

In dit nummer

121 In HR Slot/Ceelen en HR Vissersbedrijf is de juridische kernvraag wat er ten aanzien van de ondernemingen tussen partijen dient te worden verrekend. Indien dit de waarde(mutatie) van de aandelen betreft, dan is de volgende vraag cruciaal: hoe dient deze waarde(mutatie) te worden berekend? Welke waarderingsmethode is te prefereren?
drs. T.C.E. Boringa RA en E.R. Lankester RA voeren gezamenlijk een accountantsmaatschap te Nieuwveen onder de naam Boringa & Lankester registeraccountants, welke onder andere is gespecialiseerd in de financiële afwikkeling van alimentatiezaken en boedelverdelingen.

125 De werkwijze van de Raad voor de Kinderbescherming in scheidings- en omgangszaken en in het bijzonder de plaats van 'bemiddeling' hierin.
Drs. Gerrit Peter Verweij, beleidsmedewerker bij de Raad voor de Kinderbescherming

128 Fiscale rechtspraak
Mevr. mr. Y. Postema-Van der Koogh, gerechtsauditeur bij het Gerechtshof 's-Gravenhage en levens vaste medewerker van het EchtscheidingBulletin

131 EBkort

132 Rechtspraak nr. 2001.29-2001.33
Mevr. mr. A. Heida, lid van de redactie

Vissersbedrijf: Het Amsterdams verrekenbeding en de waardering van ondernemingen

drs. T.C.E. Boringa RA en E.R. Lankester RA

In het EchtscheidingBulletin van april 2001 gaat mr. C.A. Kraan uitgebreid in op twee belangrijke recente uitspraken van de Hoge Raad – HR 2 maart 2001, RvdW 2001, 63 (Slot/Ceelen) en HR 2 maart 2001, RvdW 2000, 60 (Vissersbedrijf). De interpretatie van het Amsterdams verrekenbeding in combinatie met een door één van beide echtgenoten gedreven onderneming staat in deze beschikkingen centraal. In beide zaken is de juridische kernvraag wat er ten aanzien van deze ondernemingen tussen partijen dient te worden verrekend. Indien dit de waarde(mutatie) van de aandelen betreft, dan is de volgende vraag cruciaal: hoe dient deze waarde(mutatie) te worden berekend? Naar aanleiding van onder meer deze vraag gaan wij vanuit onze bedrijfs-economische achtergrond in op de uitnodiging waarmee mr. Kraan zijn artikel beëindigt: 'Maar ook hierover (welke waarderingsmethode de juiste is) horen wij in de toekomst ongetwijfeld meer'.

Uitgangspunt

Gezien de complexiteit van de materie en om verwarring te voorkomen, hebben wij ervoor gekozen in dit artikel uitsluitend in te gaan op het Vissersbedrijf. Bij het Vissersbedrijf was sprake van een huwelijk op huwelijkse voorwaarden waarin een Amsterdams verrekenbeding was opgenomen. Staande het huwelijk is door één van

Vissersbedrijf

beide echtgenoten (de man) met onverteerd inkomen een onderneming gestart. Gedurende het huwelijk heeft zoals gebruikelijk geen jaarlijkse verrekening plaatsgevonden. Op basis van de uitspraak van de Hoge Raad in deze zaak is duidelijk geworden dat in deze situatie bij echtscheiding de waarde van de onderneming dient te worden verrekend. De Hoge Raad komt bij het Vissersbedrijf tot de conclusie dat de keuze voor de waarderingsmethode van de onderneming, te weten de rentabiliteitsmethode, door het hof voldoende is beargumenteerd. De vraag is of hiermee de rentabiliteitsmethode vanaf nu moet worden beschouwd als de juiste methode om de waarde van ondernemingen in het kader van onderhavige situaties te bepalen.

Financiering van de start van de onderneming

Uit de in de inleiding genoemde uitspraken van de Hoge Raad leiden wij af dat de wijze waarop de onderneming bij aanvang is gefinancierd, bepalend is voor de vraag of er bij echtscheiding ten aanzien van de onderneming een verrekenplicht is en hoe er dan moet worden afge-rekend. Bij het Vissersbedrijf heeft de man aangevoerd dat de onderneming bij de start is gefinancierd met vreemd vermogen en de onderneming derhalve buiten de verrekening dient te worden gehouden. De advocaat-generaal stelde echter dat wanneer dit vreemd vermogen wordt afgelost met onverteerd inkomen, de onderneming moet worden gezien als herbelegging van onverteerd inkomen. Op basis hiervan kwam hij tot de conclusie dat in de situatie van het Vissersbedrijf de waarde van de onderneming voor verrekening in aanmerking komt. Uitgaande van de veronderstelling dat de man het startkapitaal van de onderneming heeft betaald met onverteerd inkomen, kunnen wij ons vinden in deze conclusie. Echter wel op basis van een andere argumentatie. Daar waar de advocaat-generaal spreekt over vreemd vermogen, gaan wij er vanuit dat hij verwijst naar vreemd vermogen dat is aangetrokken door de onderneming, bijvoorbeeld ter financiering van activa. Hier gaat echter een fase aan vooraf. De kernvraag is namelijk hoe het verkrijgen van het eigendom (eigen vermogen) van een onderneming door een ondernemer in privé is gefinancierd. Zo dit geld is geleend, moet worden nagegaan hoe ten aanzien van deze lening de aflossingen alsmede de rentebetalingen in privé plaats hebben gevonden. Hoe vervolgens de aflossing van vreemd vermogen in

Wel of niet verrekenen
niet van belang

Wijze van financiering
is bepalend

De bekendste methodes

Intrinsieke waarde

een onderneming heeft plaatsgevonden, speelt hierbij geen rol.

Samengevat: als een onderneming staande het huwelijk door één van de echtgenoten is gestart en het eigen vermogen van deze onderneming is met onverteerd inkomen gefinancierd, dan komen wij op basis van het bovenstaande tot de belangrijke conclusie dat het voor wat er bij echtscheiding moet worden verrekend niet van belang is of jaarlijks verrekening heeft plaatsgevonden van de ter beschikking staande en uitkeerbare winst. De onderneming wordt vanwege de financiering van het eigen vermogen met niet verrekend onverteerd inkomen namelijk beschouwd als belegging van dat onverteerd inkomen. De waarde van deze belegging dient derhalve bij helfte te worden verrekend. Het valt ons overigens op dat in civielrechtelijke publicaties de waarde van ondernemingen regelmatig wordt gelijkgesteld aan de niet uitgekeerde winsten. Zoals hierna echter zal blijken, wordt de waarde bedrijfseconomisch gezien niet gerelateerd aan de in het verleden behaalde en niet uitgekeerde winsten, maar aan de toekomstige verdien capaciteit van de onderneming.

Waardering van ondernemingen

Hoe kan worden bepaald wat de waarde van een onderneming is? Het volledig beschrijven van alle methodes die kunnen worden gebruikt om de waarde van ondernemingen te bepalen, zou een boek op zich betekenen. Ten behoeve van dit artikel volstaan we hier dan ook met een zeer globale beschrijving van de bekendste methodes die uitgaan van continuïteit, te weten de intrinsieke waarde, de rentabiliteitswaarde en de discounted cash-flow methode (DCF), alsmede de liquidatiewaarde in geval van discontinuïteit.

Bij een waardering op basis van de intrinsieke waarde wordt het eigen vermogen aangemerkt als de waarde van de onderneming. Dit eigen vermogen bestaat uit het aandelenkapitaal plus de in het verleden niet uitgekeerde winsten minus de geleden verliezen. Ter bepaling van de intrinsieke waarde wordt het eigen vermogen veelal genormaliseerd. Dit gebeurt door de stille reserves zichtbaar te maken, de schulden tegen marktwaarde te waarderen en de voorzieningen in de balans op te nemen tegen de contante waarde. De intrinsieke waarde wordt over het algemeen niet acceptabel geacht als waarderingsmethode, omdat die waarde slechts een indicatie geeft van het (boekhoudkundig) verleden van de onderneming. Voor het bepalen van de waarde

van een onderneming bij continuering van de activiteiten, dient juist naar de toekomst te worden gekeken.

Bij de rentabiliteitsmethode wordt de waarde van een onderneming berekend op basis van de in de toekomst verwachte netto winst na belastingen. Deze verwachte winst wordt meestal bepaald door de in het verleden behaalde winsten te normaliseren. Hieronder wordt verstaan dat bijzondere eenmalige kosten en opbrengsten worden geëlimineerd. Vervolgens wordt deze genormaliseerde winst, zo nodig rekening houdend met een jaarlijks vast groeipercentage, geacht vanaf de peildatum eeuwigdurend te worden gerealiseerd en beschikbaar te zijn voor de eigen vermogensverschaffers. Om de rentabiliteitswaarde te berekenen, wordt de verwachte eeuwigdurende winst naar de waarderingsdatum contant gemaakt tegen de rendementseis van de eigen vermogensverschaffers. Dit komt er praktisch gezien op neer dat de verwachte winst wordt vermenigvuldigd met een factor die is afgeleid van deze rendementseis. Het grote voordeel van deze methode is dat op basis van het verleden relatief eenvoudig tot een waardebepaling kan worden gekomen. Belangrijke nadelen zijn echter dat de waarde wordt gebaseerd op het boekhoudkundig winstbegrip, waarbij de gekozen waarderingsgrondslagen een belangrijke rol spelen, en dat niet of nauwelijks rekening wordt gehouden met specifieke toekomstontwikkelingen.

Rentabiliteitsmethode

Bij de DCF-methode wordt kort gezegd de waarde berekend op basis van de in de toekomst verwachte kasstromen, waarbij onder andere ook rekening wordt gehouden met investeringen en mutaties in het werkkapitaal (voorraden, vorderingen en kortlopende schulden). Deze kasstromen worden evenals bij de rentabiliteitsmethode contant gemaakt naar de waarderingsdatum. Hiervoor wordt een factor gebruikt die is gebaseerd op zowel de kosten van eigen (rendementseis) als die van vreemd vermogen (rente). De methode veronderstelt vervolgens dat de totale toekomstige kasstromen eerst worden gebruikt om de vreemd vermogensverschaffers te betalen. De daarna resterende kasstroom is beschikbaar voor de eigen vermogensverschaffers. Deze kasstroom wordt beschouwd als de waarde van de onderneming. De DCF-methode wordt algemeen gezien als de beste benadering van de waarde van een onderneming. De reden hiervoor is onder meer dat kasstromen niet worden beïnvloed door waarderingsgrondslagen en in tegenstelling

DCF-methode

tot winst ook daadwerkelijk beschikbaar zijn in de vorm van geld. De aandeelhouder kan er echt over beschikken, terwijl winst slechts de uitkomst is van een aantal boekhoudkundige afspraken. Daarnaast houdt de methode rekening met de wijze waarop de onderneming is gefinancierd. Als nadelen kunnen onder meer worden genoemd dat de methode erg arbeidsintensief is en vraagt om goed onderbouwde prognoses, die veelal niet direct voor handen zijn.

Op basis van het bovenstaande kan naar onze mening niet anders worden geconcludeerd dan dat daar waar tussen ex-echtgenoten de waarde(stijging) van een onderneming moet worden verrekend, gepoogd moet worden hiervoor de DCF-methode te hanteren, als wordt uitgegaan van continuering van de onderneming door één van de echtgenoten. De rentabiliteitsmethode kan als alternatief dienen als een DCF-berekening op praktische bezwaren stuit zoals bijvoorbeeld tijd en hogere kosten.

Liquiditeitswaarde

Tot slot noemen wij de liquidatiewaarde, welke gehanteerd wordt in geval van discontinuïteit. Deze waarde komt overeen met het saldo eigen vermogen dat resteert nadat alle activa zijn verkocht en alle schulden zijn afgelost.

Bij de keuze van een waarderingsmethode wordt overigens nogal eens de vergissing gemaakt om eerst de intrinsieke, rentabiliteits- en DCF-waarde te bepalen en de uitkomsten met elkaar te vergelijken, alvorens een keuze te maken. De reden dat een dergelijke vergelijking onjuist is, is dat het bij waarderen gaat om de vraag welke methode juist wordt geacht om de waarde te bepalen. Hiervoor is niet de hoogte van de uitkomst, maar de toegepaste systematiek bepalend. Wil je toch kunnen vergelijken, dan kan dit door binnen een gekozen methode berekeningen te maken met verschillende uitgangspunten, waarna over de uitgangspunten kan worden gediscussieerd. Wat wel kan worden beoordeeld, is het verschil tussen de uitkomst van een waardering op basis van één van de methodieken gebaseerd op de continuïteit enerzijds en de liquidatiewaarde anderzijds. Rechters en advocaten zien liquidatie echter vaak niet als reëel alternatief, onder meer omdat bij liquidatie de inkomensbron van de ondernemer wordt vernietigd. Verder spelen ook emotionele zaken als arbeidsvreugde, het voortbestaan van het familiebedrijf en de toekomst van de in de onderneming werkzame werknemers een rol bij de beoordeling. Als tegenargument kan echter de vraag worden gesteld

waarom een ondernemer economisch rationeel gezien zal doorgaan met ondernemen, indien de situatie zodanig is dat hij er nooit meer mee kan verdienen dan wat hij per direct kan krijgen door alles te verkopen, uiteraard na aftrek van de kosten van een sociaal plan. Daar waar het verschil tussen de waarde bij continuïteit en de liquidatiewaarde substantieel is, is het gezien de financiële belangen en de toekomst van de andere echtgenoot naar onze mening in ieder geval gerechtvaardigd nader onderzoek te verrichten. Let op: het hanteren van de liquidatiewaarde als basis voor de verrekening houdt uiteraard niet in dat ook daadwerkelijk tot liquidatie van de onderneming moet worden overgegaan!

Het Vissersbedrijf

Op basis van het voorgaande hebben wij de volgende vragen en opmerkingen bij de uitspraak die is gedaan bij het Vissersbedrijf:

– Waarom heeft de continuïteitsgedachte steeds als vaststaand uitgangspunt gediend, nu de deskundige in deze zaak heeft berekend dat de liquidatiewaarde van de onderneming (f 960 000) substantieel hoger lag dan de rentabiliteitswaarde (f 481 000) en de DCF-waarde (f 583 000)? Economisch rationeel bekeken was voortzetting van de onderneming ogenschijnlijk geen logische beslissing, ervan uitgaande dat de ondernemer na liquidatie van zijn onderneming in staat is zijn arbeidsbeloning elders te verwerven. Hiervoor is dit reeds toegelicht. De argumentatie van het hof dat het belangrijkste bezit van de onderneming, te weten de viscontingenten, moeilijk verhandelbaar zijn, snijdt geen hout. Hiermee heeft de deskundige in zijn berekening van de liquidatiewaarde namelijk ongetwijfeld al rekening gehouden.

– Het is opmerkelijk dat nu het hof zowel beschikte over de door de deskundige berekende rentabiliteitswaarde als de DCF-berekening, het hof besloten heeft om de waarde van de onderneming gelijk te stellen aan de rentabiliteitswaarde. Als enig argument hiervoor is de continuïteit genoemd, hetgeen echter het uitgangspunt is van beide methodes. Zoals gezegd zijn de financieel deskundigen het er inmiddels over eens dat de DCF-methode de beste benadering geeft van de waarde van een onderneming bij continuïteit.

– Het bijzondere van het Vissersbedrijf was dat de waarde van de onderneming in het kader van de geruisloze inbreng van de eenmanszaak in een

Ver uit elkaar liggende
inzichten en uitgangspunten

Waarom continuïteitsgedachte?

DCF-methode wordt
geprefereerd

BV zeer kort voor de echtscheiding reeds was vastgesteld op f 1 800 000. Een waardebepaling is in een dergelijke situatie ook gebaseerd op toekomstverwachtingen. Dit betekent dat in deze unieke situatie de hoogte van het eigen vermogen van de BV – en dus de uit de balans blijken- de intrinsieke waarde – direct na inbreng van de eenmanszaak niet is bepaald door in het verleden niet uitgekeerde winsten, maar gelijk is aan de waarde van de onderneming in het economisch verkeer. Toevalligerwijs lag dit moment zeer dicht bij het tijdstip per wanneer de waardering in het kader van de verrekening is gemaakt. Desondanks kwam de deskundige tot een substantieel lagere waardering. Nu is het altijd zo dat verschillende deskundigen, mede door een andere visie en het verstrijken van de tijd, verschillende inzichten hebben en andere uitgangspunten zullen hanteren. Bij het Vissersbedrijf moeten deze inzichten en uitgangspunten echter wel enorm ver uit elkaar hebben gelegen.

– Het hof was van mening dat de ondernemer (de man) slechts dat deel van de waarde van zijn onderneming met de vrouw diende te verrekenen dat naar normen die in het maatschappelijk verkeer als aanvaardbaar worden beschouwd aan zijn onderneming kon worden onttrokken. Als argument hiervoor werd aangedragen dat de verrekening niet de continuïteit van de onderneming in gevaar mocht brengen. Naar onze mening is ten onrechte geen onderscheid gemaakt tussen de bepaling van het te verrekenen bedrag en de financiering hiervan. Het te verrekenen bedrag hoeft bovendien overigens toch niet in één keer te worden voldaan?

Tot slot

In dit artikel hebben wij gepoogd meer inzicht te verschaffen in de lastige materie van het waarderen van ondernemingen en de relatie tot het Amsterdams verrekenbeding. Hierbij hebben wij de situatie van het Vissersbedrijf als uitgangspunt gehanteerd. Wij hopen binnenkort in vervolg op dit artikel nader in te gaan op de nog veel lastiger situaties, waarbij de onderneming bij aanvang van het huwelijk door één van beide echtgenoten is aangebracht, dan wel tijdens het huwelijk middels erfenis, schenking of privévermogen van één van beide echtgenoten is verkregen en gedurende het huwelijk geen verrekening van onverteerd inkomen heeft plaatsgevonden, zoals bijvoorbeeld bij Bal/Keller en Slot/Ceelen het geval was.