

vonnis

RECHTBANK AMSTERDAM

Afdeling privaatrecht

zaaknummer / rolnummer: C/13/686998 / HA ZA 20-733

Vonnis van 10 november 2021

in de zaak van

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
J&C ACQUISITION HOLDING B.V.,
gevestigd te Veghel,
eiseres,
advocaat mr. J.L. van der Schrieck te Amsterdam,

tegen

de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
SLIGRO FOOD GROUP NEDERLAND B.V.,
gevestigd te Veghel,
gedaagde,
advocaat mr. J.W. de Groot te Amsterdam.

Partijen zullen hierna J&C en Sligro worden genoemd.

1. De procedure

1.1. Het verloop van de procedure blijkt uit:

- het tussenvonnis van 3 maart 2021;
- de akte overlegging producties 38 tot en met 43 van J&C;
- de akte overlegging producties 77 tot en met 80 van Sligro;
- het proces-verbaal van mondelinge behandeling van 27 september 2021.

1.2. Ten slotte is vonnis bepaald.

2. De feiten

2.1. J&C is een joint venture van Jumbo Groep Holding B.V. (hierna: Jumbo) en Coop Holding B.V. (hierna: Coop). De joint venture is op 15 mei 2018 opgericht als koopvehikel voor de gezamenlijke verwerving van de supermarktactiviteiten die Sligro dreef onder de naam Emté.

2.2. Sligro is een 100% dochter van Sligro Food Group N.V. (hierna: SFG), die aan het hoofd staat van het Sligro-concern. SFG is sinds 1989 aan de beurs van Amsterdam genoteerd. Tot 2018 bestond Sligro uit twee bedrijfsonderdelen, te weten een supermarktketen (Emté, bestaand uit 130 supermarkten) en een groothandel in voedingsmiddelen en daarmee samenhangende producten voor kort gezegd de horeca en aanverwante bedrijven. Het eerstgenoemde bedrijfsonderdeel werd aangeduid als Food Retail en het tweede als Foodservice.

Sligro is in Nederland marktleider op het gebied van Foodservice. In 2017 had zij een marktaandeel van 24,4%. Het marktaandeel van de 130 Emté-supermarkten op de Nederlandse retailmarkt bedroeg in dat jaar 2,5%.

2.3. Sligro is aangesloten bij Coöperatieve Inkoopvereniging Superunie B.A. (hierna: Superunie), een inkooporganisatie waarin dertien retail- en groothandelondernemingen in Nederland deelnemen. Superunie bundelt het inkoopvolume van haar leden om zo gezamenlijke inkoopkracht te creëren. Coop is ook lid van Superunie, Jumbo is dat sinds 2009 niet meer. Jumbo koopt zelf in.

2.4. In een 'trading update' van 20 april 2017 heeft Sligro zich kritisch uitgelaten over de resultaten van Emté. De prestaties van de supermarkten lieten te wensen over.

2.5. Op 21 juni 2017 hebben Jumbo en Coop per brief aan Sligro ongevraagd een niet-bindend bod uitgebracht op de Emté supermarkten van 250 miljoen euro op cash and debt free-basis.

2.6. Bij de presentatie van haar halfjaarcijfers in 2017 maakte Sligro bekend dat zij geen zelfstandige toekomst voor Emté zag en dat er twee mogelijkheden werden onderzocht: een strategische samenwerking en een verkoop van de supermarktactiviteiten.

2.7. Eind 2017 is Sligro een competitief biedingsproces gestart voor de 130 Emté supermarkten (waarvan destijds 34 franchise-winkels), inclusief 27 vastgoedlocaties, twee distributiecentra, een vleesverwerkingscentrale en de daarmee samenhangende functies op het hoofdkantoor. Daartoe heeft Sligro deze activiteiten afgesplitst en ondergebracht in een nieuwe holding: Emté Holding B.V. (hierna: Emté Holding).

Aan een twintigtal geïnteresseerden is eind oktober/begin november 2017 een beknopte toelichting van de activiteiten van Emté gestuurd (de 'teaser') alsmede een zogenoemd Non Disclosure Agreement (geheimhoudingsverklaring), met het verzoek dit stuk getekend te retourneren. Daarna hebben de geïnteresseerden een door ING opgesteld informatiepakket (Confidential Information Package; CIP) en een toelichting op het proces (Process Letter) ontvangen, met het verzoek uiterlijk 12 december 2017 een indicatief bod te doen. In het CIP staat onder meer vermeld dat in 2015, 2016 en 2017 brutowinstmarges van respectievelijk 24,4, 24,0 en 24,2% waren gerealiseerd. Daarbij geldt dat onder brutowinstmarge (gross margin) wordt verstaan de omzet (revenues) minus de inkoopwaarde van de omzet (Costs of Goods Sold, ofwel CoSG).

2.8. Vervolgens heeft Sligro drie indicatieve biedingen ontvangen op Emté als geheel en enkele biedingen op onderdelen daarvan. Het indicatieve bod van Jumbo en Coop bedroeg 265 miljoen euro op cash and debt free-basis, met als voorwaarde dat de inkoop via Superunie zou kunnen worden voortgezet.

Samen met één andere kandidaat-koper (eveneens een consortium) werden Jumbo en Coop begin 2018 uitgenodigd voor de volgende fase van het biedingsproces. Na het uitbrengen van een 'Confirmatory Indicative Offer' - waarbij Jumbo en Coop 360 miljoen euro boden - ontvingen de beide gegadigden op 22 januari 2018 onder meer een door PwC opgesteld financieel Vendor Assistance Report (VAR) van 19 januari 2018 en een eerste concept van de uiteindelijk te sluiten aandelenkoopovereenkomst, de Share Purchase Agreement (SPA). Vervolgens zijn de beide gegadigden onder meer in de gelegenheid gesteld om een boekenonderzoek (due diligence) uit te voeren in een door Sligro ingerichte digitale data room, zijn zij in de gelegenheid gesteld schriftelijke vragen (Q&A) te stellen en zijn diverse expert sessions georganiseerd.

2.9. In de VAR zijn cijfers die inzage konden geven in kort gezegd de bedrijfsvoering en prestaties van het niet verkochte bedrijfs onderdeel Foodservices achtergehouden ('blacklined'). Ook de bedongen leverancierscondities werden beschouwd als bedrijfsvertrouwelijke informatie, die niet zou worden gedeeld. Een en ander is van meet af aan de geïnteresseerden voorgehouden door Sligro.

In de VAR zijn een pro-forma balans en winst- en verliesrekening van Food Retail opgenomen die speciaal voor de aandelenverkoop op basis van historische cijfers zijn opgesteld. De cijfers kwamen uit de door Sligro's accountants gecontroleerde stukken, maar er is niet een afzonderlijke accountantscontrole op uitgevoerd. De VAR bevat geen prognoses, maar alleen historische cijfers over 2015 tot en met Q3 van 2017.

Volgens de in de VAR gepresenteerde cijfers had Food Retail in 2015 een brutowinstmarge van 24,4% gegenereerd, in 2016 een brutowinstmarge van 24,0% en in 2017 (over de laatste twaalf maanden) een brutowinstmarge van 24,6%. Als totale inkoopwaarde van de omzet (CoGS) staat voor 2017 een bedrag van € 602.500.000,00 vermeld en verder dat in dat jaar voor de op groepsniveau ontvangen leveranciersbonussen een bedrag van € 107.500.000,00 aan Food Retail is gealloceerd. De VAR vermeldt ten aanzien van de prestaties van Food Retail onder meer: *"Overall, the business performs relatively stable with almost all stores generating positive store contribution (which excludes Central overhead)"* en *"Gross margins were overall stable at 24.6%, movements being typically driven by promo share and general price developments in the market."*

Over de allocatie van leveranciersbonussen zijn door Jumbo en Coop vragen gesteld, maar daarop heeft Sligro geen antwoord gegeven omdat dit inzage zou kunnen geven in bedrijfsgevoelige informatie van Foodservices.

2.10. Tijdens de Q&A Finance Expert Session op 7 februari 2018 is van de zijde van J&C onder meer gevraagd "To what extent are you comfortable with segment reporting on the level of CoGS?", waarop is geantwoord:

Segment reporting of CoGS between Foodservice and Food Retail is robust. Purchases are based on actual inventory movements in Food Retail, and therefore fully relating to Food Retail. The other main item in CoGS are supplier bonuses. During the year supplier bonuses are allocated based on an average to Food Retail, but at year-end a detailed assessment is performed by management to allocate the actual bonus amount to Food Retail. The allocation within Food Retail (e.g. own stores versus franchise) is monitored less strictly.

Op de vraag "To what extent have you analysed the allocation of the supplier bonuses, and what is your opinion on the applied methodology and the granularity of the calculation? And to your opinion are they sustainable post transaction?" is geantwoord:

At year-end a detailed analysis is performed by management to assess the actual supplier bonus for Food Retail per year. The assessment is done by taking the actual purchased goods per supplier versus the actual supplier bonus received.

2.11. Op 12 februari 2018 ontvingen de beide gegadigden een VAR Trading Update, die net als de VAR aansloot bij bestaande cijfers, met dien verstande dat deze wat betreft 2017 zag op het volledige boekjaar en de door de accountant vastgestelde en gecontroleerde jaarcijfers over 2017 bevatte. De leveranciersbonussen voor het hele jaar 2017 zijn daarin met ongeveer 1,1 miljoen euro naar beneden bijgesteld, waarbij de allocatie aan Food Retail en Foodservices op dezelfde wijze is gebeurd als eerder omschreven in de VAR. Binnen Emté zijn volgens de VAR Trading Update de leveranciersbonussen wel anders toegedeeld, maar dit had geen gevolgen op de voor Food Retail als geheel gepresenteerde cijfers. De brutomarge over het gehele boekjaar 2017 kwam in de VAR Trading Update uit op 24,3%. Naar aanleiding van de VAR Trading Update heeft op 20 februari 2018 nog een telefonische finance expert meeting plaatsgevonden.

2.12. Op 1 maart 2018 hebben Jumbo en Coop een bindend bod uitgebracht van 400 miljoen euro, vergezeld van een commentaar op het concept voor de SPA. Dit bod was tientallen miljoenen euro's hoger dan dat van de concurrentie. Sligro is vervolgens alleen met Jumbo en Coop verder gegaan.

2.13. In het weekend van 3 en 4 maart 2018 hebben de eindonderhandelingen plaatsgevonden. Op 4 maart 2018 is overeenstemming bereikt over een koopprijs van 410 miljoen euro en de finale teksten voor de transactiedocumentatie, waaronder de SPA. Omdat binnen Sligro nog een traject met de ondernemingsraad moest worden doorlopen, is toen een zogenoemd Signing Protocol ondertekend, waarbij partijen zich committeerden de gemaakte afspraken gestand te doen zodra het medezeggenschapstraject bij Sligro zou zijn afgerond. In artikel 5 van het Signing Protocol is kort gezegd geregeld dat de toezeggingen zoals gedaan onder 4.1 tot en met 4.6 van de concept SPA (Draft SPA) ook '*mutatis mutandis*' gelden voor de periode tussen het tekenen van het Signing Protocol en de zogenoemde Signing, zijnde het tekenen van de Draft SPA. Ook is in dat weekend door Jumbo en Coop besloten om meteen na de overname de inkoop deels via Jumbo (de A-merken), deels via Coop (de eigen merken van Superunie) en deels via Sligro (de exclusieve Sligro-merken) te laten lopen. Dit in tegenstelling tot het eerdere uitgangspunt om de eerste tijd na de overname de inkoop voor de Emté-supermarkten geheel via Superunie te laten lopen. Het contract waarin partijen hun afspraken hebben vastgelegd met betrekking tot de (samenwerking gedurende de) transitieperiode, de zogenoemde Transitional Services Framework Agreement ('TSA'), is daarvoor aangepast.

2.14. Op 5 mei 2018 hebben partijen de transactie publiek bekend gemaakt.

2.15. Nadat de ondernemingsraad van Sligro met de plannen had ingestemd, hebben partijen de koopovereenkomst gesloten. Daartoe hebben zij - nadat Jumbo en Coop op 15 mei 2018 J&C hadden opgericht - op 16 mei 2018 de SPA ondertekend ('Signing'). In de SPA, waarin het te verkopen deel van Sligro's onderneming is aangeduid als FR Business, staat onder meer:

4. PRE-COMPLETION COVENANTS

4.1 General Conduct

Subject to Clause 4.5 and other than pursuant to Clause 5.7, between the Signing Date and the Completion Date, the Seller shall procure that each Target Company shall carry on its part of the FR Business in the ordinary course in accordance with past practices.

4.2 Conduct

Without in any way limiting the provision set out in Clause 4.1 and subject to Clause 4.4, the Seller shall, between the Signing Date and the Completion Date procure that each Target Company, in the ordinary course of business consistent with past practice:

- (i) maintains the level of stock at a level sufficient to operate the FR Business;*
- (ii) preserves its relationships with third parties with which it has material business dealings, including but not limited to customers, suppliers and any Government Authority; and*
- (iii) maintains the policies for the payment of creditors and ensure, in particular, that there is no unusual postponement of the payment of creditors or unusual acceleration of collection of account receivables.*

(...)

10. DUE DILIGENCE INVESTIGATION AND AWARENESS OF CLAIMS

10.1 The Purchaser acknowledges and confirms that:

a. it is a professional party active in and with in-depth knowledge of the Dutch food retail market and that it has, with the help of specialist professional advisors:

(i) performed a careful investigation (the "Due Diligence Investigation") with respect to the Shares, the Target Companies and the FR Business and the Disentanglement consisting among other things of a review of the Disclosed Information, including the Data Room (...), attendance at the Information and Expert Sessions and access to the management of the FR Business; and

(ii) had the opportunity to raise with the Seller the issues that it deemed relevant and/or important in connection with its decision to enter into this Agreement and the Transaction and has received responses to issues raised; and

b. it has carefully evaluated its Due Diligence Investigation, the scope and outcome of which did not refrain Purchaser from entering into this Agreement.

10.2 (...)

10.3 The Seller is not liable for any Seller's Warranty being untrue or inaccurate if the Purchaser, (...) is aware as a result of relevant information being Fairly Disclosed to the Purchaser in the Disclosed Information of such Seller's Warranty being untrue or inaccurate.

10.4 (...)

11. SELLER'S WARRANTIES

11.1 Representation and warranties

The Seller represents and warrants to the Purchaser that, save as Fairly Disclosed in the Disclosed Information, the statements set out in Schedule 9 are true and accurate on the Signing Date and that the Fundamental Warranties are also true and accurate on the Completion Date.

11.2 No other form of comfort

The Purchaser agrees that, save to the extent explicitly covered by a Seller's Warranty and/or as set out in the Ancillary Agreements, no warranty, guarantee or any other form of comfort, whether express or implied, is given to the Purchaser concerning the Seller, the Shares, Target Companies, the FR Business, any part of the Disclosed Information, and/or any aspect of the transactions contemplated by this Agreement. The Purchaser agrees that no warranty, guarantee or any other form of comfort, whether express or implied, is given relating to any forward looking statements or forecasts, whether or not part of the Disclosed Information.

(...)

13. CLAIMS AND LIMITATION OF LIABILITY

13.1 Liability for Breaches

13.1.1. *In the event of a Breach, the Seller shall, subject to the limitations set out in this Agreement (including Clause 13), pay to the Purchaser the amount of the Loss incurred.*

13.1.2. *The provisions of this Clause 13 set forth the exclusive remedies of the Purchaser for a Breach and the Purchaser shall have no other rights vis-à-vis the Seller, neither by contract nor by Law, except as provided pursuant to the Ancillary Agreements.*

(...)

13.4 Maximum liability

Subject to Clause 13.6 the maximum aggregate liability of the Seller in respect of

- a. and all Breaches under the Seller's Warranties, other than the Fundamental Warranties (and for the avoidance of doubt other than under Schedule 10 is limited to an amount of EUR 22,500,000 (...); and*
- b. all other Claims under this Agreement is limited to an amount equal to the Purchase Price.*

Schedule 9 behorend bij de SPA, bevat een opsomming van de door Sligro in artikel 11.1 van de SPA gegeven garanties. Artikel 2 van Schedule 9 luidt:

2. Financials

The Accounts have been prepared in good faith, and with reasonable care and attention from the financial administration of the SFG Group and the audited annual accounts of the SFG Group as per the Accounts Date. The Accounts have been prepared applying and adopting the same policies, principles, bases, conventions and practices as were applied and adopted in the audited annual accounts of the SFG Group for the financial period ending on the Accounts Date, other than as set out in the PwC Vendor Assist Report. The Accounts fairly reflect the aggregate financial position of the FR Business as at, and the financial performance of the FR Business in the financial year ending at the Accounts Date in all material respects. It being understood that the Accounts have not been audited.

Als laatste bepaling is in Schedule 9 opgenomen:

14. Information

The Disclosed Information is true, and to the Seller's best knowledge accurate.

2.16. Na de Signing heeft J&C het leeuwendeel van het personeel op het hoofdkantoor van Emté (circa 95%) ontslag aangezegd.

2.17. De overdracht van de aandelen Emté Holding aan J&C ('Closing') heeft plaatsgevonden op 2 juli 2018.

2.18. Op 18 oktober 2018 heeft de CFO van J&C in een mail aan de financieel directeur van Sligro zijn zorgen geuit over kort gezegd de resultaten die met de overgenomen supermarkten werden behaald. Kort daarna is J&C een onderzoek gestart naar de mogelijke oorzaak of oorzaken van de achterblijvende brutowinstmarges en heeft zij hiertoe als eerste EY ingeschakeld. EY heeft de resultaten van haar onderzoek verwerkt in een managementpresentatie van Emté van 14 november 2018.

In gezamenlijk overleg hebben partijen vervolgens besloten Deloitte een zogenaamd clean room onderzoek te laten uitvoeren. Jumbo, Coop, J&C, SFG en Deloitte hebben op 19 december 2018 een daartoe strekkende overeenkomst gesloten. Deloitte heeft in een rapport van 15 juli 2019 de ontvangen data met betrekking tot de Emté-activiteiten na overname

(over de periode 1 juli 2018 tot 25 november 2018) onderverdeeld in een vijftal onderwerpen (geld-/goederenbeweging, margefoto's, condities, kruisvergelijking en commercieel beleid) en die data onderwerpsgewijs gesorteerd en gepresenteerd ten behoeve van een verdere analyse.

2.19. Op 16 september 2019 heeft J&C een claim notice aan Sligro gestuurd. Daarin stelt J&C kort gezegd dat er bij de Emté supermarkten sprake is van een lagere brutowinstmarge dan haar is voorgespiegeld in de verkooponderhandelingen. Er zou sprake zijn geweest van onjuiste informatieverstrekking. Op dezelfde dag, 16 september 2019, heeft J&C bij de rechtbank Oost-Brabant een verzoekschrift ingediend tot het houden van een voorlopig getuigenverhoor.

2.20. Bij beschikking van 4 februari 2020 heeft de rechtbank Oost-Brabant het verzoek tot het houden van een voorlopig getuigenverhoor ingewilligd.

2.21. In verband met het bepaalde in artikel 13.5.2 van de SPA diende J&C binnen zes maanden na de claim notice Sligro te dagvaarden. Op 13 maart 2020 is de dagvaarding uitgebracht.

2.22. De voorlopige getuigenverhoren hebben plaatsgevonden op 15, 16, 18 en 19 juni 2020. Als getuigen zijn achtereenvolgens gehoord de CFO van Sligro (Van der Sluijs), de CEO van Sligro (Slippens), de directeur Food Service bij SFG (Bögels), de voormalig business controller Food Retail van Emté (Kanters), de externe accountant (PwC) die in opdracht van Sligro de VAR heeft opgesteld (Van Daal), de voormalig commercieel directeur van Food Retail (Van Heerenbeek) en de controlerend accountant (van Deloitte) van Sligro (Hendriks). De processen-verbaal van de verhoren bevinden zich bij de stukken. Sligro heeft afgezien van het doen horen van getuigen in contra-enquête.

3. Het geschil

3.1. J&C vordert, samengevat,

primair

een verklaring voor recht dat Sligro de garantie in artikel 2 van Schedule 9 van de SPA heeft geschonden,

een verklaring voor recht dat Sligro de garantie in artikel 14 van Schedule 9 van de SPA heeft geschonden,

met veroordeling van Sligro tot vergoeding van de door J&C ten gevolge van deze garantieschendingen geleden schade, begroot op € 83.000.000,00,

alsmede een verklaring voor recht dat Sligro de artikelen 4.1 en 4.2 van de SPA en/of artikel 5 van het Signing Protocol heeft geschonden,

met veroordeling van Sligro tot vergoeding van de schade die J&C hierdoor heeft geleden, nader op te maken bij staat,

en voorts een verklaring voor recht dat Sligro geen beroep toekomt op de aansprakelijkheidsbeperking in artikel 13.4 van de SPA,

subsidiar

voor zover Sligro wel een beroep toekomt op de aansprakelijkheidsbeperking in artikel 13.4 van de SPA, Sligro in verband met de hiervoor bedoelde garantieschendingen te veroordelen tot vergoeding van de door J&C als gevolg daarvan geleden schade, begroot op € 21.667.500,00, althans tot vergoeding van schade nader op te maken bij staat,

een en ander vermeerderd met rente en kosten.

3.2. J&C stelt daartoe - samengevat - dat Sligro wanprestatie heeft gepleegd door de garanties die zij in de SPA heeft gegeven te schenden. Kort na de overname is gebleken dat de brutowinstmarge van 24,3% over 2017, zoals die in de Accounts door Sligro was gepresenteerd, niet kon worden gerealiseerd en rond de 20% bleek te liggen, zodat er feitelijk niet een winstgevende supermarktketen was verkocht, maar een verlieslatende. De brutowinstmarge is te gunstig voorgesteld - zo is het vermoeden - doordat binnen Sligro aan de kostenzijde leveranciersvoordelen aan Food Retail werden toegerekend die slechts konden worden gerealiseerd door de gunstige onderhandelingspositie die Foodservices had als marktleider. Na de carve out van Food Retail is dat voordeel weggefallen. De onderzoeken van EY en Deloitte naar de mogelijke oorzaken van het brutowinstmargeverschil hebben andere (niet aan Sligro toe te rekenen) oorzaken uitgesloten en op basis van de in het voorlopig getuigenverhoor afgelegde verklaringen kan inmiddels worden vastgesteld dat de door Sligro gepresenteerde brutomarge niet strookte met de onderliggende bedrijfseconomische realiteit.

3.3. Sligro voert verweer. Zij betwist kort gezegd dat in de aanloop naar en bij het sluiten van de SPA een verkeerde voorstelling van zaken is gegeven over de financiën van Food Retail. De cijfers kloppen volgens Sligro. De garanties die contractueel zijn vastgelegd, zijn niet geschonden.

4. De beoordeling

4.1. De stelling dat er sprake is van wanprestatie wegens schending van bij de aandelenkoop verstrekte garanties, motiveert J&C aldus dat haar kort na de overname is gebleken dat de onderneming feitelijk verlieslatend was, terwijl de in de aanloop naar de koop door Sligro gepresenteerde brutomarges suggereerden dat er sprake was van een winstgevende onderneming. In plaats van een brutowinstmarge van ruim 24% zoals voorgehouden, kon na overname volgens haar slechts een brutowinstmarge van 20,5% worden gerealiseerd.

4.2. De rechtbank stelt voorop dat in de bepalingen van de SPA en het daarbij behorende Schedule 9 waarnaar J&C verwijst, geen concrete cijfers worden genoemd. De onder 2.15 geciteerde bepalingen komen erop neer dat wordt toegezegd dat de cijfers (Accounts) zoals die in de aanloop naar het sluiten van de koopovereenkomst zijn gepresenteerd, correct waren en een eerlijk beeld van de financiële positie en het presteren van Food Retail gaven. De garantie dat ook de koper een brutowinstmarge van 24% zou kunnen behalen, is niet gegeven. Het gaat er in deze zaak dus om of de cijfers die in de aanloop naar de koop door de verkoper zijn verstrekt, een correct beeld gaven. Het debat is

daar ook op toegespitst. Als die cijfers niet juist zijn geweest, kan dat betekenen dat de hiervoor bedoelde garanties die Sligro als verkoper in de SPA en Schedule 9 heeft verstrekt, niet zijn nageleefd. De vraag die als eerste beantwoord moet worden is dan ook of de verstrekte cijfers niet een juist beeld gaven, zoals J&C stelt. Het is aan J&C om daartoe het nodige te stellen en dit zo nodig te bewijzen.

4.3. Volgens J&C heeft de allocatie van de leveranciersbonussen of -voordelen bij Food Retail niet op een juiste wijze plaatsgevonden. Daardoor gaven de voorgespiegelde brutowinstmarges van ruim 24% een beeld dat niet in overeenstemming was met de economische realiteit. Door leveranciersvoordelen naar rato van de omzet toe te rekenen aan Food Retail en Foodservice, is miskend dat Foodservice als sterk merk en marktleider in staat was zeer goede bonussen te bedingen. Het daarmee behaalde voordeel had voor een groter deel dan dat is gebeurd aan Foodservice moeten worden toegerekend. Er heeft volgens J&C "geen toets op realiteit" plaatsgevonden; zij meent dat Foodservice feitelijk Food Retail heeft gesubsidieerd. Dit was niet te halen uit de door Sligro in de aanloop naar de aandelenverkoop verstrekte cijfers, ook niet doordat er over de (wijze van) allocatie van de leveranciersvoordelen amper informatie werd verschaft, omdat daarmee voor Foodservice concurrentiegevoelige informatie zou worden prijsgegeven. Dit terwijl daar wel herhaaldelijk naar is gevraagd door J&C.

4.4. Deze zaak draait met name om de brutowinstmarges zoals die in de VAR en de VAR Trading Update zijn genoemd. Zoals hiervoor onder 2.9 en 2.11 reeds is aangegeven, zijn deze marges berekend op basis van cijfers uit de concernboekhouding. J&C stelt dat binnen het concern de leveranciersbonussen niet juist zijn gealloceerd, wat volgens haar uit de in het voorlopig getuigenverhoor afgelegde verklaringen blijkt. In de VAR is op pagina 34 uiteengezet hoe dat gebeurde. Te lezen is dat (onder meer) de leveranciersbonussen grotendeels op groepsniveau werden ontvangen en gedurende het jaar werden toegedeeld/gealloceerd aan Foodservice en Food Retail op basis van gemiddelden over het voorgaande jaar. Aan het eind van het jaar vond vervolgens een analyse plaats, op basis waarvan het management besliste over de uiteindelijke verdeling van de leveranciersbonussen over de beide bedrijfsonderdelen. Aan de geïnteresseerden is in de VAR dus duidelijk gemaakt dat de bonussen vooral op groepsniveau werden ontvangen, waarna er intern een verdeling plaatsvond, erop neerkomend dat de uiteindelijke beslissing door het management werd genomen op basis van een door de eigen boekhouding gemaakte analyse. In de VAR Trading Update is verder (op pagina 10) nader toegelicht dat de allocatie van de leveranciersbonussen in 2017 ten aanzien van de franchisenemers en de eigen winkels anders heeft plaatsgevonden, maar dat dit geen gevolgen had op de voor Food Retail als geheel gepresenteerde cijfers.

4.5. J&C stelt dat de door Sligro gevolgde methode, zoals deze ook door de getuigen is toegelicht, niet correct is, maar maakt niet concreet welke norm daarbij is geschonden. Haar betoog komt er kort en goed op neer dat de allocatie anders had moeten zijn omdat zij niet in overeenstemming zou zijn met de bedrijfseconomische realiteit. Het had evenwel op haar weg gelegen dit met een concrete norm te onderbouwen, bijvoorbeeld met een verwijzing naar de regels voor verslaglegging zoals die gelden voor accountants of door duidelijk te maken op welke - volgens haar juiste wijze - de allocatie had moeten plaatsvinden. Wat dat betreft beschikte zij over voldoende feitelijke informatie, ook omdat blijkens de processen-verbaal van de getuigenverhoren tijdens die verhoren uitgebreid aan bod is gekomen hoe de allocatie van de leveranciersvoordelen binnen Sligro plaatsvond. Bij dit alles kan verder niet

uit het oog worden verloren dat er voor Sligro als beursgenoteerde vennootschap veel regels gelden met betrekking tot haar verslaglegging en dat niet is gesteld of gebleken dat die regels op enige manier zijn geschonden. Er zijn bovendien goedkeurende accountantsverklaringen voor de jaarstukken gegeven. J&C heeft verder nog aangevoerd dat uit de verklaring die de controlerend accountant van Sligro (Hendriks) als getuige heeft afgelegd, volgt dat er bij de controle nauwelijks naar de allocatie werd gekeken, maar dat betekent nog niet dat de allocatie onjuist is geweest. Waar J&C nalaat concreet uiteen te zetten hoe de allocatie volgens haar had moeten plaatsvinden, kan dit betoog, daargelaten de juistheid daarvan, niet leiden tot de conclusie dat de allocatie als zodanig verkeerd is geweest. Tegen deze achtergrond kan er dan ook niet van worden uitgegaan dat het systeem zoals dat binnen het Sligroconcern werd gehanteerd voor de allocatie van leveranciersbonussen, geen recht deed aan de economische werkelijkheid. Van een "subsidiëring" door Foodservice aan Food Retail kan evenmin worden uitgegaan.

4.6. Vervolgens is dan de vraag of de VAR en de VAR Trading Update - die zijn opgesteld op basis van de gegevens uit de concernboekhouding met als doel de geïnteresseerden een beeld te geven van de financiële situatie van het te verkopen Food Retail - een reëel beeld gaven. Op die gegevens heeft niet nog een afzonderlijke accountantscontrole plaatsgevonden, zo staat vast. Maar kennelijk zijn ook daarin op basis van de hiervoor omschreven uitgangspunten de brutowinstmarges bepaald. Iets anders is immers niet gesteld of gebleken. Het komt er dan dus op neer dat de voor de verschillende producten ontvangen leveranciersbonussen op basis van de omzet zijn verdeeld over Food Retail en Foodservice, waarna de brutowinstmarge is bepaald. Waar niet is gebleken dat binnen de boekhouding van het Sligroconcern werd gewerkt met uitgangspunten die niet voldeden aan de economische werkelijkheid, moet het ervoor worden gehouden dat die methode ook hier voldeed. De enkele stelling ter zitting van de CFO van Jumbo dat "een euro in Sligro meer waard is dan een euro in Emté", is in dit kader te mager. Tegen deze achtergrond kan dan ook niet worden geconcludeerd dat de methode die (ook) in de VAR en de VAR Trading Update zal zijn gebruikt voor de allocatie van leveranciersvoordelen, gebrekkig is geweest.

4.7. J&C wijst erop dat het voor haar onmogelijk is gebleken de brutowinstmarges te behalen zoals die zijn gepresenteerd in de VAR en de VAR Trading Update. De vraag is of deze omstandigheid voldoende is om aan te nemen dat de daarin genoemde brutowinstmarges niet juist kunnen zijn geweest.

4.8. In dat kader is allereerst van belang het gegeven dat aan J&C maar beperkt inzicht is gegeven in de financiën van het niet verkochte bedrijfsonderdeel Foodservice. Dit bemoeilijkt J&C erin de juistheid van haar stellingen te onderbouwen. J&C is echter op voorhand ermee akkoord gegaan dat bepaalde informatie niet met haar zou worden gedeeld, namelijk daar waar het kort gezegd concurrentiegevoelige informatie met betrekking tot Foodservice betrof. Op zichzelf is dit gerechtvaardigd. Weliswaar blijkt uit de stukken dat J&C in de aanloop naar het sluiten van de SPA enkele malen heeft getracht toch informatie boven water te krijgen over de allocatie van de leveranciersbonussen, maar daaruit blijkt tevens dat Sligro, onder verwijzing naar de door haar gemaakte voorbehouden, daar nooit op is ingegaan. Nu J&C die voorbehouden heeft aanvaard en uit haar stellingen niet volgt dat deze ten onrechte zijn gemaakt, bijvoorbeeld met een voorgewende grond, moet er in het kader van de hier te maken beoordeling van worden uitgegaan dat Sligro zich op de door haar gemaakte voorbehouden kon beroepen.

4.9. Vervolgens kan niet uit het oog worden verloren dat de aanleiding voor Sligro om Emté te verkopen is geweest dat zij niet tevreden was over de prestaties van de supermarkten. De onder 2.4 bedoelde trading update van 20 april 2017 is in dat opzicht duidelijk. Ook J&C zal daarvan kennis hebben genomen, nu immers kort daarna door Jumbo en Coop ongevraagd een bod is uitgebracht op Emté. De tegenvallende resultaten zijn voor Sligro kennelijk de aanleiding geweest om uiteindelijk over te gaan tot een zogenoemde carve out: de Emté-supermarkten zouden verkocht worden en het Sligro-concern verlaten.

4.10. Daarnaast is er het gegeven dat binnen het Sligro-concern Emté het aanmerkelijk minder sterke merk was. Op het gebied van Foodservice is Sligro immers marktleider, terwijl de Emté-supermarkten in de supermarktbranche maar een betrekkelijk kleine speler waren met een marktaandeel van ongeveer 2,5%. Dat Emté op zichzelf geen sterk merk was en tegenover leveranciers geen sterke onderhandelingspositie kon innemen, moet voor J&C duidelijk zijn geweest. De vragen die zij in het kader van de expertsessies heeft gesteld, wijzen ook in die richting. Zoals door Sligro is aangevoerd, moet voor J&C tevens duidelijk zijn geweest dat Foodservice en Food Retail voor een belangrijk deel met dezelfde leveranciers te maken hadden en dat dit Food Retail in de prijsonderhandelingen met leveranciers een synergievoordeel gaf, dat door het vertrek van de Emté-supermarkten uit het Sligro-concern zou wegvallen.

4.11. Tegen deze achtergrond moest J&C daarom erop bedacht zijn dat een carve out van de kennelijk al niet naar tevredenheid presterende Emté-supermarkten gevolgen zou kunnen hebben voor de winstgevendheid omdat het synergievoordeel van de verwevenheid met Foodservice zou wegvallen.

4.12. Daar komt bij dat in het weekend van de eindonderhandelingen door Jumbo en Coop ook nog eens is besloten de inkoop voor Emté niet op de oude voet voort te zetten, zoals aanvankelijk het plan was, maar deze geheel anders te organiseren. Bovendien is na de Signing ook afscheid genomen van circa 95% van het personeel dat werkzaam was op het hoofdkantoor van Emté. Dit zijn radicale veranderingen. Een koper van een bedrijfsonderdeel die daartoe beslist, kan aan de verkoper niet zonder meer tegenwerpen dat niet dezelfde winsten behaald kunnen worden. Aan dergelijke beslissingen zijn risico's verbonden waar de verkoper niet voor hoeft in te staan. Dit geldt temeer waar de CFO van Sligro ter zitting onweersproken heeft gesteld dat hij J&C uitdrukkelijk heeft gewaarschuwd toen tijdens het weekend waarin de eindonderhandelingen plaatsvonden werd besloten de inkoop anders te organiseren.

4.13. Met verwijzing naar de onder 2.18 bedoelde rapporten van EY en Deloitte stelt J&C dat er geen andere oorzaken kunnen zijn voor de brutomargedaling dan dat er verkeerde cijfers zijn gepresenteerd, maar daarbij gaat zij niet in op de effecten van haar eigen beslissingen. Dit terwijl daarvan nu net bepaald niet is uit te sluiten dat die van invloed kunnen zijn geweest op de winstgevendheid. Door haar beslissingen heeft zij de feitelijke situatie waarop de in de VAR en de VAR Trading Update gepresenteerde cijfers waren gebaseerd, immers wezenlijk veranderd, waardoor een vergelijking feitelijk niet meer goed mogelijk is. Tegen die achtergrond legt haar stelling dat het na de overname niet haalbaar bleek brutowinstmarges van rond de 24% te realiseren, daarom weinig gewicht in de schaal.

4.14. Anders dan J&C betoogt, kan aan de omstandigheid dat de verkochte supermarkten kennelijk niet in staat waren de brutowinstmarges te behalen, zoals gepresenteerd in de VAR en de VAR Trading Update, dan ook niet de conclusie worden verbonden dat de desbetreffende cijfers geen juist beeld gaven. Van een wanprestatie wegens schending van de bij de aandelenkoop verstrekte garanties is niet gebleken. Daarmee valt het doek voor de vorderingen van J&C gebaseerd op schending van de garanties als bedoeld in de artikelen 2 en 14 van Schedule 9 van de SPA. Dat sprake zou zijn van schending van de artikelen 4.1 of 4.2 van de SPA of artikel 5 van het Signing Protocol is verder niet concreet toegelicht en valt in het licht van het voorgaande evenmin in te zien, zodat ook de daarop gebaseerde vorderingen zullen worden afgewezen.

4.15. J&C zal als de in het ongelijk gestelde partij in de proceskosten worden veroordeeld. Daarbij zullen ook de kosten van de voorlopige getuigenverhoren worden betrokken. Nu deze blijkbaar vier volle dagen in beslag hebben genomen, zullen daarvoor in totaal 4 punten worden gerekend (8 keer een dagdeel à 0,5 punt). De totale kosten aan de zijde van Sligro worden begroot op:

- griffierecht	4.131,00
- salaris advocaat	23.994,00 (6 punten × tarief € 3.999,00)
Totaal	€ 28.125,00

4.16. De rechter ten overstaan van wie de voorlopige getuigenverhoren zijn gehouden, heeft dit vonnis niet mede kunnen wijzen omdat deze rechter is verbonden aan een andere rechtbank.

5. De beslissing

De rechtbank

5.1. wijst de vorderingen af,

5.2. veroordeelt J&C in de proceskosten, aan de zijde van Sligro tot op heden begroot op € 28.125,00,

5.3. veroordeelt J&C in de na dit vonnis ontstaande kosten, begroot op € 163,00 aan salaris advocaat, te vermeerderen met € 85,00 aan salaris advocaat en de exploitkosten van betekening van de uitspraak als J&C niet binnen 14 dagen na aanschrijving aan het vonnis heeft voldaan en er vervolgens betekening van de uitspraak heeft plaatsgevonden en te vermeerderen met de wettelijke rente als bedoeld in art. 6:119 BW over de nakosten met ingang van veertien dagen na de betekening van dit vonnis tot aan de voldoening,

5.4. verklaart dit vonnis wat betreft de kostenveroordeling uitvoerbaar bij voorraad.

Dit vonnis is gewezen door mr. S.P. Pompe, mr. M.A.M. Vaessen en mr. R. le Grand en in het openbaar uitgesproken op 10 november 2021.