultaten en vermindert met gedeclareerd dividend. De intrinsieke waarde is ultimo 1981 f 3.965.000; daarnaast is er dividendvordering van f 205.000.

De grondslagen van waardering en resultaatbepaling zijn voor de gehele groep gelijk.

In de toelichting op de post deelnemingen zijn bij de Holding BV twee overzichten van het waardeverloop van de deelnemingen opgenomen, nl. zowel voor Modemagazijnen BV als voor Internationaal BV. In de jaarrekening van Internationaal BV is het overzicht van het waardeverloop van de Belgische deelneming opgenomen.

3. Geschilpunt: waardering deelnemingen

- a. Door *eiseres* is bezwaar gemaakt tegen het feit dat over de deelneming in Modemagazijnen BV niet zo getrouw mogelijke inlichtingen zijn verstrekt, in het bijzonder dat deze deelneming niet tegen intrinsieke waarde is opgenomen.
- b. *Gedaagde* beschouwt de lagere waardering als gevolg van onderrentabiliteit als van duurzame aard. De resultaten 1980-1982 rechtvaardigen geenszins opwaardering.
- c. De *accountant* merkt over de waardering beneden de intrinsieke waarde op:
 1. *opnemen als voorziening reorganisatiekosten*
Hiervoor is geen aanleiding omdat het voornemen tot reorganisatie niet aanwezig is;
 2. *lagere waardering activa deelneming*
Hiervoor is geen aanleiding omdat de waardering van het voornaamste actief (gebouwen) overeenstemt met recente taxaties door onafhankelijke taxateurs;
 3. *opnemen als overlopende passiva met amortisatie*
Dit komt niet in aanmerking, omdat de lage rentabiliteit wordt geacht van duurzame aard te zijn, waardoor afschrijving ten gunste van het resultaat niet goed mogelijk is;
 4. *opnemen van reserve negatieve goodwill*
Dit komt niet aan de orde, omdat van een 'lucky buy' geen sprake is. (De accountant had nog op een vijfde mogelijkheid kunnen wijzen nl. het opnemen van een voorziening voor onderrentabiliteit. Dit wordt soms ook als mogelijkheid genoemd. Daar in dit verband nimmer van een voorziening kan worden gesproken heeft de accountant m.i. terecht deze mogelijkheid niet vermeld; *HB*.)
- d. De *Ondernemingskamer* wijst er op dat Internationaal BV en België NV tegen intrinsieke waarde worden gewaardeerd. Zij zegt: 'Dit is terecht. Immers aldus behoort een 100%-deelneming als de onderhavige naar de norm die te dezen in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar wordt beschouwd te worden gewaardeerd. Over de 100%-deelneming in M. J. Witteveen's Modemagazijnen BV kan niet anders worden geoordeeld. Het feit dat de verwervingsprijs op een ander (lager) bedrag is vastgesteld dan de intrinsieke waarde kan daaraan niet afdoen. Voorts geldt ook voor meerderheidsdeelnemingen de eis dat de waardering stelselmatig behoort te geschieden'.
- e. *Commentaar*
Onder titel 6 BW2 geldt voor de waardering van activa en passiva de hoofdregel dat deze moet voldoen aan normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd. Daartoe behoren o.m. de kostprijs en - bij deelnemingen - ook de intrinsieke waarde. Voorts geldt impliciet dat met duurzame waardevermindering rekening moet worden gehouden (vgl. Wet Aanpassing Vierde EEG-richtlijn: met duurzame waardevermindering moet rekening worden gehouden; met andere waardevermindering van financiële vaste activa mag rekening worden gehouden). De Holding BV heeft dienovereenkomstig gehandeld en haar

100 %-belang tegen intrinsieke waarde gewaardeerd, rekening houdend met duurzame waardevermindering. De gedragslijn is geheel in overeenstemming met de wettelijke bepalingen. IJsselmuiden schrijft terecht in *Rechtspersonen*:

‘Ook is het mogelijk dat de zichtbare intrinsieke waarde van de deelneming(en), mede gezien het belang ervan in het vermogen van de onderneming, zoveel van de economische werkelijkheid afwijkt dat de jaarrekening niet meer voldoet aan de eisen van de artikelen 308 en 309. Ook dan is correctie nodig. Dit alles houdt mijns inziens wel in dat afwijking van de intrinsieke waarde, met de oorzaak van afwijking, wordt toegelicht, zij het dat dat niet specifiek, voor bepaalde deelnemingen behoeft te gebeuren . . .’.

Dit alles deed de Holding BV, waarbij de oorzaak van de specifieke afwijking bovendien werd toegelicht. Niettemin oordeelde de Ondernemingskamer anders, waardering tegen intrinsieke waarde - zonder rekening te houden met duurzame waardevermindering - is noodzakelijk. Hoe het verschil tussen deze intrinsieke waarde en de boekwaarde moet worden behandeld, geeft de ondernemingskamer niet aan. De Holding BV handelde m.i. volkomen juist door het effect van de lagere rentabiliteit in de waardering tot uiting te brengen.

De motivering van de Ondernemingskamer is naar mijn mening zwak:

- de grondslag intrinsieke waarde is weliswaar in Nederland een maatschappelijk aanvaardbare norm, maar niet de enige. Bovendien brengt deze norm mede dat ook met duurzame waardevermindering rekening moet worden gehouden, hetgeen de Ondernemingskamer niet onderkent. World-wide geldt overigens dat waardering van deelnemingen tegen intrinsieke waarde in de enkelvoudige balans in de regel niet is toegestaan. Gewoonlijk gaat het om de verkrijgingsprijs, zo nodig rekening houdend met duurzame lagere waarde.
- voor de waardering van deelnemingen geldt ook de eis van stelselmatigheid. Kennelijk doelt de Ondernemingskamer op de waardering van de twee andere deelnemingen tegen intrinsieke waarde. Dit is niet erg begrijpelijk; de Holding heeft twee deelnemingen, waarbij de één (Modemagazijnen BV) wordt gewaardeerd tegen intrinsieke waarde, rekening houdend met verwachte onderrentabiliteit en de ander (Internationaal BV) tegen intrinsieke waarde (omdat kennelijk geen onderrentabiliteit wordt verwacht). De deelneming België wordt door Internationaal BV gehouden en gewaardeerd tegen intrinsieke waarde; de intrinsieke waarde van de Internationaal BV wordt nagenoeg geheel bepaald door de Belgische werkmaatschappij. De eis van stelselmatigheid kan dus niet in het geding zijn. Bovendien worden alle deelnemingen tegen intrinsieke waarde gewaardeerd, zij het bij één met een neerwaartse correctie voor onderrentabiliteit; dit is niet strijdig met de eis van stelselmatigheid.
- de Ondernemingskamer heeft m.i. niet onderkend, dat het uitgangspunt voor de waardering van deelnemingen tegen intrinsieke waarde de verkrijgingsprijs op het moment van verwerving is. Bij twee van de drie deelnemingen valt deze verkrijgingsprijs samen met de intrinsieke waarde op het moment van verwerving.

4. Geschilpunt: geconsolideerde jaarrekening

- a. *Eiseres* is van oordeel dat omtrent de meerderheidsdeelnemingen niet zo getrouw mogelijke inlichtingen zijn verstrekt, in het bijzonder omdat een geconsolideerde jaarrekening ontbreekt. Er bestaat geen volledige vrijheid om naar eigen goeddunken een geconsolideerde jaarrekening op te nemen dan wel afzonderlijke of samengevoegde jaarrekeningen.
- b. *Gedaagde* staat op het standpunt dat op grond van de wet geen plicht tot opmaking van een geconsolideerde jaarrekening bestaat. Zij heeft gekozen voor het alternatief dat de wettekst biedt, te weten vermelding van de afzonderlijke jaarrekening van de deelnemingen. Aan het tripartiete overleg - dat een zekere voorkeur uitspreekt voor een geconsolideerde jaarrekening - kan niet worden ontleend dat een jaarrekening met de wet in strijd is, indien deze jaarrekening buiten twijfel overeenkomstig de wet is ingericht. Consolidatie zou leiden tot een vermogenssprong van meer dan f 4 miljoen dan wel tot een corresponderende post 'badwill', hetgeen het inzicht in de jaarrekening zou bemoeilijken.
- c. De *accountant* verklaart dat de Holding aan haar wettelijke verplichting heeft voldaan door in de toelichting op de jaarrekening, in overeenstemming met het tweede door de wet genoemde alternatief, op te nemen de afzonderlijke jaarrekeningen van de deelnemingen. In deze jaarrekeningen zijn de concerngrondslagen voor waardering en resultaatbepaling toegepast.
- d. De *Ondernemingskamer* oordeelt dat voor een vennootschap als de Holding, die fungeert als houdster van aandelen in een aantal vennootschappen die hoewel juridisch zelfstandig onderscheiden als een economische eenheid onder een centrale leiding werkzaam zijn en rechtstreeks dan wel middellijk dezelfde dan wel soortgelijke of verwante activiteiten ontplooiën, het in artikel 308 BW2 bedoelde inzicht slechts kan worden verkregen door in de toelichting van de jaarrekening een geconsolideerde jaarrekening op te nemen. De *Ondernemingskamer* zegt nog dat artikel 319 BW2 weliswaar nog andere mogelijkheden openlaat om zo getrouw mogelijk alle inlichtingen te verstrekken, maar dat het volgen van die andere gedragslijn in het onderhavige geval verwarringwekkend is; zij leidt ertoe dat de gepresenteerde jaarrekening voor wat betreft het inzicht in de samenstelling van het vermogen en van het resultaat van de als houdstermaatschappij fungerende Witteveen Holding BV tekortschiet.
- e. *Commentaar*
De Holding heeft door de opneming van de afzonderlijke jaarrekeningen in de toelichting van haar jaarrekening geheel in overeenstemming met de wet en de heersende uitleg daaromtrent gehandeld. Bovendien was het voor de Holding moeilijk om een geconsolideerde jaarrekening op te stellen, in verband met het verschil tussen de waardering van de aandelen in Modemagazijnen BV en het eigen vermogen volgens de balans van Modemagazijnen BV.
De motivering van de *Ondernemingskamer* voor haar oordeel is erg onduidelijk. Zij komt hierop neer: Indien ondernemingen (a) tot een economische eenheid behoren en (b) onder centrale leiding werkzaam

zijn en (c) soortgelijke activiteiten ontplooiën, artikel 308 BW2 ('het vereiste inzicht') leidt tot een geconsolideerde jaarrekening. Anders handelen is verwarringwekkend, omdat anders niet aan artikel 308 BW2 wordt voldaan. Dit kan men nauwelijks een motivering noemen. Bovendien is het merkwaardig dat als in de wet drie manieren worden genoemd om 'zo getrouw mogelijk inlichtingen' te verstrekken (IJsselmuiden noemt in *Rechtspersonen* nog een vierde manier) de ene manier toch minder getrouw kan zijn dan de andere manier(en). IJsselmuiden vermeldt in *Rechtspersonen* 'Welke van de vier genoemde methoden zal worden gevolgd staat ter beslissing van de ondernemingsleiding'. Sanders-Burgert merkt in *Jaarrekening van Ondernemingen* op 'De wet geeft geen voorkeur aan de drie methoden'.

Wat er voor verwarringwekkends is aan de gepresenteerde jaarrekening van de Holding is geheel onduidelijk. De waarderingsgrondslagen zijn uiteengezet, mutatie-overzichten van het verloop van de afzonderlijke deelnemingen zijn opgenomen (op grond van de wet kan dit samengevoegd), de afzonderlijke jaarrekeningen zijn opgenomen en de afwijking van de intrinsieke waarde is toegelicht. Er is meer informatie verstrekt dan uit een geconsolideerde jaarrekening is af te leiden. In dit verband wijs ik ook op de opmerking van IJsselmuiden in *Rechtspersonen*:

'Een geconsolideerde jaarrekening vermeldt juist niet de in de wet genoemde gegevens voor elk van de geconsolideerde vennootschappen maar saldeert die met de overeenkomstige gegevens van de moedermaatschappij en mededochters'. 'Wij zouden nu kunnen zeggen, dat door middel van consolidatie het zicht op het geheel wordt verbeterd, ten koste van het zicht op de delen (dochterondernemingen)'. De MvT vermeldt nog: 'het belang van afzonderlijke jaarrekeningen van de dochterondernemingen is dat omtrent de facetten rentabiliteit, solvabiliteit en liquiditeit van elk van de deelnemingen zelf inlichtingen worden verstrekt'.

Het oordeel van de Ondernemingskamer zou onder de werkingssfeer van de recente wetgeving (titel 8 BW2: art. 379 lid 6) begrijpelijk zijn. Anders dan onder titel 6 wordt voor consolidatie gedacht aan groepsmaatschappijen (economische eenheid, gemeenschappelijke leiding, beslissende zeggenschap). Onder titel 6 ging het vooral om meerderheidsdeelnemingen d.w.z. meer dan 50%-kapitaalbelangen (onder titel 8 aangeduid met dochtermaatschappijen).

5. Geschilpunt: VUT-voorziening

In de jaarrekening van Modemagazijnen BV is ingaande 1980 een VUT-voorziening opgenomen, in verband met de CAO-regeling voor winkelpersoneel daaromtrent. Voorts is besloten deze regeling ook voor niet-winkelpersoneel te openen.

Eiseres is van oordeel dat geen VUT-toezeggingen zijn gedaan en dat op grond van de CAO geen VUT-aanspraken bestonden.

Gedaagde merkt op dat de voorziening is gevormd in verband met de voor 1980 e.l. geldende CAO-regeling. Directie en commissarissen zijn van oordeel dat de VUT-regeling voor het gehele personeel moet gelden.

De *accountant* bevestigt het standpunt van de directie en acht de omvang van de gevormde voorziening aanvaardbaar.

De *Ondernemingskamer* concludeert dat de VUT-verplichtingen jegens het winkelpersoneel ultimo 1980 vaststaan en dat een regeling wegens vrijwillige VUT ook van kracht is voor het niet onder de CAO vallend personeel. De *Ondernemingskamer* merkt op dat op grond van artikel 329 BW2 uit hoofde van de VUT-regeling een voorziening moet worden gevormd.

Het oordeel van de *Ondernemingskamer* maakt in elk geval duidelijk dat als er VUT-verplichtingen bestaan c.q. VUT-toezeggingen zijn gedaan, de vorming van een voorziening vereist is.

6. Aanwijzingen Ondernemingskamer

De *Ondernemingskamer* beveelt dat de Holding BV haar 100%-deelneming in Modemagazijnen BV tegen intrinsieke waarde moet waarderen en voorts dat zij een geconsolideerde jaarrekening moet opnemen. Over de behandeling van de lagere waarde uit hoofde van onderrentabiliteit en de verwerking van het verschil bij consolidatie laat zij zich niet uit.

Gezien het nogal van de heersende opvattingen afwijkende oordeel en de onzekerheid over de behandeling van de verwachte onderrentabiliteit ligt het voor de hand dat de *Ondernemingskamer* haar aanwijzingen voor toekomstige jaarrekeningen zou hebben gegeven (in het bijzonder vanaf 1983, omdat inmiddels ook de jaarrekening 1982 is vastgesteld). Bevreemdend is dan ook te constateren dat de aanwijzingen op de jaarrekening 1981 betrekking hebben.

De *Ondernemingskamer* is verplicht indien zij aanwijzingen geeft met betrekking tot een bestreden jaarrekening een termijn voor aanpassing te geven (art. 340 BW2). De *Ondernemingskamer* heeft dit evenwel over het hoofd gezien, zodat er op dit punt onduidelijkheid is ontstaan.

7. Slotopmerking

Volledigheidshalve vermeld ik nog dat gedaagde tegen de uitspraak van de *Ondernemingskamer* in cassatie bij de Hoge Raad is gegaan.