

208. De waarde van een onderneming bij echtscheiding: wanneer is er wat te verdelen?

E.R. LANKESTER RA RV EN DRS. T.C.E. BORINGA RA

In februari en december 2020 zijn door het Hof Den Bosch¹ en de Rechtbank Haarlem² twee interessante uitspraken gedaan waarbij als peildatum voor de waardebepaling van aandelen in een BV bij echtscheiding wordt uitgegaan van de datum indiening verzoekschrift (ontbinding huwelijksgoederengemeenschap) in plaats van de hoofdregel zijnde de datum van feitelijke verdeling. De rechters zijn in deze beide zaken tot dit oordeel gekomen op grond van de eisen van redelijkheid en billijkheid. In dit artikel gaan wij in op de hieraan ten grondslag liggende overwegingen en vragen wij ons af wat hiervan de gevolgen zouden kunnen zijn voor lopende en toekomstige echtscheidingsprocedures.

Inleiding

Bij een vermogensverdeling wanneer partijen in gemeenschap van goederen zijn gehuwd, is de hoofdregel dat de waarde van de bezittingen wordt vastgesteld per de datum waarop de feitelijke toedeling aan één van de partijen plaatsvindt, tenzij partijen zelf een andere datum overeenkomen. In deze beide rechtszaken was er tussen partijen geen overeenstemming over de peildatum en werd de discussie hierover in de rechtbank gevoerd. Uiteraard speelden de financiële belangen van partijen hierbij een belangrijke rol. De echtgenote van de ondernemer gaf aan niet te willen delen in de waardedaling die was opgetreden na de datum waarop het verzoek tot echtscheiding was ingediend, waartegenover de ondernemer stelde dat zijn echtgenote deze discussie vooral was gestart omdat de waarde van de aandelen op die datum het hoogst was en dit haar dus goed uitkwam. Aan deze persoonlijk financiële belangen van beide partijen gaan wij in dit artikel voorbij. Wij richten ons op de praktische en vaktechnisch interessante aandachtspunten die deze uitspraken tot gevolg kunnen hebben.

Waarderingsmethodiek

Allereerst is het belangrijk enig inzicht te hebben in de wijze waarop de waarde van de aandelen in de onderhavige procedures is bepaald. Uitgaande van de uitspraken lijkt het erop dat in beide procedures is uitgegaan van de intrinsieke waarde (of de liquidatiewaarde). Deze methode is met name aan de orde bij ondernemingen waar sprake is van

persoonlijke, niet overdraagbare goodwill. Bij dergelijke ondernemingen kunnen de aandelen niet aan een derde partij worden overgedragen tegen een vergoeding gebaseerd op toekomstig verwachte winsten dan wel kasstromen. Dit omdat deze toekomstige winsten een directe relatie hebben met de persoonlijke inspanningen van de ondernemer.³

Bij een vermogensverdeling worden de bezittingen van partijen, waaronder begrepen de aandelen in een BV, gewaardeerd tegen de waarde in het economisch verkeer.

Wanneer de aandelen in de verdeling worden betrokken tegen de intrinsieke waarde, betekent dit dat wordt uitgegaan van het eigen vermogen van de BV op het waarderingsmoment. Dit eigen vermogen bestaat uit het in de onderneming geïnvesteerde kapitaal vermeerderd met de tot het waarderingsmoment niet-uitgekeerde winsten en eventuele stille reserves. Het gevolg hiervan is dat de resultaten die na de waarderingsdatum worden gerealiseerd voor rekening en risico van de aandeelhouder zijn. En dit is exact wat in beide uitspraken expliciet is benoemd. Deze toekomstige resultaten leiden tot een toename (bij winst) of afname (bij verlies) van de intrinsieke waarde. Omdat in beide uitspraken wordt gerefereerd aan de waardemutatie na de peildatum, lijkt er dus sprake te zijn van een waardering tegen intrinsieke waarde. Verderop in dit artikel zullen we nader ingaan op de vraag waarom dat van belang is.

1 ECLI:NL:GHSHE:2020:732.

2 ECLI:NL:RBNHO:2020:10696.

3 Zie: E.R. Lankester, 'Waardebepaling ondernemingen bij echtscheiding: waarde of prijs?', *REP* oktober 2014.

Juridische argumenten voor de peildatum

In de beide uitspraken is de peildatum vastgesteld op de datum waarop het verzoekschrift tot echtscheiding is ingediend. Hierbij worden de overwegingen gegeven:

1. De onderneming wordt uitsluitend door een van de echtelieden gedreven.
2. De niet-ondernemende echtgenoot had vanaf de ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap geen invloed op de bedrijfsvoering en de daarmee behaalde resultaten.

Op grond van deze argumenten wordt het vervolgens redelijk en billijk geacht om de ondernemersrisico's, zowel in positieve als negatieve zin, vanaf de datum van ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap uitsluitend te laten bij de ondernemende echtgenoot. Voor alle duidelijkheid: Onder ondernemersrisico's wordt verstaan de resultaten na de peildatum.

Wanneer er sprake is van een onderneming met persoonlijke goodwill en de waardering vindt plaats tegen intrinsieke waarde, dan valt er voor de argumenten en de gekozen peildatum zeker iets te zeggen.

Het interessante hieraan is dat de onderliggende argumenten ook aan de orde waren vóór de datum waarop de gemeenschap werd ontbonden. Uitsluitend het indienen van het verzoekschrift heeft daar geen verandering in gebracht. De vraag is dan of de argumenten dan wel houtsnijden.

Wanneer er sprake is van een onderneming met persoonlijke goodwill en de waardering vindt plaats tegen intrinsieke waarde, dan valt er voor de argumenten en de gekozen peildatum zeker iets te zeggen. De toekomstige winsten van die onderneming kunnen dan immers worden beschouwd als de verdien capaciteit van de ondernemer zelf. In vergelijking met iemand in loondienst, betekent de keuze voor deze peildatum dus in feite dat de (positieve en negatieve) inkomsten na de ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap niet in de verdeling worden betrokken. Deze inkomsten spelen uiteraard wel een belangrijke rol bij de beoordeling van de draagkracht.

Wanneer het zo is dat inkomsten van partijen (zoals bijvoorbeeld salaris) na de ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap niet in de gemeenschap vallen, dan lijkt het logisch dat dit ook geldt voor de winsten die worden behaald in de onderneming waarover één van de echtelieden kan beschikken én die winsten een directe relatie hebben met zijn of haar persoonlijke inspanningen.

Samenvattend lijkt de in deze beide uitspraken gemaakte keuze voor de afwijkende peildatum een logische keuze wanneer er sprake is van persoonlijke goodwill en de resultaten na de peildatum worden betrokken in de verdien capaciteit ten behoeve van de bepaling van de draagkracht.

Geen persoonlijke goodwill

Maar wat nu als er geen sprake is van persoonlijke goodwill en de onderneming wel tegen een prijs op basis van toekomstige kasstromen/winsten zou kunnen worden overgedragen? In die situaties wordt de waarde van de aandelen veelal bepaald op basis van een DCF-methode of wordt aansluiting gezocht bij de marktwaarde op basis van een factor maal de verwachte EBIT⁴/EBITDA⁵. Bij deze waarderingmethodes wordt de waarde/prijs van de aandelen direct gerelateerd aan de toekomstige kasstromen of resultaten. Dit omdat een overnemende partij in feite de toekomstige inkomsten van de onderneming overneemt en daarvoor dus een vergoeding dient te betalen aan de verkopende partij die daar door de verkoop afstand van doet. In een dergelijke situatie zegt de intrinsieke waarde niets over de (markt)waarde van de onderneming en vormt daarvoor dan ook geen juiste basis.

Om misverstanden te voorkomen: bij een vermogensverdeling worden de bezittingen van partijen, waaronder begrepen de aandelen in een BV, gewaardeerd tegen de waarde in het economisch verkeer, oftewel de prijs waartegen deze aan een derde partij kunnen worden verkocht. Dit wil uiteraard niet zeggen dat de aandelen daadwerkelijk worden verkocht.⁶ Het is slechts een juridisch uitgangspunt om de waarde op te baseren.

Wat ons betreft zijn de uitspraken dan ook met name relevant voor wat betreft de te hanteren waarderingdatum.

Terug naar een waardering van aandelen op basis van verwachte kasstromen/winsten. Bij deze in de markt gebruikelijke waarderingmethodes wordt de waarde gebaseerd op twee belangrijke factoren:

1. De toekomstig verwachte kasstromen/winst.
2. De risico's die gepaard gaan met onder meer de organisatie en omvang, de activiteiten en de markt waarop de onderneming actief is.

In de onderhavige uitspraken wordt het redelijk en billijk geacht om de ondernemersrisico's, zowel in positieve als negatieve zin, vanaf de datum van ontbinding van de huwe-

4 EBIT: Resultaat exclusief rente en belastingen, ook wel het bedrijfsresultaat genoemd.

5 EBITDA: EBIT zonder afschrijvingslasten.

6 Ook bij de waardebepaling van bijvoorbeeld de echtelijke woning wordt van deze fictie uitgegaan.

lijksgoederengemeenschap uitsluitend te laten bij de ondernemende echtgenoot. Dit zijn echter nu juist de factoren die de waarde van een onderneming bepalen wanneer er geen sprake is van persoonlijke goodwill.

De vraag is dan ook hoe de argumenten in deze uitspraken nu moeten worden geïnterpreteerd in de praktijk:

1. Dienen aandelen in een BV bij een echtscheiding voortaan uitsluitend nog gewaardeerd te worden tegen de intrinsieke waarde, waarbij alle resultaten na de peildatum dus voor rekening en risico van de ondernemer blijven?, of:
2. Gaan de gegeven argumenten en de daarop gebaseerde keuzes alleen op wanneer er sprake is van persoonlijke goodwill en de waardering om die reden plaatsvindt tegen intrinsieke waarde?

Naar onze overtuiging dienen ondernemingen die tegen een vergoeding aan derden overdraagbaar zijn, in geval van echtscheiding te worden gewaardeerd op basis van de verwachte kasstromen/winstgevendheid (tenzij er tussen de aandeelhouders bindende afspraken zijn gemaakt). Oftewel op basis van toekomstige resultaten en risico's. Omdat dit in de onderhavige echtscheidingsprocedures niet aan de orde lijkt te zijn, konden de rechters in deze casus-specifieke situatie tot de gemaakte keuzes komen. Dat wil echter niet zeggen dat dit in alle echtscheidingsituaties nu als standaard zou moeten gelden, althans voor wat betreft de wijze waarop de waarde dient te worden bepaald. Wat ons betreft zijn de uitspraken dan ook met name relevant voor wat betreft de te hanteren waarderingdatum.

Wij merken op dat de uitspraken toezien op de situatie waarbij de onderneming wordt gedreven in de vorm van een BV en de aandelen van die BV behoren tot de huwelijksgoederengemeenschap. Gezien de genoemde argumenten, lijkt het ons dat de in deze uitspraken redelijk en billijk geachte peildatum dan ook van toepassing zou moeten zijn wanneer er sprake is van een eenmanszaak/vof-situatie. Ook dan is de vraag immers relevant vanaf welk moment de resultaten daarvan voor rekening en risico komen van de ondernemer en zou het in onze ogen niet uit moeten maken of die resultaten in een BV of een eenmanszaak worden gerealiseerd. In de uitspraak van de Rechtbank Noord-Holland werd om die reden de waarde van de eenmanszaak van de vrouw overigens ook per de datum indiening verzoekschrift vastgesteld. Ook hier gold in casu dat de eenmanszaak niet overdraagbaar was aan een derde.

Samenvatting

Op het eerste gezicht lijken de beide uitspraken waar we in dit artikel aandacht aan hebben besteed uitsluitend te gaan over de datum per wanneer aandelen in een BV gewaardeerd dienen te worden bij een verdeling van een huwelijksgoederengemeenschap. In de beide situaties wordt het redelijk en billijk geacht dat te doen per de datum waarop de huwelijksgoederengemeenschap is ontbonden, oftewel de

datum per wanneer één van de partijen een verzoekschrift tot echtscheiding heeft ingediend. Wanneer dit vanaf nu het algemeen uitgangspunt zou worden, kan dat grote praktische voordelen bieden voor de echtscheidingspraktijk. Voor partijen en waarderingdeskundigen is het dan immers duidelijk per wanneer er gewaardeerd dient te worden. Hiermee kan een einde komen aan de situatie waarbij er gewaardeerd moet worden voordat de feitelijke toedeling plaatsvindt, met alle complexiteit en onzekerheid die dat met zich meebrengt.

In dit artikel hebben wij echter ook de mogelijke gevolgen voor de wijze waarop de waarde dient te worden bepaald aan de orde gesteld. Dit is in de uitspraken niet expliciet benoemd, maar kan er wel het gevolg van zijn. Dit gezien de gegeven argumentatie dat het redelijk wordt geacht de ondernemersrisico's, zowel in positieve als negatieve zin, vanaf de datum van ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap uitsluitend te laten bij de ondernemende echtgenoot. De grote vraag is nu of uit deze uitspraken kan worden afgeleid dat het altijd redelijk en billijk wordt geacht om de risico's (positief en negatief) vanaf de datum van ontbinding van de huwelijksgoederengemeenschap bij de ondernemer te laten, of dat dit alleen aan de orde is wanneer er sprake is van persoonlijke goodwill en een waardering op basis van de intrinsieke waarde?

Onze indruk is dat de twee uitspraken die in dit artikel centraal staan uitsluitend zien op de situatie waarbij er sprake is van ondernemingen met persoonlijke goodwill en de waardering om die reden plaatsvindt tegen de intrinsieke waarde dan wel liquidatiewaarde. Dat lijkt ons ook logisch. Wij merken daarbij op dat de resultaten na de peildatum dan dus voor rekening en risico van de ondernemer zijn en dienen te worden betrokken in de beoordeling van de draagkracht. Dit is echter niet als zodanig expliciet benoemd, waardoor de uitspraak die gaat over de redelijk en billijk geachte peildatum onbedoeld een voedingsbodem kan zijn voor een discussie over de wijze waarop ondernemingen in geval van echtscheiding dienen te worden gewaardeerd.

Dit artikel is afgesloten op 18 februari 2021.

Over de auteurs

E.R. (Edwin) Lankester RA RV

Accountant bij Boringa & Lankester registeraccountants en mediators in Nieuwveen, een financieel advieskantoor met als specialisatie het adviseren in echtscheidingszaken waarbij ondernemers zijn betrokken.

Drs. T.C.E. (Tjibbe) Boringa RA

Accountant en mediator bij Boringa & Lankester registeraccountants en mediators in Nieuwveen, een financieel advieskantoor met als specialisatie het adviseren in echtscheidingszaken waarbij ondernemers zijn betrokken.