

DE ARRESTEN VAN ONDERNEMINGSKAMER EN HOGE RAAD INZAKE DE JAARREKENING 1977 VAN PAKHOED

door Mr. Drs. H. Beckman

Inleiding

De Ondernemingskamer (OK) heeft op de door Sobi aangevoerde bezwaren tegen de jaarrekening 1977 van Pakhoed op 31 mei 1979 uitspraak gedaan. De bezwaren van Sobi hingen samen met:

- de waardering van strategische deelnemingen;
- de toelichting op de aan te houden solvabiliteitsverhoudingen (ratio's);
- het in aanmerking nemen van actieve latenties uit hoofde van liquidatieverlies van deelnemingen;
- het resultaat van M.O.T., het aandeel van M.O.T. en de doorzetverplichtingen van M.O.T.

De OK achtte de bezwaren van eiseres ten dele gegrond. Zij gaf evenwel geen aanwijzingen voor de onderhavige jaarrekening, maar oordeelde dat de te geven aanwijzingen voor jaarrekeningen over toekomstige jaren in acht moeten worden genomen.

De Hoge Raad (HR) heeft het arrest van de OK op 26 maart 1980 vernietigd. Voor de vernietiging heeft hij het meest vergaande cassatiemiddel in aanmerking genomen, te weten dat de accountant onvoldoende is gehoord. Ten overvloede oordeelde de HR dat de OR terzake van het in aanmerking nemen van actieve latenties een te strenge eis heeft aangelegd. Hieruit blijkt dat de HR ook het arrest zou hebben vernietigd, indien in de zienswijze van de HR de accountant voldoende zou zijn gehoord.

De gecasseerde uitspraak van de OK doet het oordeel van de OK vervallen. De HR heeft de zaak terug verwezen naar de OK die met inachtneming van het oordeel van de HR op 29 mei 1980 opnieuw uitspraak heeft gedaan. Het oordeel van de OK is ongewijzigd gebleven, behoudens de verwerking van actieve latenties.

Waardering strategische deelnemingen

Pakhoed heeft een pakket niet royeerbare certificaten van aandelen Van Ommeren - neerkomend op circa 20% van het totale kapitaal Van Ommeren - op de balans onder het hoofd niet geconsolideerde deelnemingen staan. Zij beschouwt dit pakket als een strategische deelneming. De waarderingsgrondslag is kostprijs tenzij de intrinsieke waarde lager is. De kostprijs is f 44.363.000,-. De hogere zichtbare intrinsieke waarde eind 1977 is f 95.114.000,-; dit bedrag blijkt uit de jaarrekening 1978 - en de beurswaarde eind 1977 is f 23.088.000,-. Tot 1975 heeft Pakhoed het pakket certificaten als een belegging behandeld. De tot dan geldende waarderingsgrondslag is kostprijs of lagere beurswaarde.

Sobi is van oordeel dat nog steeds sprake is van een belegging en dat daar

om op beurswaarde moet worden gewaardeerd. Zij meent dat, als wel van een deelneming sprake is, ook op beurswaarde moet worden gewaardeerd. Deze opvatting steunt op de overweging dat de bedrijfswaarde van het pakket aanzienlijk is gedaald. Sobi is evenwel van mening dat van een deelneming geen sprake kan zijn, omdat voor een deelneming voldaan moet worden aan zes cumulatieve eisen, te weten:

- 25% van het aandelenkapitaal
- duurzaam bedoelde betrekking
- deelneming in het aandelenkapitaal
- zeggenschap en invloed op de leiding
- verwante activiteiten
- eigen belang.

Aan geen van de eisen is volgens Sobi voldaan.

Pakhoed heeft hiertegenover gesteld dat het voldoen aan deze zes cumulatieve eisen geen voorwaarde is om van een deelneming te spreken. De in art. 2:318 BW gestelde grens van 25% houdt in dat elk kapitaalbelang van tenminste 25% in ieder geval een deelneming is. Krachtens wetsvoorschrift worden hierbij aandelen en certificaten op één lijn gesteld. Kapitaalbelangen van minder dan 25% kunnen wel als deelneming worden aangemerkt. Pakhoed wijst onder meer op de beoogde duurzame betrekking, de gedeeltelijke verwantschap in activiteiten en op haar eigen belang in verband met het feit dat zij en Van Ommeren elkaars concurrenten zijn.

De OK is van oordeel dat sprake is van een deelneming en acht de door Pakhoed gehanteerde waarderingsgrondslag juist. Deze waarderingsgrondslag - kostprijs of lagere intrinsieke waarde - voldoet aan de eis van art. 2 : 311 BW. Met dit oordeel is in te stemmen, mits in de toelichting in ieder geval de intrinsieke waarde wordt vermeld. Dit laatste vloeit naar mijn mening voort uit art. 2 : 318 BW. Hieraan is niet voldaan. De eerder genoemde intrinsieke waarde ultimo 1977 blijkt niet uit de jaarrekening 1977, maar uit de jaarrekening 1978. De OK gaat hierop niet in. Zij is wel van oordeel dat de doelbepaling van de jaarrekening (art. 2 : 308 BW) meebrengt dat in de toelichting de beurswaarde moet worden vermeld. Nu is het zo dat de toelichting op de jaarrekening geen correctie mag vormen op het beeld dat de balans oproept. Het vermelden van de aanzienlijk lagere beurswaarde doet deze „correctie”-gedachte wel oproepen. Bovendien kan men zich afvragen of de motivering van de OK - te weten het inzicht in de solvabiliteit en de liquiditeit - wel zo sterk is. In de opvatting van de OK gaat het om deelnemingen, waarbij noch de liquiditeit noch de solvabiliteit in het geding is, tenzij er vrees omtrent de continuïteit bestaat. Van dit laatste is evenwel geen sprake.

Ook het oordeel van de OK dat in het onderhavige geval sprake is van een deelneming roept vraagtekens op. Bij het antwoord op de vraag of sprake is van een deelneming bij minder dan 25%-kapitaalbelangen, zijn verscheidene factoren van belang, zoals de *duurzaamheid*, de *zeggenschap* en het *eigen belang* - het scheppen van een duurzame band - is een uiterst subjectief gegeven en wordt mede bepaald door de mogelijkheden om invloed op het beleid (zeggenschap) uit te oefenen. *Zeggenschap* bij niet royeerbare certificaten kan niet aan de orde komen. De OK acht bovendien het ontbreken van invloed op de da-

gelijkse leiding bij Van Ommeren zonder betekenis. Het motief dat men een bepaald pakket langdurig aanhoudt is m.i. niet van belang; dit is hooguit bepalend voor de vraag of sprake is van een belegging op lange termijn. De factor *eigen belang* hangt samen met verwante activiteiten, met concurrentie-overwegingen en met het ontplooiën van nieuwe activiteiten (o.m. diversificatie). De waardering van al deze factoren is een feitelijke aangelegenheid, die er bij de OK toe leidt dat sprake is van een deelneming. Mijn afweging van de feiten leidt tot een andere conclusie, namelijk dat sprake is van een belegging. De volgende omstandigheden wijzen daarop: het oogmerk is het aanhouden van het pakket op lange(re) termijn (beleggingselement), er kan sprake zijn van een eigen belang (mogelijk deelnemingselement) en er is geen invloed op de leiding (beleggingselement). De juiste waarderingsgrondslag is daarom m.i. de beurswaarde. Ik sluit overigens niet uit dat de OK, gezien de mogelijke twijfel omtrent de vraag deelneming of belegging reeds daarom het wenselijk oordeelde dat in ieder geval in de toelichting de beurswaarde wordt vermeld.

Sobi is van het oordeel van de OK bij incidentele conclusie van eis in cassatie gegaan. Naar haar mening heeft de OK onder meer miskend dat, door te oordelen dat in de toelichting de beurswaarde moet worden vermeld, de balans en de toelichting een eenheid vormen. De HR oordeelt dat het cassatiemiddel van Sobi feitelijke grondslag mist in zoverre het aan de OK verwijt dat deze aan het begrip toelichting een inhoud geeft, neerkomend op een correctie op de in de balans gegeven cijfers.

Ratio's

In de toelichting op de jaarrekening wordt bij de post Rentedragend lang vermogen vermeld dat Pakhoed zich heeft verplicht steeds een verhouding tussen de vlottende activa en vlottende passiva van tenminste 1 : 1 te handhaven en de verhouding tussen lang vreemd vermogen en eigen vermogen (waaronder in het merendeel der gevallen mede te verstaan 50% van de voorziening voor latente belastingen) van $2\frac{1}{2}$: 1 niet te overschrijden.

Uit de processtukken blijkt dat Pakhoed voor acht obligatieleningen alsmede voor een groot aantal onderhandse leningen voor de verhouding $2\frac{1}{2}$: 1 de latente belastingvoorziening voor 50% als eigen vermogen mag beschouwen, dat Pakhoed voor een tweetal leningen alleen het deel van de latente belastingvoorziening dat op de fiscale vervangingsreserve betrekking heeft, als eigen vermogen mag beschouwen en dat voor een aantal andere leningen geen bepalingen omtrent de solvabiliteitsverhouding zijn vastgesteld.

Op grond van het voorgaande is de OK terecht van oordeel dat de toelichting op de ratio's onvolledig is, doordat niet is aangegeven voor welke leningen de hierbedoelde ratio's gelden noch hoe deze worden berekend. De OK voegt hieraan nog toe dat de stelling van Pakhoed, inhoudende dat in het te zamen met de jaarrekening in één boekje gepubliceerde directieverslag vermeld staat dat de verhouding lang vreemd vermogen en eigen vermogen 2,01 : 1 is, dient te worden verworpen. Ter motivering hiervan vermeldt zij dat het in art. 2 : 308 BW bedoelde inzicht meebrengt dat dit inzicht uitsluitend door kennisneming van de jaarrekening zelf gevormd moet kunnen worden. Verwijzingen in de jaarrekening naar een bepaalde passage in het directieverslag heeft niet

tot gevolg dat deze passage deel uitmaakt van de jaarrekening.

Van het oordeel van de OK is Sobi bij incidentele conclusie van eis in cassatie gegaan. Als cassatiegrond voerde Sobi aan dat de accountant onvoldoende was gehoord. De HR bleek het hiermee eens en vernietigde het arrest van de OK. Dit oordeel van de HR bevestigt het belang dat hij hecht aan de zienswijze van de accountant. Hiermede geeft de HR ook te kennen dat vast moet staan dat, ook als de accountant geen mening heeft, moet blijken dat hij in de gelegenheid is geweest zijn zienswijze kenbaar te maken.

Uit de uitspraak van de OK naar aanleiding van het arrest van de HR blijkt dat de accountant verklaart „Op het punt van de ratio's heb ik niets meer te zeggen, de feiten zijn - dunkt mij - volkomen duidelijk. Ook op de andere punten ben ik destijds voldoende gehoord . . .”. Het is duidelijk dat de OK haar eerder gegeven oordeel handhaaft.

Actieve latenties

Het oordeel van de OK is aan de lezerskring van dit blad reeds bekend. Ik verwijs naar de uitvoerige en kritische bespreking van Burggraaff in het decembernummer (1979). Van deze uitspraak is Pakhoed in cassatie gegaan. Ook de advocaat-generaal bij de HR concludeert tot vernietiging van het arrest. Zoals ik reeds opmerkte heeft de HR het arrest vernietigd. De HR overweegt

„de OK heeft voorts aan haar beslissing ten grondslag gelegd het oordeel dat niet reeds thans als vaststaand mag worden aangenomen dat het te zijner tijd in aanmerking te nemen fiscale liquidatieverlies in mindering kan worden gebracht op de fiscale winst. Hiermee heeft de OK een te strenge eis gesteld. Voor een getrouwe weergave van de grootte van het vermogen is het verwerken in de balans van een actieve belastinglatentie, zoals hier is geschied, toelaatbaar, indien in redelijkheid kan worden aangenomen dat realisatie (. . .) te zijner tijd zal kunnen plaatsvinden. Dat dit laatste het geval is ligt in de stellingen van Pakhoed (. . .) besloten”.

Met het oordeel van de HR kan worden ingestemd. Weliswaar blijkt uit het arrest van de OK onvoldoende dat Pakhoed effectief tot realisatie van de actieve belastingclaim kan overgaan, de door Pakhoed in cassatie aangedragen aspecten zijn in deze overtuigend.

Het voorgaande laat zien een verschil in waardering tussen de HR en de OK. De OK acht de mogelijkheden tot realisatie onvoldoende aangetoond terwijl de HR de mate waarin realisatie aannemelijk is, bepalend acht. Het oordeel van de HR biedt meer ruimte voor het in aanmerking nemen van actieve latenties dan de OK. Het oordeel gaat m.i. evenwel niet zo ver dat, als men in de toekomst de mogelijkheid heeft om passieve latenties actueel te maken, deze latenties gebruikt mogen worden als compensatiemiddel voor actieve latenties.

De OK neemt in haar arrest van 29 mei jl. de formule van de Hoge Raad over. Met andere woorden: in het onderhavige geval mogen de actieve latenties gesaldeerd worden met de voorziening voor latente belastingverplichtingen.

Gegevens omtrent M.O.T.

Pakhoed is, via een dochter-B.V., commanditair vennoot - met vijf andere commanditaire vennoten - van Maasvlakte Olie Terminal C.V. (M.O.T.). Beherend vennoot is Maasvlakte Olie Terminal N.V., waarvan de eerdergenoemde dochter-B.V. te zamen met de vijf andere commanditaire vennoten aandeelhouder is. Het verlies van M.O.T. is opgenomen onder het resultaat niet geconsolideerde deelnemingen. Het verlies 1977 - groot f 12,6 miljoen - is in de toelichting niet afzonderlijk vermeld, in tegenstelling tot het verslagjaar 1978. Wel wordt in het directieverslag het verlies genoemd (circa f 15 miljoen) en wordt in de jaarrekening daarnaar verwezen.

Sobi is van oordeel dat Pakhoed ten onrechte geen inzicht heeft gegeven in de mate waarin M.O.T. tot het bedrijfsresultaat heeft bijgedragen. Pakhoed is van oordeel dat zij niet verplicht is dit verlies afzonderlijk te vermelden.

De OK geeft het gelijk aan Sobi. Gezien de omvang van het verlies en de structurele overcapaciteit voor tankage brengt art. 2 : 308 BW (inzicht ...) mede dat het verlies afzonderlijk moet worden vermeld. Ook hier vermeldt zij dat verwijzingen in de jaarrekening naar een passage in het directieverslag niet tot gevolg hebben dat deze passage deel uitmaakt van de jaarrekening.

Voorts blijkt Sobi van oordeel dat Pakhoed haar belang in M.O.T. dient te consolideren, nu alle commanditaire vennoten een onverdeeld aandeel in de M.O.T. hebben. De OK geeft op dit punt het gelijk aan Pakhoed. De behandeling als minderheidsdeelneming is correct, evenals de daarvoor geldende waarderingsgrondslag. Ook hiervan is Sobi in cassatie gegaan. Zij is van mening dat de regels omtrent deelneming niet van toepassing zijn op een minderheidsbelang in het commanditaire kapitaal van een commanditaire vennootschap met één beherend vennoot. De HR is van oordeel dat geen rechtsregel de OK belette om te oordelen dat de regels omtrent deelnemingen van toepassing zijn.

Tenslotte stelt Sobi dat in de jaarrekening van Pakhoed over M.O.T. onvoldoende en onjuiste gegevens worden verstrekt. Zij is van oordeel dat Pakhoed voor de volledige schuld van M.O.T. aansprakelijk is. Pakhoed stelt hiertegenover dat de totale schuld behoort voor te komen in de jaarrekening van M.O.T. en dat dit ook geschiedt. Pakhoed heeft zich met de andere partners verplicht zodanig van M.O.T. gebruik te (doen) maken dat de inkomsten voldoende zijn om de schulden na te komen en als deze niet voldoende zijn, de verschuldigde bedragen in de vorm van vooruitbetalingen op toekomstig gebruik te voldoen. Zij is ook van oordeel dat het niet noodzakelijk is om extra afschrijvingen te verrichten dan wel voorzieningen wegens te verwachten M.O.T.-verliezen te treffen.

De OK oordeelt dat een jaarrekeningprocedure in het algemeen niet een procedure is waarin beslist kan worden of uit een overeenkomst een schuld voortvloeit. Als de bevoegde organen van oordeel zijn en op aanvaardbare gronden van oordeel kunnen zijn dat van een schuld geen sprake is en dat oordeel door de accountant wordt gedeeld dan dient voor de presentatie in de jaarrekening in het algemeen dat oordeel te worden gevolgd.

De OK acht wel de toelichting in de jaarrekening 1977 ontoereikend. Er wordt onvoldoende inzicht gegeven in de aard en omvang van de verplichtingen over een aantal jaren en de betalingen uit dien hoofde. Het gaat om be-

langrijke financiële verplichtingen gedurende een aantal jaren en een schatting, althans aanduiding van de omvang mag dan ook niet achterwege blijven.

Wat de te verwachten M.O.T.-verliezen betreft, oordeelt de OK inzake de vraag of voorzieningen moeten worden getroffen dan wel extra afschrijvingen moeten plaatsvinden dat de beoordeling omtrent de omvang van eventuele verliezen aan de ondernemingsleiding toekent. Als de bevoegde organen de visie van de ondernemingsleiding delen, heeft een belanghebbende in een jaarrekeningprocedure zich daarbij in het algemeen neer te leggen. De bezwaren van de eisende partij worden vervolgens verworpen, omdat ten processe niet is gebleken dat het niet treffen van voorzieningen dan wel het achterwege laten van een extra afschrijving onaanvaardbaar is geweest.

Slotopmerkingen

Uit het voorgaande blijkt dat de HR de zienswijze van de accountant zodanig belangrijk vindt dat vast moet staan dat hij in de gelegenheid is geweest een oordeel te geven. Daarnaast blijkt dat de HR een reëlere kijk op de verwerking van actieve belastinglatenties heeft dan de OK. De OK heeft deze „kijk” van de HR overgenomen, hetgeen voor de praktijk van de verslaggeving niet zonder betekenis is.