

Netjes nalaten gewaardeerd

1 uur netto-
onderwijs

Chris Denneboom

Drs. C. Denneboom RV RAB is partner bij ValuePro bedrijfswaardering & advies. Hij is gespecialiseerd in waarderingskwesties bij geschillen en in economische schadeberekeningen. Daarnaast doceert hij aan verschillende opleidingsinstituten en geeft regelmatig lezingen over waardebeoordeling van ondernemingen.

Trefwoorden: Overlijden, BOR, executeur, vereffenaar, nalatenschap.



Kennistoets

WWW.PE-BEDRIJFSOPVOLGING.NL

Leerdoelen

Na het lezen van dit artikel weet u:

- welke specifieke aspecten van belang zijn bij het waarderen van een onderneming bij het overlijden;
- met welke personen u te maken kunt krijgen bij de waardering in het kader van de afwikkeling van een nalatenschap;
- enkele veel voorkomende fiscale en economische termen die soms verward worden;
- hoe u de meest voorkomende problemen die zich voordoen bij het afwickelen van een nalatenschap kunt voorkomen.

Samenvatting

Bij het overlijden van een ondernemer dan wel aanmerkelijkbelanghouder zal doorgaans de onderneming moeten worden gewaardeerd. Het waarderen van een onderneming in deze situatie is technisch gezien niet afwijkend van een gewone waardering. Echter, de omstandigheden en de belangen vereisen wel bepaalde kennis, kunde en vaardigheden in relatie tot het erfrecht en de fiscale regeling rond overlijden om dit type opdrachten te kunnen uitvoeren.

1 Inleiding

Wanneer een ondernemer plotseling komt te overlijden is er niet alleen persoonlijk leed en verdriet; het heeft ook grote impact op de onderneming. Denk aan de continuïteit van de onderneming bij het wegvallen van de ondernemer, maar ook de financiële en juridische gevolgen. Een niet-beursgenoteerde onderneming is niet gemakkelijk verhandelbaar en daardoor zal vaak opvolging gezocht worden in de familiekring, de aandeelhouders of het personeel. Deze opvolging geeft soms problemen van uiteenlopende aard. Een hoop problemen zijn te voorkomen door een aantal zaken vooraf goed te regelen. Aan de hand van een aantal praktijkvoorbeelden zal ik enkele problemen beschrijven die kunnen ontstaan bij het overlijden van een ondernemer. Ik zal afsluiten met een aantal tips die u als adviseur kunt gebruiken om uw relaties te adviseren om deze problemen te voorkomen.

2 Casus horecaonderneming

Na een ziekbed van twaalf maanden overleed de enig aandeelhouder van een horecaonderneming. De onderneming exploiteert verschillende horecabedrijven, waaronder een strandpaviljoen, hotels en enkele restaurants. Daarnaast

wordt

heeft de onderneming vastgoed in bezit dat voor een deel gebruikt wordt voor de exploitatie van de onderneming en voor een deel verhuurd wordt aan derden. In privé had de ondernemer, naast de riante villa die hij bewoonde, ook enkele onroerendgoedbeleggingen. De ondernemer had een passie voor oude sportauto's waarvan er een vijftal als belegging op de balans staan van de holding. De holdingbalans en de persoonlijke balans van de dga zijn hieronder schematisch opgenomen.

Vlak voor zijn overlijden paste de ondernemer zijn testament aan. In het testament werd opgenomen dat de

onderneming gelegateerd¹ werd aan de directeur van de onderneming. In het testament was echter opgenomen dat het pensioen in eigen beheer en bepaalde onroerende zaken niet tot de onderneming moesten worden gerekend ter uitvoering van het legaat. Daarnaast waren er enkele andere legatarissen die een geldbedrag gelegateerd kregen. De ondernemer was gescheiden en zijn enige wettelijke erfgenamen waren zijn zoon en dochter. De onderneming en de ondernemer in privé hadden diverse financieringen bij twee verschillende banken. De huisnotaris werd aangewezen als vereffenaar. Ik werd aangesteld als onafhankelijke

Vennootschappelijke holdingbalans	
Activa	Passiva
Onroerend goed in gebruik onderneming	Eigen vermogen
Onroerend goed verhuur derden	
	Pensioen eigen beheer
Deelneming Strandpaviljoen B.V.	Schulden onroerend goed eigen gebruik
Deelneming Hotel B.V.	Schulden onroerend goed verhuur derden
Deelneming Restaurant B.V.	
	Kortlopende schulden
Sportauto's	
Overige vorderingen	
Totaal	Totaal

Persoonlijke balans	
Activa	Passiva
Privé woning	Eigen vermogen
Beleggingsonroerend goed	Schuld eigen woning
Aandelen Holding B.V.	Schuld beleggingsonroerend goed
	Schuld aan Holding B.V.
	Latente ab-claim
Totaal	Totaal

waarderingsdeskundige om de waarde van de aandelen te bepalen. De waarde van de aandelen zou gebruikt worden voor de vaststelling van de omvang van het legaat voor de directeur en voor de fiscale aangifte. De waardering moest plaatsvinden op de topholding. De horecaondernemingen waardeerde ik op basis van een discounted cashflow-waardering. Voor het vastgoed schakelde ik vastgoeddeskundigen in en ook voor de vaststelling van de waarde van de klassieke sportauto's schakelde ik een externe deskundige in. Na afronding van mijn waardering bleek dat de ondernemer zich rijker had gewaand dan hij uiteindelijk was. Het legaat voor de directeur kwam uit op € 1,8 miljoen, echter dit bedrag was groter dan de totale nalatenschap. Door de crisis was de waarde van het vastgoed onder druk komen te staan. Daarnaast was er sprake van vrij zware financiering van de onderneming en het vastgoed in privé. Of de nalatenschap positief of negatief zou uitpakken was afhankelijk van de te realiseren verkoopprijs van enkele minder courante onroerendgoedobjecten in de nalatenschap. Op dit punt werd de casus interessant. Doordat de waarde van het legaat hoger was dan de totale nalatenschap kon het testament niet worden uitgevoerd en diende de wettelijke verdeling uitgevoerd te worden. Dat betekent dat zoon en dochter als wettelijke erfgenamen 50% van de nalatenschap kregen en de andere 50% pondsgewijs werd verdeeld over de legatarissen. De erfgenamen en de directeur kregen in één keer ook een tegengesteld belang. De erfgenamen wilden een zo hoog mogelijke prijs voor de aandelen die in de nalatenschap zou vloeien en de directeur wilde een zo laag mogelijke prijs die hij uiteindelijk zou moeten betalen voor de onderneming om deze te kunnen voortzetten en de continuïteit te kunnen borgen. In eerste instantie eisten de zoon en dochter dat de vereffenaar de onderneming aan een derde zou verkopen omdat zij veronderstelden dat dat een hogere prijs zou opleveren dan verkoop aan de directeur. De vereffenaar vroeg mijn opinie in deze kwestie. Omdat de waardering onafhankelijk was opgesteld en hoor en wederhoor was toegepast kon de uitkomst van de waardering niet zomaar aan de kant geschoven worden. Echter, waarde is geen prijs. De waarde van de onderneming is de optelsom van de toekomstige verwachte geldstromen contant gemaakt tegen een disconteringsvoet die uitdrukking geeft aan de tijdsvoorkeur voor geld en de risicoaspecten van de onderneming. Prijs is een uitkomst van onderhandeling tussen partijen. Op de vereffenaar rustte de verantwoordelijkheid om de belangen van alle partijen te wegen. Mijn nadere motivatie bevatte drie aspecten die samen de doorslag gaven dat de vereffenaar niet tot externe verkoop overging.

- De vastgestelde waarde was gebaseerd op een prognose waar enige ambitie in zat. Bij de verkoop aan een derde zou bij de prijsbepaling zwaarder geleund worden op de historische resultaten die, mede onder invloed van de crisis, minder goed waren dan de verwachte resultaten in de prognose.
- De transactiekosten bij verkoop aan een derde zouden aanzienlijk zijn, niet alleen het zoeken, onderhandelen en het due diligence-onderzoek zouden tot kosten leiden. Ook het feit dat het onroerend goed dat



dienstbaar was aan de onderneming in de topholding zit, en wanneer deze meeverkocht worden met de werkmaatschappijen, een aanzienlijk bedrag aan overdrachtsbelasting verschuldigd zou zijn.

- De verwachte verliezen op het overige onroerend goed zouden fiscaal niet verrekend kunnen worden met de winst van de werkmaatschappijen als deze aan een derde verkocht zouden worden.

Op basis van deze argumenten bleek dat verkoop aan de directeur de optie was met de beste opbrengstverwachting voor de nalatenschap. Uiteindelijk heeft de transactie plaatsgevonden en is de nalatenschap afgewikkeld. Zo eenvoudig als de casus hier beschreven staat, zo eenvoudig was het proces om tot afwikkeling te komen niet. Naast het feit dat de casus juridisch en fiscaal complex was, was er ook veel emotie bij de betrokken partijen.

3 Wie wikkelt de nalatenschap af?

Wanneer in het testament niets opgenomen is over een executeur of bewindvoerder, dan dienen de erfgenamen gezamenlijk de nalatenschap af te wikkelen. In onderling overleg kunnen zij besluiten één of meerdere personen volmacht te verlenen om de nalatenschap af te wikkelen.

Wanneer in het testament een executeur benoemd is, dan is deze, na aanvaarding, de enige die de nalatenschap beheert na het overlijden. De executeur is gebonden aan het



bepaalde in het testament en de wet. De executeur dient de nalatenschap te beschrijven in termen van bezittingen en schulden, een zogenoemde boedelbeschrijving. De executeur dient daarnaast de schulden van de nalatenschap te voldoen. De executeur maakt de nalatenschap klaar voor verdeling maar mag het niet verdelen. Als de executeur zijn werkzaamheden heeft voltooid verdelen de erfgenamen de nalatenschap.

Het kan wenselijk zijn om een deel of het totale vermogen te beschermen. Bijvoorbeeld om te voorkomen dat een kind direct de beschikking krijgt over een aanzienlijk vermogen en er onverstandige dingen mee gaat doen. Ook kan het denkbaar zijn dat een ondernemer de continuïteit van de onderneming wil beschermen en de directie van de onderneming niet wil belasten met al dan niet ruziënde erven die zich zonder de vereiste kennis en kunde met de onderneming gaan bemoeien of wellicht willen verkopen aan een derde om de onderneming te gelde te maken. U kunt dan een bewind in stellen. Een bewind is een beschermingsmaatregel waarbij u het geërfde vermogen of de persoon die uw vermogen krijgt kunt beschermen. De taak van de executeur stopt op het moment dat de nalatenschap verdeeld wordt, de taak van een bewindvoerder begint dan eigenlijk pas. Als u een bewind instelt dan beheert iemand anders, de bewindvoerder, het vermogen.

Als één of meer erfgenamen de nalatenschap beneficiair hebben aanvaard, dan dient van rechtswege vereffening plaats te vinden. Beneficiaire aanvaarding houdt in dat de

nalatenschap geaccepteerd wordt onder het voorrecht van boedelbeschrijving, of anders gezegd; de erfgenaam wil eerst weten of de bezittingen in de nalatenschap groter zijn dan de schulden. Alle erfgenamen zijn dan van rechtswege als vereffenaar verantwoordelijk voor de afwikkeling van de nalatenschap. In gezamenlijk overleg kunnen de erfgenamen besluiten om één of meerdere personen volmacht te verlenen om de wettelijke vereffening op zich te nemen. Zolang de erfgenamen het eens zijn kunnen zij de vereffening doen, zij zijn vrijgesteld van een aantal formele administratieve verplichtingen. Wanneer de erfgenamen niet op een lijn zitten of wanneer een andere belanghebbende daartoe verzoekt zal de rechter een vereffenaar benoemen.

Er zijn uitzonderingen dat er geen vereffening van rechtswege hoeft plaats te vinden. Dat is bijvoorbeeld het geval wanneer de executeur ruimschoots kan aantonen dat de nalatenschap positief is.

De taken van een vereffenaar zijn het maken van een boedelbeschrijving, het oproepen van de schuldeisers, het beheren en vereffenen van de nalatenschap, rekening en verantwoording afleggen over de nalatenschap en het opstellen van een uitdelingslijst en ten slotte uitkering en opheffing van de nalatenschap. De vereffenaar volgt de aanwijzingen van de kantonrechter op.

Anders dan de executeur heeft de vereffenaar wel de bevoegdheid om de nalatenschap te verdelen. Hierbij zal de vereffenaar het bepaalde in het testament wegen en alle belangen van alle betrokkenen. De verdeling kent een analogie met de afwikkeling van een faillissement waarbij de belangen van alle crediteuren in ogenschouw genomen dienen te worden en er geen bevoordeling van de een ten opzichte van de ander mag zijn.

4 Casus bouwonderneming

Door een noodlottig ongeval overleed de dga van een bouwonderneming. Deze bouwonderneming werd gedreven in een werkmaatschappij. Een holding hield de aandelen in de werkmaatschappij en had daarnaast nog een onroerend-goedportefeuille van ca. € 10 miljoen. Het betrof hier voornamelijk woningen in de sociale huursector. De zoon en enig kind van de dga erfde de onderneming. Op de aandelen van de holding werd de BOR toegepast.

De belastingadviseur had bij de aangifte de waarde van het aannemingsbedrijf tegen intrinsieke waarde opgenomen en de onroerendgoedportefeuille tegen de waarde conform de minnelijke taxatie. De Belastingdienst verwierp de waardering tegen intrinsieke waarde en gaf aan dat de belastingplichtige een DCF-waardering diende aan te leveren. De belastingadviseur schakelde mij vervolgens in voor de bepaling van de waarde van de aandelen.

Bij een waardering ten behoeve van de BOR dient de waarde van de aandelen te worden vastgesteld maar daarnaast dient

een eventuele etikettering plaats te vinden tussen wat fiscaal als ondernemingsvermogen wordt gezien en wat fiscaal als beleggingsvermogen dient te worden gezien. Naar mijn mening diende de onderneming gezien te worden als een gedeeltelijk gediversifieerde onderneming met twee activiteiten die allebei op basis van DCF gewaardeerd dienden te worden tegen een disconteringsvoet die passend is bij de aard en risico van de betreffende activiteit.

In dit kader waren er twee interessante aspecten:

- Omdat het om sociale huurwoningen ging was het nettorendement relatief laag. Als men dan op basis van een DCF-waardering de netto huurstromen contant maakt dan was de DCF-waarde 40% lager dan de waarde conform de minnelijke taxatie.
- Uitgaande van een deels gediversifieerde portefeuille zijn de conjunctuurgevoelige bouwonderneming en de conjunctuurongevoelige vastgoedexploitatie één onderneming. De exploitaties waren ook nauw met elkaar verbonden. De bouwonderneming is relatief kapitaalintensief met een laag rendement. De stabiele geldstroom uit de onroerendgoedexploitatie borgde de continuïteit van de financiering van de bouwonderneming. Het personeel van de bouwonderneming werd ook ingezet bij de verbouw en het onderhoud van de panden, meestal in wat rustigere tijden van de bouwonderneming. De vraag was echter of de onroerendgoedexploitatie fiscaal ook als ondernemingsvermogen kon worden gezien.

5 Fiscale aspecten en waardering

Bij de afwikkeling van een nalatenschap komen er diverse fiscale aspecten aan de orde. Ik zal niet specifiek ingaan op alle fiscale heffingen en regelingen die bij een overlijden kunnen komen kijken maar ik zal een aantal aandachtspunten benoemen die uit de twee voorgaand beschreven casussen bleken.

Bij de toepassing van de BOR kan er bij overlijden een gedeeltelijke vrijstelling voor de erfbelasting worden verkregen en kan de aanmerkelijkbelangbelasting worden doorgeschoven naar de erfgenamen. De BOR is echter alleen van toepassing op ondernemingsvermogen. Beleggingsvermogen is uitgezonderd van de voordelen van de BOR.² Alle vermogensbestanddelen die niet tot het ondernemingsvermogen worden gerekend zijn voor de BOR beleggingsvermogen.

Bij de waardering van een onderneming lopen de fiscale terminologie en de economische terminologie door elkaar en dienen niet verward te worden. Liquide middelen die aan een onderneming onttrokken kunnen worden zonder dat de realisatie van de geprognosticeerde geldstromen in gevaar komen, noemen we niet-operationele liquide middelen of zelfstandige vruchtdragers. In fiscale zin zal dan snel gesproken worden over beleggingsvermogen om het te separeren van het ondernemingsvermogen. Dit is

echter niet altijd een juiste conclusie. De liquide middelen kunnen strikt genomen niet noodzakelijk zijn voor de specifieke activiteit; op topholdingniveau kunnen zij wel degelijk een rol spelen in de vorm van financiering en risicospreiding waardoor de werkmaatschappij(en) in staat worden gesteld om de activiteiten te ondernemen op de gekozen wijze. Omdat de zelfstandige vruchtdrager niet tot uiting komt in de geprognosticeerde geldstromen waarden we deze vruchtdrager zelfstandig om uiteindelijk in het totaal van de aandelenwaarde een juist beeld te geven.

Vanuit de fiscale invalshoek geldt dat de hoogte van het bedrag aan te houden liquide middelen in beginsel vrij staat aan de belastingplichtige, uiteraard binnen de grenzen van redelijkheid. Het aanhouden van een buffer ter versteviging van de onderneming en het vervullen van een garantiefunctie om minder afhankelijk te zijn van externe financiers voor investeringen en bij conjuncturele invloeden zijn legitieme redenen om een buffer aan te houden, waardoor dit deel van de liquide middelen wel degelijk tot het ondernemingsvermogen kan worden gerekend.

Bij onroerend goed speelt een vergelijkbare discussie. Wanneer een omvangrijke onroerendgoedportefeuille in privé wordt gehouden, dan stelt de fiscus zich al snel op het standpunt dat het normaal vermogensbeheer te buiten gaat en dat het een box 1-activiteit is. Wanneer een omvangrijke vastgoedportefeuille in de bv wordt geëxploiteerd, dan wordt bij overlijden, a contrario, al snel gesteld dat er geen sprake is van een onderneming en wordt het vastgoed geëtiketteerd als beleggingsvermogen. Wanneer het onroerend goed niet als onderneming wordt gezien, dan bedraagt de belastingdruk 40% en wordt het wel als ondernemingsvermogen gekwalificeerd, dan bedraagt de belastingdruk 3,4%³.

In de jurisprudentie is er geen eenduidigheid wanneer er sprake is van een onderneming en de meningen in de literatuur lopen hierover uiteen. Ook voor onroerend goed geldt wat ik bij liquide middelen (en ook van toepassing op effecten) schreef. Wanneer deze in beginsel tot versteviging van de onderneming dienen en een garantiefunctie binnen de onderneming vervullen en indien nodig te gelde kunnen worden gemaakt, dan kunnen zij tot het ondernemingsvermogen gerekend worden. Er zijn de afgelopen jaren enkele gunstige uitspraken gedaan waarbij onroerend goed toch als ondernemingsvermogen onder de BOR in aanmerking werd genomen. Wanneer sprake is van een organisatie van arbeid, kapitaal en aan het maatschappelijke productieproces wordt deelgenomen met het oogmerk en in de (redelijke) verwachting daarmee winst te behalen, is sprake van een onderneming.⁴ In de uitspraak waar ik naar verwijs waren naar de mening van het gerechtshof het geheel van werkzaamheden zowel kwantitatief als kwalitatief van dien aard dat sprake was van meer dan normaal vermogensbeheer en derhalve werd het vastgoed in de bv als ondernemingsvermogen gekwalificeerd voor de BOR.

6 Casus speelgoedwinkel

Twee vennoten dreven samen een vennootschap onder firma die een speelgoedwinkel exploiteerde. Eén van de vennoten kreeg in zijn slaap op 35-jarige leeftijd een hersenbloeding en overleed. In de vof-akte was overeengekomen dat in geval van overlijden de andere vennoot het recht had om de vennootschap voort te zetten. Het recht van voortzetting hield in dat de vennootschap voortgezet mocht worden onder verplichting alle tot het vennootschapsvermogen behorende vermogensbestanddelen over te nemen of zich te laten toedelen en wat de schulden betreft voor zijn rekening te nemen en aan de andere vennoot of diens rechtsopvolgers de waarde van het aandeel uit te keren in dit vermogen.

De accountant van de onderneming had aangegeven dat er naar zijn mening geen sprake was van goodwill en dat dit geen over te dragen vermogensbestanddeel was.

De erven wendden zich tot mij met de vraag of er goodwill aanwezig was in de onderneming. Deze vraag werd echter niet rechtstreeks gesteld maar leidde ik af uit het verhaal van de erven dat vooral ging over achterdocht en onvrede over het handelen van de accountant en de andere vennoot en de inmiddels verstoorde relatie met hen. Bij de beantwoording van de vraag kwam één van de meest belangrijke aspecten naar voren en dat was de normatieve arbeidsbeloning voor de vennoten. Om de waarde van de onderneming te kunnen bepalen dient de vrije geldstroom bepaald te worden. Tot de vrije geldstroom behoort niet de 'normale' beloning die een ondernemer ontvangt voor de inbreng van zijn arbeid. Wat echter normaal is was niet opgenomen in de vof-overeenkomst. In het geval van overlijden dient ook rekening gehouden te worden met de volgende aspecten;

- Welke vervangende arbeid is er nodig om de continuïteit van de onderneming veilig te stellen?
- Welke geldstroom zou de overleden vennoot hebben ontvangen als hij niet zou zijn overleden?

Of het vermogensbestanddeel goodwill over te dragen valt of niet dient men te beoordelen aan de hand van de uitspraak van de Hoge Raad uit 2002.⁵ In het arrest wordt uitleg gegeven aan de termen belichaamde goodwill en onbelichaamde persoonlijke goodwill.⁶ Belichaamde goodwill is onlosmakelijk verbonden met de vermogensbestanddelen in een onderneming en komt tot uitdrukking in de meerwaarde van die vermogensbestanddelen in hun geheel. Onbelichaamde persoonlijke goodwill is onlosmakelijk verbonden met de hersenen, kennis en verdien capaciteit van de betrokkenen, in dit geval dus de vennoten en is niet overdraagbaar.

Naar mijn mening was de exploitatie van de speelgoedwinkel niet specifiek gebonden aan de kennis en kunde van de overleden vennoot. Daarmee was naar mijn oordeel geen sprake van onbelichaamde goodwill en diende dus wel degelijk de goodwill in ogenschouw genomen te worden bij de bepaling van de omvang van het vermogen van de overledene.

De discussie spitste zich uiteindelijk toe op de prognose en de hoogte van de ondernemersbeloning.

Versimpeld kwam het op het volgende neer.

Bedrijfsresultaat vof voor arbeidsbeloning	123.000	
Arbeidsbeloning per fte		40.000
Vennoot 1 (0,4 fte)	16.000	
Vennoot 2 (0,8 fte)	32.000	
Bedrijfsresultaat na ondernemersbeloning voor belasting	75.000	
Belasting	-15.000	
FCF	60.000	
Disconteringsvoet	20%	
Inflatie	2%	
Belasting	20%	
Waarde cashflows	333.333	
Waarde taxshield goodwill	7.627	
Waarde onderneming	340.960	
Boekwaarde EV	250.000	
Bruto goodwill	90.960	
Goodwill vennoot 1	60.640	
Goodwill vennoot 2	30.320	
Boekwaarde EV vennoot 1	200.000	
Boekwaarde EV vennoot 2	50.000	
Totaal EV vennoot 1	260.640	
Totaal EV vennoot 2	80.320	

Het bedrijfsresultaat voor ondernemersbeloning dat representatief werd geacht voor de toekomstige jaren bedroeg € 123.000.⁷ Op het bedrijfsresultaat voor arbeidsbeloning brengen we een arbeidsbeloning van € 40.000 per fte in mindering. Vennoot 1 werkte 0,4 fte en vennoot 2 werkte 0,8 fte. In de prognose zijn we ervan uitgegaan dat de kostenvoet voor de vervangende arbeid voor de taken van de overleden vennoot gelijk is aan € 40.000. Voor het belastingtarief gaan we gemakshalve uit van 20%.⁸ We veronderstellen dat de afschrijvingen gelijk zijn aan de investeringen en dat er geen werkkapitaalmutaties zullen plaatsvinden. De waarde van de toekomstige cashflows berekenen we door toepassing van de terminal value-formule.⁹ De FCF of vrije geldstroom delen we door de disconteringsvoet¹⁰ minus de verwachte inflatie. Hiermee hebben we de waarde van de toekomstige operationele cashflows berekend. Echter, de goodwill is fiscaal aftrekbaar waardoor er een taxshield of belastingcashflow ontstaat. De waarde van de onderneming is gelijk aan de optelsom van de waarde van de toekomstige operationele cashflows en het taxshield op de goodwill. Er is geen rentedragend

vreemd vermogen in de onderneming aanwezig en er zijn geen niet-operationele liquide middelen. De economische waarde van de onderneming is daardoor gelijk aan de economische waarde van het eigen vermogen. Het verschil tussen de economische waarde van het eigen vermogen en de boekhoudkundige waarde van het eigen vermogen ofwel de intrinsieke waarde vormt de boekhoudkundige goodwill. De waarde van de taxshield goodwill die in fiscale termen vaak de latentie wordt genoemd dient berekend te worden door middel van iteratie¹¹ of kan algebraïsch opgelost worden. De netto goodwill bedraagt € 333.333 -/- € 250.000 = € 83.333. In dit geval bedraagt de latentie steeds 8,38% van de goodwill¹². De netto goodwill¹² bedraagt dus $83.333 / (1 - 8,38\%) = € 90.960$ waarvan de erfgenamen van vennoot 2 recht hadden op 2/3 deel. De voortzettende vennoot diende derhalve de stand van de kapitaalrekening van vennoot 2 aan de erfgenamen te voldoen verhoogd met het aandeel in de goodwill. Het relatief eenvoudige sommetje staat in schril contrast met het proces om overeenstemming te bereiken over de vergoeding die de voortzettende vennoot diende te betalen.

7 Waarderen bij overlijden

In een situatie dat een waardering dient plaats te vinden door het overlijden van één van de aandeelhouders of vennoten is de waarderingstechniek niet anders dan wanneer in andere situaties een waardering dient plaats te vinden. Er wordt een prognose gemaakt voor de komende jaren en de vrije geldstromen die daaruit afgeleid kunnen worden, worden contant gemaakt tegen een disconteringsvoet die uitdrukking geeft aan de tijdvoorkeur van geld en het risico van de onderneming. De beschreven casussen leren dat er een aantal aandachtspunten is waar men rekening mee dient te houden.

- Onafhankelijkheid; bij een waardering bij overlijden zijn er altijd tegengestelde belangen tussen partijen. Daarnaast komt het vaak voor dat de erven een informatieachterstand hebben in relatie tot de voortzettende aandeelhouders of vennoot inzake de exploitatie van de onderneming. Deze informatieongelijkheid in combinatie met het overlijden zorgt voor een mix van emoties. Als waardeerder dien je deze emoties te herkennen en erkennen maar niet je onafhankelijke oordeel te laten beïnvloeden. Als huisaccountant of fiscalist dien je je af te vragen of je in de ogen van alle betrokken partijen wel onafhankelijk kunt opereren.
- Hoor en wederhoor; als onafhankelijke dien je alle partijen te horen en ook de mogelijkheid te bieden om te reageren op de conceptbevindingen. Door de informatieongelijkheid die aanwezig kan zijn dient de waardeerder een actieve rol in te nemen inzake de informatieverzameling en het onderzoek naar de prognoseresultaten van de onderneming.
- De waardeerder dient kennis en inzicht te hebben van de invloed van zijn waardering op de juridische aspecten in relatie tot de afwikkeling van de nalatenschap.



- De waardeerder dient kennis en inzicht te hebben van de invloed van zijn waardering op de fiscale aspecten in relatie tot de afwikkeling van de nalatenschap.
- Veelal behelst de waardering meer dan alleen een actieve onderneming, denk aan pensioen, onroerend goed en andere bezittingen die mogelijk in de te waarderen onderneming aanwezig zijn. Weet als waarderingsdeskundige waar je eigen kennis ophoudt en de expertise van andere deskundigen vereist is.
- Realiseer je dat niet alleen de erven verdriet hebben door het overlijden maar ook de voortzettende directie, aandeelhouder of vennoot hebben een verlies te verwerken. Daarnaast speelt bij de voortzetter de emotie van financiële onzekerheid die de uitkoop van het aandeel van de overleden persoon met zich brengt. De voortzetter zal een natuurlijke neiging hebben om een behoudende prognose voor te stellen om de continuïteit van de onderneming veilig te stellen. Deze neiging is doorgaans niet gedreven om erven tekort te willen doen.

- De waarde van de onderneming en de financiering van de uitkoop zijn onafhankelijke aspecten. De voortzetter zal deze aspecten combineren. Bij een goede waardering zou de financiering mogelijk moeten zijn. De waardering is immers gebaseerd op de toekomstige vrije geldstromen. Uit deze geldstromen dienen ook rente en aflossing aan de vreemdvermogenverstrekker te worden voldaan.
- Wanneer er tegengestelde belangen tussen partijen zijn dan is het vaak beter om deze inzichtelijk te maken voor alle betrokkenen dan om deze buiten beschouwing te laten in de waardering.

8 Checklist om problemen te voorkomen

De voorgaande casussen leren dat veel van de problemen voorkomen hadden kunnen worden. Als adviseur is het goed om onderstaande checklist met uw cliënt door te nemen.

1. Maak een persoonlijke balans; hierop kunnen alle bezittingen, zowel privé als zakelijk, en alle schulden inzichtelijk gemaakt worden. Hierbij kan het verstandig zijn om een ondernemingswaardering te (laten) maken om het beeld compleet te krijgen. Op basis van deze persoonlijke balans kan de positie van de toekomstige erfgenamen en de financiële positie van de partner bij plotseling overlijden inzichtelijk worden gemaakt met eventuele fiscale consequenties. Op basis hiervan kan een fiscale en juridische herstructurering wenselijk zijn.
2. Controleer de aandeelhoudersovereenkomst of vof-akte; hierin dienen specifieke bepalingen opgenomen te worden inzake al dan niet een voorzittingsbeding, een onafhankelijke deskundige aanstellen voor de waardering, de mate waarin de waardering bindend is, eventuele kortingen en een eventuele financieringsregeling met de nabestaanden.
3. Breng in kaart in welke mate de continuïteit van de onderneming afhankelijk is van de ondernemer(s) en denk na hoe eventuele afhankelijkheden ondervangen kunnen worden om de continuïteit te borgen.
4. Controleer of het testament aansluit bij u bevindingen in de eerste drie punten, vraag ook naar wie de cliënt als executeur wil aanstellen en of het wenselijk is om een bewind in te stellen.

9 Conclusies

- Bij een waardering bij overlijden dient u uw onafhankelijkheid goed te bewaken omdat er sprake is van uiteenlopende belangen, kennisongelijkheid en de emoties van betrokkenen.
- Onenigheid bij de afwikkeling van een nalatenschap zijn niet de verantwoordelijkheid van een waarderingsdeskundige, maar deze krijgt er wel mee te maken.
- Kennis van relevante fiscale regelingen is gewenst bij een waardering ten behoeve van een successieaangifte om begripsverwarringen te voorkomen.
- Veel problemen die ontstaan bij het afwikkelen van een nalatenschap kan men voorkomen door een aantal zaken goed vooraf te regelen.

Noten

- 1 Een legaat is een duidelijk omschreven goed of een bepaald geldbedrag dat wordt nagelaten aan iemand.
- 2 Met uitzondering van een franchise van 5% van het ondernemingsvermogen.
- 3 Abstraherend van de 100%-vrijstelling bedraagt de vrijstelling 83% van de waarde van het ondernemingsvermogen. Het tarief is gesteld op 20%.
- 4 Hof Den Haag 20 december 2013, nr. BK-12/00757.
- 5 HR 31 mei 2002, LJN:AE0748.
- 6 Zie ook TB 2014/2, 'Goodwill hoe bedoelt u?'
- 7 We abstraheren voor het rekenvoorbeeld van de discussie over de prognose die heeft plaatsgevonden.
- 8 De IB-druk kan per persoon verschillen, we sluiten in dit rekenvoorbeeld aan bij het Vpb-tarief en laten het effect van een rechtsvormkeuze buiten beschouwing.
- 9 $TV = \frac{FCFt + 1}{(r - g)}$, waarbij
FCF = vrije geldstroom, r = disconteringsvoet, g = verwachte groeivoet.
- 10 We gaan ervan uit dat er geen vreemd vermogen aanwezig is waardoor de WACC gelijk is aan de Keu.
- 11 Zie voor de exacte berekeningswijze TB 2014-04, 'Waarderen bij activatransacties'.
- 12 Netto goodwill is goodwill voor waarde taxshield afschrijving goodwill of na aftrek van de belastinglatentie.