

# 9. Een verrassend eenvoudige oplossing na decennialange discussies

G.H.P. DE JONGE MSC RA

In deze bijdrage combineer ik recente inzichten van Backhuijs en Labohm<sup>1</sup> met eerder werk van mijzelf. Met beide benaderingen kan worden bewezen dat de latente AB-claim op de contante waarde moet worden gewaardeerd in het kader van verdelingsvraagstukken. Hiermee is het mysterie van de latente AB-claim opgelost. Dat is goed nieuws voor rechtzoekenden.

## 1. Inleiding

Backhuijs en Labohm hebben onlangs de aandacht gevestigd op de waardering van schulden in het kader van de verdeling van een (huwelijks)gemeenschap. De vraag daarbij was of die moeten worden opgenomen voor de nominale waarde of de actuele waarde. De auteurs menen dat het methodisch gezien goed verdedigbaar is om zowel de actiefzijde als de passiefzijde van de huwelijksgemeenschap op dezelfde manier te waarderen. De stand van de rente op het moment van de verdeling is volgens de auteurs dus relevant voor de waardering van schulden.

De bijdrage van Backhuijs en Labohm bracht me op het idee om hun visie eens door te trekken naar de waardering van een latente AB-claim. Wat is eigenlijk de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim, vroeg ik mij af. En hoe verhoudt die zich tot de actuele vermogenskostenvoet van het eigen vermogen? Toen kwam ik tot een verrassend inzicht. Het ontbrekende puzzelstukje als het om de waardering van een latente AB-claim gaat. De vermogenskostenvoet van de latente AB-claim is maar een fractie van de vermogenskostenvoet van het eigen vermogen. Het rendement over de latente AB-claim gaat namelijk voor het grootste deel naar de aandeelhouder en niet naar de Staat der Nederlanden als verschaffer van het vermogen in de latente AB-claim. De staat krijgt alleen het AB-tarief over het rendement. Dat AB-tarief stel ik maar even op 25% om gemakkelijk te kunnen rekenen. Als de vermogenskostenvoet van het eigen vermogen 20% bedraagt, is de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim maar een kwart daarvan ofwel 5% om precies te zijn. En dan moeten we net zoals Backhuijs en Labohm dat doen met schulden de contante waarde van die latente AB-claim gaan berekenen.

Die is dus helemaal niet gelijk aan de nominale waarde zoals vaak beweerd wordt.

Met dit inzicht is denk ik het mysterie van de latente AB-claim opgelost. De oplossing blijkt verrassend eenvoudig te zijn. Dat is belangrijk, want een eenvoudige oplossing is goed uit te leggen en wordt ook goed begrepen. Voor rechters, advocaten, adviseurs, deskundigen en vooral ook voor rechtzoekenden is dit goed nieuws. De tijd van moeilijke discussies over de latente AB-claim zal weldra achter ons liggen. Het mysterie is ontrafeld. En mocht de Hoge Raad zich ooit nog eens uitlaten over de waardering van een latente AB-claim, dan kan hij dat met een gerust hart doen. Het probleem is opgelost.

In deze bijdrage zal ik dit nader uitwerken. Ik zal achtereenvolgens ingaan op het karakter van een latente AB-claim en het risicoprofiel daarvan. Daarna volgt het bewijs voor de waardering op contante waarde. Tot slot zal ik afsluiten met mijn conclusie.

## 2. Het karakter van een latente AB-claim

Een latente AB-claim representeert het recht van de Nederlandse Staat op een deel van de winstreserves van een vennootschap als er sprake is van een aanmerkelijk belang. In dat geval heeft de Staat door middel van belastingheffing (AB-heffing) recht op een deel van de winstreserves van de vennootschap als die worden uitgekeerd aan of bij verkoop van de aandelen ten gunste komen van de aanmerkelijkbelangaandeelhouder. Van een aanmerkelijk belang is kort gezegd sprake als iemand minimaal vijf procent van de aandelen houdt in een bv of nv. In de praktijk gaat het vaak om situaties waarin een directeur-groootaandeelhouder (dga) 100% van de aandelen houdt in een bv.

De latente AB-claim wordt niet op de gewone balans van de vennootschap opgenomen. In de toelichting op de balans

<sup>1</sup> J.B. Backhuijs & A.N. Labohm, 'Waardering van schulden in het kader van de verdeling van een (huwelijks)gemeenschap, De nominale waarde of de actuele waarde van de schuld?', *EB* 2023/70, 12 september 2023.

wordt daar ook geen melding van gemaakt. Dat is ook juist omdat de latente AB-claim niet voldoet aan de wettelijke criteria voor opname op de balans of vermelding in de toelichting. In de gewone jaarverslaggeving volgens titel 9 Boek 2 BW is er geen plaats voor de latente AB-claim.

Maar als we een economische balans van de vennootschap opstellen, wordt de latente AB-claim wel zichtbaar. Een economische balans is een balans waarop alle activa en passiva voor de economische waarde worden opgenomen. Op een economische balans staan geen individuele bedrijfsmiddelen zoals op een gewone balans. Op een economische balans wordt de onderneming als geheel in een post voor de economische waarde opgenomen. Andere bedragen die je kunt tegenkomen op een economische balans onder de activa zijn bijvoorbeeld een beleggingsportefeuille tegen marktwaarde en het overschot aan liquiditeiten. Onder de passiva worden de rentedragende schulden opgenomen tegen actuele waarde (zoals door Backhuijs en Labohm beschreven) en de latente AB-claim. De sluitpost is de economische waarde van het eigen vermogen. Dat is het bedrag dat bij verdelingsvraagstukken verdeeld moet worden.

Zo'n economische balans kan er dan bijvoorbeeld als volgt uitzien<sup>2</sup> als de AB-claim direct moet worden afgerekend.

Onderneming 4.000	Eigen vermogen 3.000
	Latente AB claim 1.000

Uit deze economische balans blijkt dat de onderneming voor € 1.000 wordt gefinancierd door de latente AB-claim. Het geld van de latente AB-claim is belegd in de onderneming. Het rendement over dat vermogen komt groten-deels ten gunste van de aandeelhouder, namelijk 75%. De andere 25% gaat vroeg of laat naar de Belastingdienst. Het afstorten van de AB-claim kan op verschillende manieren gefinancierd worden. Maar voor het gemak ga ik er nu vanuit dat het geld uit de onderneming wordt vrijgemaakt. Daarna ziet de balans er dan zo uit.

Onderneming 3.000	Eigen vermogen 3.000
-------------------	----------------------

Door afstorting van de AB-claim krimpt de onderneming met 25% en daalt het rendement ook met 25%. Als de AB-claim niet wordt afgestort moet die op de economische waarde worden gewaardeerd. Dat is de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen die aan de latente AB-claim zijn toe te wijzen.

Stel nu dat de latente AB-claim nog vijf jaar meegaat. Het rendement over de AB-claim bedraagt dan 20% (kostenvoet eigen vermogen) ofwel € 200 per jaar. Dit rendement

wordt jaarlijks uitgekeerd als dividend. Na vijf jaar wordt de AB-claim van € 1.000 afgestort bij de Belastingdienst. De vermogenskostenvoet van de AB-claim bedraagt 5% omdat van het rendement van 20% maar een kwart naar de belastingdienst gaat. De Staat krijgt niet het volle rendement als dividend, alleen de belasting daarover. Van elke € 200 rendement krijgt de Staat maar € 50. De economische waarde (contante waarde) van de latente AB-claim is dan in dit geval als volgt te berekenen.

$$CW_{AB-claim} = \sum_{n=1}^5 \frac{50}{1,20^n} + \frac{1000}{1,20^5} = 551 \quad (1)$$

In de teller staan de bedragen die naar de Staat gaan. Het deel dat toekomt aan de aandeelhouder laat zich als volgt berekenen.

$$CW_{voordeel\ aandeelhouder} = \sum_{n=1}^5 \frac{150}{1,20^n} = 449 \quad (2)$$

In de teller staat het bedrag dat jaarlijks naar de aandeelhouder gaat. Bij elkaar zijn deze twee contante waarden natuurlijk weer gelijk aan € 1.000.

In dit geval ziet de economische balans er dan als volgt uit.

Onderneming 4.000	Eigen vermogen 3.449
	CW latente AB claim 551

Het te verdelen vermogen bedraagt dan € 3.449. De contante waarde van de latente AB-claim bedraagt in dit geval dan 55,1% van de nominale waarde. In de rechtspraak wordt de waarde van de latente AB-claim vaak uitgedrukt als een fractie van de winstreserves. In dit geval is dat dan 13,78% van de winstreserves van € 4.000.

Een vergissing die weleens gemaakt wordt, is dat men denkt dat de latente AB-claim alleen rendeert voor de Nederlandse Staat. Maar het grootste deel van het rendement over de latente AB-claim gaat toch echt naar de aandeelhouder. Als het echt zo was dat de latente AB-claim alleen rendeert voor de Nederlandse Staat dan zou je als de wiedeweerga naar de bank moeten rennen voor een lening om de latente AB-claim af te storten. Daarmee is dan veel geld te verdienen. Maar dat doet niemand. Men weet wel beter.

De latente AB-claim lijkt qua karakter veel op eigen vermogen. Er is geen verplichting tot betaling van rente en aflossing. Er hoeven ook geen zekerheden gesteld te worden. De verschaffer van het vermogen van de latente AB-claim is gerechtigd tot een deel van de winst en deelt ook mee in verliezen. Maar anders dan een echte aandeelhouder krijgt de verschaffer van de latente AB-claim geen dividend. Hij krijgt alleen de belasting over het dividend dat naar de aandeelhouder gaat. De vermogenskostenvoet van de AB-claim bedraagt daardoor maar 25% van de vermogenskostenvoet van het eigen vermogen.

<sup>2</sup> Hierbij wordt zoals gebruikelijk voor het gemak verondersteld dat het hele vermogen van de vennootschap uit winstreserves bestaat en er geen sprake is van gestort kapitaal. De zogenaamde fiscale verkrijgingsprijs van de aandelen wordt op nul gesteld.

### 3. Het risicoprofiel van de latente AB-claim

De latente AB-claim lijkt dus op eigen vermogen. Maar er zijn ook een paar verschillen. De latente AB-claim bestaat bij de gratie van de overheid. De overheid kan in principe op elk moment de spelregels veranderen. In het ergste geval kan ze de AB-regeling zo veranderen dat de latente AB-claim meteen moet worden afgestort.

De afgelopen jaren is de latente AB-claim steeds meer onder druk komen te staan. De overheid is langzaam maar zeker de AB-tarieven gaan verhogen en differentiëren. Daarmee hoopt zij aandeelhouders te bewegen om dividend uit te keren omdat het anders misschien alleen maar duurder wordt als ze daarmee wachten. In 2023 is wetgeving ter bestrijding van excessief lenen ingevoerd. Ook dat kan druk zetten op de latente AB-claim. Als een dga te veel leent van zijn bv wordt hij geconfronteerd met een AB-heffing wegens excessief lenen. Juridisch is dat wat anders ingericht dan een dividenduitkering. Maar in economische zin komt het er wel op neer. Het afgelopen jaar hebben we ook de rente zien oplopen. Lenen van de bv is daardoor duurder geworden. Ook dat zet een druk op de latente AB-claim omdat dan misschien op zeker moment wordt gekozen voor een dividenduitkering ter aflossing van een dure lening bij de bv. Ook de gewijzigde regelgeving voor box 3 speelt een rol. Het voordeel van de aftrek van schulden aan de eigen bv is minder geworden de laatste jaren. Zo nu en dan gaan er ook stemmen op om belasting te heffen over een fictief AB-rendement.<sup>3</sup>

Samengevat kun je zeggen dat de latente AB-claim op dit moment door de overheid van alle kanten onder druk wordt gezet. De overheid heeft in de gaten dat er veel opgepotte winstreserves zijn en wil graag de inning van de belasting daarover naar voren halen. Maar de overheid moet zich ook realiseren dat met latente AB-claims ondernemingen en werkgelegenheid in stand worden gehouden, winsten worden gemaakt waarover vennootschapsbelasting wordt betaald en salarissen worden uitgekeerd waarover inkomstenbelasting wordt betaald. Aan de huidige turbulentie zal dan ook wel een keer een eind komen. Op zeker moment zal er waarschijnlijk wel weer een nieuw evenwicht ontstaan. De huidige druk op de latente AB-claim heeft onvermijdelijk gevolgen voor de inschatting van de verwachte resterende looptijd daarvan. Vroeger rekenden de meeste dga's erop dat de latente AB-claim meeging tot hun pensioen en misschien nog tot lang daarna. Maar tegenwoordig kun je daar niet meer zo zeker van zijn.

De ingeschatte risico's ten aanzien van de latente AB-claim geven overigens geen aanleiding om de vermogenskostenvoet daarvan anders in te schatten. Als we dat wel zouden doen, leidt dat tot een dubbeltelling. Het waardedrukkende effect van alle turbulenties rondom de latente AB-claim komt al tot uiting door een naar verwachting kortere looptijd in aanmerking te nemen bij de waardering.

3 Zie bijvoorbeeld Voorstel voor eenvoudiger en verbeterd belasting- en toeslagenstelsel (eindrapport Commissie-Van Dijkhuizen), juni 2013.

Een aspect waar ik hier nog op wil wijzen, is de differentiatie van de AB-tarieven door de overheid. Daardoor zou het kunnen gebeuren dat de afrekening van een AB-claim bij de verdeling van een gemeenschap grotendeels of geheel gebeurt tegen het hoge AB-tarief, maar de afrekening door de voortzettende aandeelhouder grotendeels of geheel gebeurt tegen het lage AB-tarief door die te spreiden in de tijd. Bij de verdeling zal hier rekening mee gehouden moeten worden. Zoals altijd moet men zich bij de waardering dan baseren op de informatie die bekend is op de peildatum en de redelijke verwachtingen die je dan kunt hebben van toekomstige ontwikkelingen.<sup>4</sup>

### 4. Wie eist, bewijst

De inzichten van Backhuijs en Labohm leiden tot een heel elegant bewijs voor de stelling dat de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim lager is dan die van het eigen vermogen. Stel dat de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim gelijk is aan die van het eigen vermogen. Dan moet de overheid dus een dividend krijgen ter grootte van de vermogenskostenvoet van het eigen vermogen maal de nominale waarde van de AB-claim. Maar de overheid krijgt geen dividend. De overheid krijgt alleen de AB-heffing over het rendement van de latente AB-claim. Dus is de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim niet gelijk aan die van het eigen vermogen. Dus is ook de nominale waarde van de latente AB-claim niet gelijk aan de contante waarde. *Proof by contradiction. Reductio ad absurdum.*

In een eerdere bijdrage van mij aan het debat<sup>5</sup> heb ik ook al bewezen dat de nominale waarde van de latente AB-claim niet gelijk is aan de contante waarde. Ik heb toen laten zien wat het voordeel is van de latente AB-claim door dat apart te waarderen. Maar als je die aparte waardering van de latente AB-claim aftrekt, krijg je gewoon de contante waarde van die latente AB-claim. Dat heb ik toen ook laten zien. Ik heb dat toen gedaan met concepten uit de financiële wiskunde die bekendstaan als de wet van één prijs en replicatie. Hiermee laat zich eenvoudig berekenen wat het voordeel is van het doorschuiven van de latente AB-claim in vergelijking met direct afrekenen. Deze methode wordt gebruikt om allerlei financiële problemen gemakkelijk op te lossen zonder in detail te hoeven treden. De centrale vraag bij deze methode is: hoeveel geld heb ik nodig om een bepaald financieel instrument te kunnen repliceren? Dat financiële instrument zijn in dit geval dan de aandelen van mijnheer met een latente AB-claim. Als mevrouw wordt afgescheept met € 750 en mijnheer doorgaat met aandelen die € 1.000 kosten, dan kan mevrouw maar 75% repliceren. Stel dat de nominale waarde van de AB-claim gelijk is aan de contante waarde. Dan moet mevrouw dus voor € 750 alle aandelen van mijnheer kunnen overnemen. Maar

4 G.H.P. de Jonge, 'Enige beschouwingen over de peildatum bij de waardering van incurante aandelen bij echtscheiding', *EB* 2021/46.

5 G.H.P. de Jonge, 'Des Pudels Kern van de latente AB-claim. Je gaat het zien als je het doorhebt. Reactie op S.C.M. Schilder, "Vaststelling waarde AB-claim in het kader van de verdeling of verrekening", *EB* 2022/74', *EB* 2023/41, afl. 5, mei 2023.

dat kan niet want die kosten € 1.000. *Proof bij contradictio. Reductio ad absurdum.* Of het bekende *pigeonhole principle*. Mijnheer heeft een duiventil met 1.000 hokjes en in ieder hokje legt hij een euro. Als mevrouw dan 750 euro heeft, kan zij dan in elk hokje van mijnheer een euro erbij leggen? Niet dus. Het kan alleen als mijnheer de latente AB-claim direct afstort.

Dankzij de bijdrage van Backhuijs en Labohm kan ik nu dus ook in detail treden en precies laten zien waar het voordeel van de latente AB-claim zit.

Men kan de specifieke expressie (1) als volgt veralgemeniseren

$$CW = \sum_{n=1}^k \frac{a \cdot r \cdot C}{(1+r)^n} + \frac{C}{(1+r)^k} \quad (3)$$

Waarbij:

- CW = Contante waarde van de AB-claim
- a = AB tarief
- r = Kostenvoet van het eigen vermogen per jaar
- C = Nominale waarde van de latente AB-claim
- k = Verwachte looptijd van de latente AB-claim in jaren

De punten in de linkerteller van expressie (3) betekenen dat er vermenigvuldigd moet worden.

Als we aan de variabelen de volgende waarden toekennen

- a = 0,25
- r = 0,20
- C = 1000

en die vervolgens invullen in expressie (3) dan geeft dat

$$CW = \sum_{n=1}^5 \frac{0,25 \cdot 0,20 \cdot 1000}{(1+0,20)^n} + \frac{1000}{(1+0,20)^5} = 551 \quad (4)$$

Dit is de berekening uit het voorbeeld van expressie (1). Expressie (3) is verder te veralgemeniseren tot een continue dynamische expressie

$$CW = a \int_0^n f(t) \cdot g(t) dt \quad (5)$$

Waarbij:

- f(t) = disconteringsfunctie en
- g(t) = cashflowfunctie.
- De t geeft aan dat het functies zijn van de tijd.
- Voorbeeld met de getallen van hiervoor en:

- f(t) = e<sup>-rt</sup>
- g(t) = 200

Als de looptijd van de latente AB-claim oneindig zou zijn dan is de waarde daarvan als volgt te berekenen. We vullen dan n = ∞ in.

$$CW = 0,25 \int_0^{\infty} e^{-rt} 200 dt = 0,25 \frac{200}{0,20} = 250 \quad (6)$$

Meer dan € 250 zal de latente AB-claim dus nooit waard zijn. Dat is de limiet als t gaat naar oneindig. Omdat het een passief is, neemt de waarde toe als het getal kleiner wordt. Dat is wel wat verwarrend. Eigenlijk zouden we moeten zeggen dat de waarde stijgt van - € 1.000 naar - € 250.

In werkelijkheid heeft de latente AB-claim niet het eeuwige leven. Men moet dan meer denken aan looptijden van ongeveer vijf, tien of twintig jaar. Als t niet naar oneindig gaat, maar naar n jaar dan is de expressie voor de contante waarde van de AB-claim als volgt.

$$CW = a \int_0^n e^{-rt} 200 dt + \frac{C}{(1+r)^n} = a \frac{200}{r} (1 - e^{-n \cdot \ln(1+r)}) + C \cdot e^{-n \cdot \ln(1+r)} \quad (7)$$

Vanwege het tijd continue karakter moet men in de rechterkant van expressie (7) in de exponent de natuurlijke logaritme van (1 + r) opnemen en niet r zelf. In een tijd continu model wordt namelijk continu rente op rente berekend in plaats van die een keer per jaar achteraf bij te schrijven. Een jaarlijkse postnumerando rentevoet van 0,20 komt overeen met een tijd continue rentevoet van de natuurlijke logaritme van 1,20 ofwel ongeveer 0,1823.

Ga maar weer na door de getallen uit het voorbeeld in te vullen in expressie (7)

- a = 0,25
- r = 0,20
- C = 1000
- n = 5

$$CW = 0,25 \frac{200}{0,20} (1 - e^{-5 \cdot \ln(1+0,20)}) + 1000 e^{-5 \cdot \ln(1+0,20)} = 551 \quad (8)$$

Sommige auteurs<sup>6</sup> zijn van mening dat een percentage geen contante waarde kent en dat vrijwel alle rechters en vrijwel alle auteurs van wetenschappelijke publicaties de essentie van de problematiek net niet blijken te begrijpen. Maar door manipulatie van de voorgaande formules kan men de contante waarde van de latente AB-claim ook uitdrukken als een fractie van de winstreserves. Probeer het maar eens. Dat is alleen een manier om een uitkomst op te schrijven zodat die gemakkelijk te begrijpen is. Daarom doen rechters dat ook zo. De vraag of je een percentage wel of niet contant kunt maken, is helemaal niet relevant.

## 5 Conclusie

Met deze bijdrage is naar mijn mening de problematiek van de waardering van de latente AB-claim eens en voor altijd opgelost. In deze bijdrage heb ik bewezen dat de

6 Zie bijvoorbeeld ECLI:NL:PHR:2021:999 onder 3.14.

latente AB-claim moet worden gewaardeerd op de contante waarde omdat de vermogenskostenvoet van de latente AB-claim veel lager is dan die van het eigen vermogen. Maar de latente AB-claim rendeert wel met het rendement van de vermogenskostenvoet van het eigen vermogen. Dat rendement gaat voor het overgrote deel naar de aandeelhouder. Alleen de AB-heffing over het rendement gaat naar de Nederlandse Staat. Dat werkt als een hefboom op het rendement van de aandeelhouder. Dat de latente AB-claim op de contante waarde moet worden gewaardeerd, heb ik in deze bijdrage ook bewezen met behulp van de wet van één prijs en replicatie.

Qua bewijsvoering is er sprake van een mooie dualiteit omdat we vanuit twee verschillende invalshoeken hetzelfde bewezen hebben.

**Over de auteur**

**G.H.P. (Geert) de Jonge MSc RA**

Partner bij De Jonge Accountants in Waalwijk en werkzaam als registeraccountant en waarderingsdeskundige (MSc in Finance en MSc in Business Valuation). Studeert wiskunde en informatica en doet onderzoek naar continue dynamische modellen voor finance en valuation.