

t.u.v.

thr. A. Bokslag

FOTOKOPIE

Amr:10-2721118

**GERECHTSHOF TE AMSTERDAM
ONDERNEMINGSKAMER**

ARREST van 9 december 1999 in de zaak onder rolnummer 802/99 OK
van:

De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
NORO B.V.,
gevestigd te Nijmegen,
APPELLANTE in het principaal appèl,
GEÏNTEMEERDE in het incidenteel appèl,
procureur: Mr R.J.A.M. Sträter,

t e g e n

De besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
MOREPA B.V.,
gevestigd te Nijmegen,
GEÏNTEMEERDE in het principaal appèl,
APPELLANTE in het incidenteel appèl,
procureur: Mr I.M.C.A. Reinders-Folmer.

1. Het verloop van het geding

1.1. Bij vonnis van 26 november 1992 heeft de Rechtbank te Arnhem principaal appellante, incidenteel geïntimeerde, hierna ook Noro te noemen, veroordeeld om de door haar gehouden aandelen in het geplaatste kapitaal van de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid Jurgens Assurantieën Nijmegen B.V. over te dragen aan principaal geïntimeerde, incidenteel appellante, verder ook Morepa te noemen, tegen gelijktijdige betaling van een door de Rechtbank voor die aandelen nader vast te stellen prijs.

1.2. De Ondernemingskamer heeft bij arrest van 23 februari 1995 dat vonnis bekrachtigd en de zaak verwezen naar de Rechtbank ter verdere beoordeling en berechting.

1.3. De Rechtbank heeft vervolgens op onderscheidenlijk 7 december 1995, 23 april 1996 en 2 april 1998 in deze zaak vonnis gewezen.

1.4. Van laatstgenoemd vonnis is Noro in hoger beroep gekomen bij het Gerechtshof te Arnhem.

1.5. Bij arrest van 8 juni 1999 heeft het Hof te Arnhem zich uit hoofde van het geschil onbevoegd verklaard en de zaak in de stand waarin zij zich bevond ter verdere behandeling verwezen naar de Ondernemingskamer.

1.6. Onder intrekking en buiteneffectstelling van een op 18 juni 1999 betekend exploit heeft Morepa bij exploit van 29 juni 1999 Noro opgeroepen om, kort gezegd, ten overstaan van de Ondernemingskamer de procedure voort te zetten.

1.7. Vervolgens hebben partijen de stukken van het geding in beide instanties aan de Ondernemingskamer overgelegd voor het

wijzen van arrest. De inhoud van deze stukken geldt als hier ingelast.

2. De aangevoerde grieven

In het principaal appèl

2.1 Noro heeft tegen het vonnis waarvan beroep als grieven aangevoerd:

- I Ten onrechte heeft de Rechtbank haar bezwaren tegen het uitgebrachte deskundigenbericht verworpen en de waarde van de over te dragen aandelen vastgesteld op slechts Fl. 184.000,-.
- II Ten onrechte heeft de Rechtbank de kosten van de deskundigen mede ten laste van haar gebracht.
- III Ten onrechte heeft de Rechtbank haar veroordeeld in de (overige) kosten van de procedure, althans ten onrechte heeft de Rechtbank deze (overige) kosten niet tussen partijen gecompenseerd.

In het incidenteel appèl

2.2 Morepa heeft tegen het vonnis waarvan beroep als grief aangevoerd dat de Rechtbank ten onrechte partijen heeft veroordeeld om elk de helft van de kosten van het onderzoek van de deskundigen te dragen.

3. De vaststaande feiten

De Rechtbank heeft in het in deze zaak op 26 november 1992

gewezen vonnis onder 1.a. tot en met 1.k. de tussen partijen vaststaande feiten opgesomd. Deze feiten zijn tussen partijen niet in geschil zodat ook de Ondernemingskamer evenals in het op 23 februari 1995 in deze zaak gewezen arrest van die feiten uitgaat.

4. De gronden van de beslissing

In het principaal en in het incidenteel appèl

4.1. In het kort komt het geschil tussen partijen op het volgende neer. Bij arrest van 23 februari 1995 heeft de Ondernemingskamer het vonnis van de Rechtbank te Arnhem van 26 november 1992 bekrachtigd, waarin de Rechtbank Noro op de voet van artikel 2:336 lid 1 BW heeft veroordeeld om haar aandelen in Jurgens Assurantiën Nijmegen B.V. (hierna ook de vennootschap te noemen) te leveren aan Morepa tegen een nader door de Rechtbank te bepalen prijs. Vervolgens heeft de Rechtbank in een vonnis van 7 december 1995 een onderzoek naar de waarde van die aandelen bevolen, met benoeming van Drs K. Dullemond, Drs J.W. Schoen RA en W.J.J.M. Weijers tot deskundigen. In het vonnis waarvan beroep heeft de Rechtbank op grond van het door de deskundigen uitgebrachte rapport, ondanks daartegen van de zijde van Noro aangevoerde bezwaren, de koopprijs van de door Noro over te dragen aandelen bepaald op Fl. 184.000,-. De Rechtbank heeft voorts bepaald dat partijen ieder de helft van de kosten van het deskundigenonderzoek ten bedrage van Fl. 70.488,44, dienden te dragen en heeft Noro in de proceskosten veroordeeld.

4.2. Noro heeft in haar eerste grief diverse redenen aangevoerd waarom de Rechtbank haar bezwaren tegen het door de deskundigen verrichte onderzoek ten onrechte heeft verworpen en mitsdien ten onrechte de waarde van de aandelen op Fl. 184.000,- heeft bepaald. Zij heeft voorts aangevoerd dat de Rechtbank ten

onrechte de kosten van de deskundigen mede ten laste van haar heeft gebracht alsmede dat de Rechtbank haar ten onrechte in de proceskosten heeft veroordeeld. In het incidenteel appèl heeft Morepa zich gekeerd tegen de beslissing van de Rechtbank haar de helft van de kosten van het deskundigenbericht te laten dragen.

In het principaal appèl

4.3. De Ondernemingskamer zal eerst grief 1 behandelen die gericht is tegen de waardering van de aandelen op Fl. 184.000,- en tegen de gronden waarop die waardering berust. De Ondernemingskamer overweegt dienaangaande het volgende.

4.4. De deskundigen hebben de waarde van de aandelen vastgesteld door het gemiddelde te bepalen van wat zij noemen de intrinsieke waarde (gesteld op Fl. 736.000,-) en de rentabiliteitswaarde (gesteld op nihil). Voor het hanteren van het gemiddelde van die beide waarden hebben zij geen argumenten aangevoerd.

4.5. Het bezwaar van Noro tegen deze wijze van waardebepaling, aangevoerd onder 9 in de conclusie na deskundigenbericht in prima, waarbij zij in hoger beroep heeft volhard, is gegrond.

4.6. Aan de orde is immers de vaststelling van de waarde "in het economisch verkeer". Dit impliceert dat die waarde moet worden genomen die hoort bij het (toekomst)scenario van de onderneming dat economisch gezien het meest aantrekkelijk is, met andere woorden het scenario dat de hoogste waarde oplevert. Een economisch rationeel ondernemer zal immers dat scenario volgen. Een middeling van twee scenario's (twee waarden) is, naar moet worden aangenomen, geen realiseerbaar scenario en in de markt zal daarop geen biedprijs worden gebaseerd.

4.7. In het onderhavig geval wordt de door de vennootschap uitgeoefende onderneming na overdracht van (50% van) de aandelen

in de vennootschap voortgezet. Het lag dus voor de hand dat deskundigen de waardebepaling zouden hebben gebaseerd op een toekomstprojectie van opbrengsten, kosten en investeringen, ofwel van de vrije kasstroom die bij voortzetting van de onderneming met een verantwoord beleid zou kunnen worden verkregen. De deskundigen hebben dit niet gedaan. Wel hebben zij vastgesteld dat bij continuering van de verliesgevende exploitatie van de afgelopen jaren de waarde (dat is de rentabiliteitswaarde) van de vennootschap negatief is.

4.8. Dat de deskundigen de waardebepaling niet hebben gebaseerd op een operationeel uitgewerkt toekomstscenario is in een geval als het onderhavige waarin een verliesgevende situatie aan de orde is, evenwel minder ernstig. Continuering van de onderneming in eigen exploitatie is immers alleen dan economisch zinvol indien daarmee een waarde wordt verkregen die tenminste gelijk is aan wat met het op de markt brengen en verkopen van de afzonderlijke activa en de activiteiten(portefeuille) van de onderneming, verminderd met de schulden, zou kunnen worden verkregen. Een waardebepaling op grond van laatstgenoemd scenario ligt aldus, met name gezien de door de onderneming in de afgelopen jaren geleden verliezen en gezien de omstandigheid dat een waardering op grond van een voortgezette eigen exploitatie in dat geval een sterk subjectief karakter zou krijgen, het meest voor de hand. Dit geldt temeer nu de afzonderlijke activa en de activiteitenportefeuille courante kapitaalgoederen zijn waarvoor representatieve marktprijzen zijn te bepalen.

4.9 Bij de bepaling van de waarde van de aandelen in de vennootschap zal de Ondernemingskamer zich dan ook baseren op een scenario als hiervoren in rechtsoverweging 4.8 vermeld.

4.10. Allereerst dient de datum van waardebepaling te worden vastgesteld. In de memorie van grieven onder 6, sub i, heeft Noro zich op het standpunt gesteld dat de waardering van de

deskundigen, die betrekking heeft op de stand van zaken per 31 december 1995, moet worden aangepast aan de hand van recente gegevens. De Ondernemingskamer verwerpt dat standpunt nu partijen de datum van 31 december 1995 als datum van waardebepaling zijn overeengekomen. Of een waardebepaling op grond van die datum verhoogd dient te worden met de wettelijke rente, zoals door Noro wordt bepleit, zal hierna worden beoordeeld in rechtsoverweging 4.20.

4.11. In het deskundigenrapport zijn voor een bepaling van de marktwaarde op basis van de marktwaarde van de individuele activa en de assurantieportefeuille gegevens aanwezig. Nu Noro tegen de waardering van enkele activa in het deskundigenrapport bezwaren heeft aangevoerd, zal de Ondernemingskamer deze bezwaren beoordelen.

De waarde van het kantoorpand

4.12. De deskundigen hebben het kantoorpand laten taxeren door Hestia Makelaardij in onroerend goed B.V. (hierna Hestia B.V. te noemen), wier taxatie uitkwam op een waarde van Fl. 500.000,-. De deskundigen hebben deze taxatie gevolgd, met dien verstande dat zij een vermindering van Fl. 15.000,- hebben toegepast wegens een lichte verontreiniging van de grond. Noro heeft gesteld dat Hestia B.V. geen oog heeft gehad voor de aanzienlijke waardeestijging van onroerend goed gedurende de laatste twee decennia en dat in plaats van één taxateur drie taxateurs hadden moeten worden ingeschakeld en heeft ter ondersteuning van haar bezwaar tegen de taxatie door Hestia B.V. een brief van 1 mei 1998 van A. Brand, werkzaam bij DTZ Zadelhoff v.o.f., overgelegd waarin deze de waarde van het kantoorpand, inclusief de waarde van de zich bij het pand bevindende parkeerfaciliteiten, heeft bepaald op Fl. 825.000,- kosten koper.

4.13. De Ondernemingskamer verwerpt de bezwaren van Noro. Niet

valt in te zien dat met de taxatie door één taxateur niet kon worden volstaan. Indien Noro in ieder geval een taxatie door drie deskundigen had gewenst, had het bovendien op haar weg gelegen die wens in een eerder stadium kenbaar te maken. De waardebepaling door A. Brand voornoemd legt de Ondernemingskamer terzijde nu deze niet uitgaat van een waardebepaling per 31 december 1995 en diens taxatie overigens onvoldoende aanleiding geeft om de waardebepaling door Hestia B.V. onjuist te achten. Het bezwaar dat Hestia B.V. onvoldoende rekening heeft gehouden met de parkeerfaciliteiten (volgens Noro heeft Hestia B.V. geen rekening gehouden met de verhuur van 60 parkeerplaatsen met een jaarlijkse huuropbrengst van ongeveer Fl. 30.000,-) stuit daarop af dat, zoals Noro zelf heeft aangegeven, het besluit om die plaatsen te verhuren na de taxatiedatum is genomen. Gezien de tot uitgangspunt dienende datum van waardebepaling ziet de Ondernemingskamer geen reden om de waardering zoals die heeft plaatsgevonden, te corrigeren zoals is aangegeven in de door Morepa overgelegde brief van H. van Loon van 9 oktober (productie 1 bij de memorie van antwoord). Op grond van dit een en ander gaat de Ondernemingskamer, evenals de door de Rechtbank benoemde deskundigen en de Rechtbank in het vonnis waarvan beroep, uit van een waarde van het kantoorpand van Fl. 485.000,- en daarmee, gegeven de met een voorziening wegens groot onderhoud gecorrigeerde boekwaarde van Fl. 399.000,-, van een aanpassing van het eigen vermogen van Fl. 86.000,-.

De waarde van de inventaris

4.14. De deskundigen hebben de inventaris niet laten taxeren maar zijn uitgegaan van de boekwaarde van Fl. 58.000,- en hebben zodoende het eigen vermogen niet aangepast. Tot deze beslissing zijn zij gekomen mede op grond van de overweging dat de afschrijvingstermijnen, gezien de snelle economische veroudering van de activa (voornamelijk computerapparatuur en computerprogrammatuur, vloerbedekking, airconditioning en

telefooninstallatie), gebruikelijk zijn en een redelijke indicatie van de werkelijke waarde geven. De juistheid van deze benadering is door Noro onvoldoende gespecificeerd bestreden. De enkele stelling dat de deskundigen geen deskundigheid zouden hebben op het gebied van waardebepaling van inventaris is niet toereikend. De juistheid van de benadering door deskundigen lijkt bovendien bevestigd te worden door de op 7 oktober 1998 opgemaakte taxatie van Syntax v.o.f. die Morepa heeft overgelegd (productie 2 bij de memorie van antwoord), waarin de actuele waarde van de inventaris, per 31 december 1995, wordt bepaald op Fl. 64.415,-. Bij deze stand van zaken, waarin tevens begrepen dat, zoals de deskundigen ook hebben onderkend, de inventaris slechts een ondergeschikt onderdeel van de totale activa van de vennootschap vormt, acht de Ondernemingskamer het juist niet alsnog tot benoeming van een nieuwe deskundige over te gaan doch om de zienswijze van de deskundigen te volgen, met dien verstande dat aanleiding bestaat om de waarde van de inventaris te bepalen op het eerder genoemde bedrag van Fl. 64.415,-. Dit resulteert erin dat een aanpassing van het eigen vermogen dient plaats te hebben met Fl. 6.415,-.

De cumulatieve verdiscontering van de personeelslasten

4.15. Bij beoordeling van dit bezwaar heeft Noro geen belang meer nu, zoals uit het eerder overwogene blijkt, de Ondernemingskamer de rentabiliteitswaarde niet (mede) als uitgangspunt neemt voor de waardebepaling van de aandelen.

De reductie van het personeelsbestand

4.16. Ook bij het bezwaar van Noro dat de deskundigen in hun beschouwingen hadden moeten betrekken de mogelijkheid om het te hoge personeelsbestand van de vennootschap terug te dringen, heeft Noro geen belang (meer), nu de Ondernemingskamer de rentabiliteitswaarde niet (mede) als uitgangspunt bij de

waardebepaling van de aandelen neemt. Dat het te hoge personeelsbestand bij de waardebepaling van de assurantieportefeuille een waardedrukkend effect heeft en dat, mede gezien de stand van zaken ten tijde van de waardebepaling en de kosten die een verlaging van het personeelsbestand met zich brengt, de deskundigen in dat licht het door Noro gewenste onderzoek niet hebben verricht, acht de Ondernemingskamer juist en is door Noro onvoldoende bestreden.

De waarde van de assurantieportefeuille

4.17. De deskundigen zijn, conform een door de deskundige Drs K. Dullemond (die makelaar en taxateur van assurantieportefeuilles is) uitgebracht, als bijlage bij het deskundigenbericht gevoegd rapport, uitgegaan van een waarde van de portefeuille per taxatiedatum van Fl. 1.577.600. In de kern komt het bezwaar van Noro tegen die taxatie er op neer dat Drs Dullemond de factor 2.9 (maal de totale doorlopende premie) heeft gehanteerd terwijl die factor volgens Noro 4.5 had moeten zijn. Ter adstructie heeft Noro een brief van 19 juni 1999 overgelegd van M. A. Potter, makelaar/taxateur van assurantieportefeuilles, waarin deze de factor van 2.9 bekritiseert en zelf, met toepassing van een factor van 3.6, komt tot een waarde van de portefeuille per taxatiedatum van Fl. 1.958.400,-.

4.18. Het enkele gegeven dat deskundigen, in de afweging van alle van belang zijnde omstandigheden, tot de hantering van een factor komen die verschilt van een door een andere deskundige gehanteerde factor, maakt niet dat een gemotiveerde zienswijze van één van die deskundigen onjuist zou zijn. De Ondernemingskamer ziet, mede in aanmerking nemende in de eerste plaats dat in het onderhavige geval, na raadpleging van partijen, door de Rechtbank deskundigen zijn benoemd tegen wie door partijen geen bezwaren zijn ingebracht, in de tweede plaats dat Drs Dullemond gemotiveerd tot zijn zienswijze is gekomen die als

zodanig door M. A. Potter niet onjuist wordt geacht (deze staat alleen een andere benadering voor) en tenslotte dat de waardering door Drs Dullemond de Ondernemingskamer niet onjuist voorkomt, geen aanleiding voor de door Noro gewenste hertaxatie door drie door de Ondernemingskamer te benoemen deskundigen. De Ondernemingskamer zal derhalve in dit opzicht het deskundigenbericht, dat ook aan de beslissing van de Rechtbank ten grondslag heeft gelegen, volgen.

4.19. Bij behandeling van de stelling van Noro dat de waardebepaling van de aandelen tenminste dient te geschieden op grond van de liquidatiewaarde van de onderneming, heeft Noro, gezien het eerder overwogene, geen belang meer.

4.20. Noro heeft aangevoerd dat de Rechtbank ten onrechte het advies van de deskundigen om de getaxeerde waarde van de aandelen per 31 december 1995 in verband met het tijdsverloop te verhogen met de wettelijke rente, niet heeft overgenomen. Deze klacht faalt. Voor verhoging van de waarde van de aandelen per 31 december 1995 met de wettelijke rente om de reden dat Morepa het bedrag van die waarde eerst later aan Noro zal voldoen, bestaat geen grond nu van verzuim aan de zijde van Morepa geen sprake is.

4.21. Het vorenoverwogene leidt tot de slotsom dat de waardering van de aandelen van de vennootschap op basis van de directe marktwaarde van de activa verminderd met de schulden, door de Rechtbank en de deskundigen gesteld op Fl. 736.000,-, slechts (wegens de aanpassingen zoals weergegeven in rechtsoverweging 4.13) in zoverre aanpassing behoeft dat de waarde moet worden bepaald op $(\text{Fl. } 736.000 + \text{Fl. } 6.415 =) \text{Fl. } 742.415,-$. De waarde van de door Noro over te dragen aandelen komt daarmee op $\text{Fl. } 742.415 : 2 = \text{Fl. } 371.207,50$. De tegen de vaststelling van de waarde van die aandelen door de Rechtbank opgeworpen grief 1 slaagt derhalve in zoverre.

In het principaal en in het incidenteel appèl

4.22. Grief 2 in het principaal appèl en grief 1 in het incidenteel appèl stellen de vraag aan de orde of de Rechtbank op goede gronden is gekomen tot de beslissing dat de kosten van het deskundigenbericht door beide partijen, ieder voor de helft, gedragen moeten worden.

4.23. Beide grieven falen. De Ondernemingskamer acht de beslissing van de Rechtbank juist. Reden om slechts een van de partijen met deze kosten te belasten is niet aanwezig. De verwijzing naar artikel 6 lid 4 van de statuten miskent dat die regeling niet op het onderhavige geval van toepassing is. De Ondernemingskamer acht ook geen termen aanwezig om, zoals Morepa heeft gevorderd voor het geval dat haar primaire standpunt zoals in de grief neergelegd wordt verworpen, de vennootschap, die geen procespartij is in dit geding, geheel dan wel ten dele te belasten met de kosten van het onderzoek van de deskundigen. De grief van Morepa faalt derhalve ook in dat opzicht.

In het principaal appèl

4.24. In grief 3 komt Noro op tegen de door de Rechtbank gegeven beslissing waarin zij Noro in de proceskosten heeft veroordeeld. De grief faalt in zoverre dat de proceskosten van de procedure tot en met de uitspraak van de Rechtbank van 26 november 1992 voor haar rekening zijn nu zij in dat deel van het geschil als de in het ongelijk te stellen partij is te beschouwen. Voor het overige slaagt deze grief in dier voege dat de proceskosten van de eerste instantie zullen worden gecompenseerd, des dat iedere partij de eigen kosten draagt.

5. De slotsom

In het principaal en in het incidenteel appèl

5.1. De grieven 1 en 3 in het principaal appèl slagen (gedeeltelijk) en leiden tot een -gedeeltelijke- vernietiging van het vonnis waarvan beroep. Grief 2 in het principaal appèl treft geen doel. Hetzelfde geldt ten aanzien van de grief in het incidenteel appèl.

5.2. De Ondernemingskamer acht voorts termen aanwezig de kosten van het onderhavige hoger beroep te compenseren des dat iedere partij de eigen kosten draagt, nu partijen over en weer deels in het gelijk en deels in het ongelijk worden gesteld.

6. De beslissing

De Ondernemingskamer:

vernietigt het vonnis van de Rechtbank te Arnhem van 2 april 1998 waarvan beroep voor zover het betreft de beslissingen in het dictum onder 1, 2, en 5;

stelt de prijs van de door Noro B.V. aan Morepa B.V. over te dragen aandelen op Fl. 371.207,50;

veroordeelt Morepa B.V. tot contante betaling van Fl. 371.207,50 aan Noro B.V. gelijktijdig met de overdracht van de aandelen door Noro B.V. aan Morepa B.V.;

veroordeelt Noro in de kosten van het geding in eerste aanleg tot en met het vonnis van de Rechtbank te Arnhem van 26 november 1992, deze aan de zijde van Morepa B.V. tot op heden begroot op Fl. 2.068,29;

- 14 -

compenseert de kosten van het geding in eerste aanleg voor het overige, in dier voege dat iedere partij voor het overige de eigen kosten draagt;

bekrachtigt het vonnis van de Rechtbank te Arnhem van 2 april 1998 waarvan beroep voor zover het betreft de beslissingen in het dictum onder 3, 4 en 6, wat onder 6 betreft met inachtneming van de hiervoren eerstvermelde beslissing omtrent de kosten van het geding in eerste aanleg;

compenseert de kosten van het geding in het onderhavige hoger beroep, in dier voege dat iedere partij haar eigen kosten draagt.

Dit arrest is gewezen door Mr Willems, voorzitter, Mr Ten Kley en Mr Visser, raadsheren, en prof. Dr Traas en Drs Marseille RA, raden, in tegenwoordigheid van mr Gieske, griffier, en uitgesproken ter openbare terechtzitting van 9 december 1999.

coll.: *js.*

E. M. M.

Shou