

Forensic valuation: waardering van bedrijfsbelangen of van economische schade.

# Forensisch waardeerder in opmars

De forensisch waardeerder is iemand die op basis van vaak verborgen gegevens de waarde vaststelt van gemiste geldstromen. Soms is de opdracht simpel, vaak ook gaat het om een moeilijk te reconstrueren verhaal. Dan moet de hulp van een heel scala aan personen en instanties worden ingeroepen. Het proces kan zeer tijdrovend zijn, en zal de waardeerder alles uit de kast moeten halen om de puzzel te completeren.

JAN VIS



Uit de gevonden fragmenten moet een totaalbeeld worden geconstrueerd.

De forensische wetenschappen staan ten dienste aan de rechtspraak. De oorsprong van het woord ligt in het Latijnse forum dat marktplaats betekent. In het oude Rome werden terechtzittingen op de markt gehouden. Waarschijnlijk is het gebruik van de toevoeging forensisch binnen de geneeskunde begonnen. Bij bepaalde zaken ontstond behoefte aan specifieke geneeskundige inzichten. Op dit moment bestaan zeer veel forensische specialiteiten. Populaire televisieseries laten met regelmaat zien hoe *crime scene investigation* in zijn werk gaat. Het is dan ook niet vreemd dat de forensisch waardeerder (forensic valuator) zijn opwachting maakt. Veel forensisch specialisten hebben vooral te maken met het strafrecht. Voor de waardeerder ligt dit anders. Zij spelen vooral een civielrechtelijke rol en bepalen de waarde van bedrijfsbelangen, of de hoogte van economische schade, in gevallen waarin benadeling is ontstaan door wanprestatie of onrechtmatige daad. Gaat het bij het vaststellen van de economische waarde vooral om het verkrijgen van inzicht in verwachte geldstromen, bij forensische opdrachten staan bespiegelingen over gemiste geldstromen centraal. Verwachtingen die zich door toedoen van derden niet materialiseren waardoor waarde verloren gaat.

In bepaalde gevallen is de omvang van een verlies vrij eenvoudig vast te stellen. Gebouwen en machines kunnen door brand verloren gaan en de daarmee samenhangende schade is door deskundigen redelijk eenvoudig vast te stellen. Objecten hebben meestal een op eenvoudige wijze te achter-

Dit artikel is het vierde deel van een vijfluik waarvan het eerste deel is verschenen in nummer 9. Het uitgewerkte voorbeeld dat daarin werd gepubliceerd dient als leidraad voor de volgende delen. Het kan van belang zijn dat eerste deel bij de hand te houden. Overigens zullen essentiële gegevens ook worden herhaald.

halen prijs. Dat ligt voor merken, patenten en handelsnamen lastiger. Nog ingewikkelder wordt het als een gebeurtenis de loop van de geschiedenis zo verandert dat de mogelijkheid tot het creëren van waarde zich niet meer kan voordoen. Als die verandering is ontstaan door verwijtbaar gedrag, komt al snel de vraag naar de omvang van de schade aan de orde. Deze is niet op directe wijze vast te stellen, de kern van het probleem is nu juist dat iets niet heeft plaatsgevonden. Dat betekent dat de waardeerder een model moet construeren van hetgeen had kunnen gebeuren.

Verliezen kunnen zowel een persoonlijk als zakelijk karakter hebben. Door een onrechtmatig ontslag komen gemiste salarisbetalingen in het geding. Al dan niet met opzet veroorzaakte ongevallen kunnen een einde maken aan de actieve uitoefening van een beroep. Naast extra uitgaven is verlies aan inkomen het gevolg. In een zakelijke omgeving kan sprake zijn van het op onrechtmatige wijze verbreken van overeenkomsten, zoals klant-leverancier relaties en concurrentiebedingen. Ook fraude, het maken van inbreuk op bepaalde rechten en allerlei geschillen rond waardebepalingen en (echt)scheidingen vormen het werkerterrein van de forensisch waardeerder.

#### **Beschikbare informatie**

Het waarden van een onderneming is bepaald geen sinecure. Bij het vaststellen van de economische waarde van een object is het oog vooral gericht op de toekomst. Ideeën en plannen bestaan echter lang niet altijd op papier. Veel zit in de hoofden van betrokkenen. Dat maakt het werk van de waardeerder tijdrovend. Als 'buitenstaander' moet hij niet alleen vat krijgen op de huidige operationele en financiële gang van zaken, maar vooral ook het oog gericht houden op de toekomst. Voor opdrachtgevers betekent dit dat veel tijd moet worden besteed aan gesprekken met de waardeerder. Terughoudendheid in dit opzicht leidt tot teleurstellende resultaten. Het mag verleidelijk lijken de minder mooie zaken wat te verdoezelen maar dit leidt uiteindelijk slechts tot wantrouwen en teleurstelling. Anderen zullen vanzelfsprekend gebruik maken van hun recht de verstrekte gegevens te onderzoeken. De uit een dergelijk onderzoek voortkomende nadelige punten vormen evenzoveel onderwerpen voor discussie. Openheid komt het resultaat ten goede. Het waarden van een onderneming of een deelbelang daarin is derhalve een ingrijpend proces. In gevallen waarin de informatie niet ter beschikking wordt gesteld, onwil of omdat gegevens niet meer voorhanden zijn, kan het waarderingsproces zelfs onaangenaam worden. De waardeerder zal dan naar informatie moeten spitten. Het gehele proces gaat dan op archeologisch werk lijken. Uit gevonden fragmenten moet een totaalbeeld worden geconstrueerd. Voor de forensisch waardeerder is dat een belangrijk deel van het dagelijks werk.

In het algemeen zijn drie situaties te onderscheiden waarin het rechercheren van belang is.

1. Door een bepaalde gebeurtenis, bijvoorbeeld brand, zijn gegevens verloren gegaan. De wil tot het verschaffen van informatie is aanwezig maar de noodzakelijke gegevens zijn niet meer aanwezig.
2. Zaken waarin de informatie wel ter beschikking gesteld zou kunnen worden maar medewerking wordt geweigerd om de eigen belangen zo veel mogelijk te beschermen. In veel gevallen kan de waardeerder dan alleen beschikken over een beperkt aantal gegevens, zoals die bijvoorbeeld uit gedeponeerde cijfers naar voren komen.
3. Zaken waarbij één partij beschikt over alle informatie met aan de andere kant een partij die moeite moet doen gegevens te achterhalen. Bij een totale weigering kan het waarderingsonderzoek dan zelfs geheel vastlopen.

Natuurlijk kunnen zaken die voor de rechter worden gebracht leiden tot een verplichting informatie ter beschikking te stellen. Een waardeerder die door de rechtbank tot deskundige is benoemd, kan over het algemeen wel over voldoende gegevens beschikken. Mocht in een dergelijk geval een bepaalde partij weigerachtig handelen, dan kan de rechtbank daar de conclusie aan verbinden die zij graden acht.

#### **Reconstructie financiële informatie**

Indien gegevens, bijvoorbeeld door brand, verloren zijn gegaan is het de taak van de waardeerder zoveel als mogelijk te reconstrueren. De eerste stap bestaat uit het identificeren van personen en instanties die daarbij behulpzaam kunnen zijn. Te denken valt aan:

- financieel directeur, controller en medewerkers van de afdeling boekhouden;

- logistieke medewerkers (inkomende en verzonden goederen);
- salarisadministratie;
- agenten en leveranciers;
- medewerkers van de afdeling verkoop;
- secretaresses en receptionisten;
- magazijn medewerkers;
- personeelszaken;
- medewerkers van de afdeling automatisering.

Als medewerkers niet of moeilijk te vinden zijn, dient een andere aanpak te worden gevolgd. Een goede start ligt vaak bij de banken van de te onderzoeken onderneming. Deze moeten in staat zijn kopieën van de verschillende rekeningen te leveren. Daarna kunnen de verschillende transacties worden geanalyseerd. Het is duidelijk dat deze aan de onderneming gerelateerd moeten zijn. Merkwaaardige transacties, bijvoorbeeld betalingen met een persoonlijk karakter, dienen nader te worden bekeken. Daarnaast is het van belang de directie en het management te interviewen. Deze beschikken meestal over additionele informatie en delen van de administratie. Schenk vooral aandacht aan de (laptop)computers van de medewerkers. Ook partijen buiten de onderneming zijn vaak in staat stukken van de puzzel te leveren. Naast de reeds eerder genoemde banken valt in dit opzicht verder te denken aan:

- de verhuurder van het onroerend goed;
- huurders en onderhuurders;
- koeriers en bezorgdiensten;
- het bedrijf dat voor de beveiliging zorgt;
- onderhoudsbedrijven (installaties, tuinen, machines);
- schoonmaakbedrijf;
- andere dienstverlenende organisaties en de telefoonmaatschappij;
- accountants en belastingadviseurs.

Het is duidelijk dat een reconstructieproces zeer tijdrovend kan zijn. Daarom is het goed eerst een algemeen beeld van de te onderzoeken onderneming op te bouwen. Daaruit komt al snel het algemene model naar voren waardoor het invullen van specifieke details zinrijker worden.

Als de forensic valuator over de bevindingen moet rapporteren, worden alle gebruikte bronnen in het rapport vermeld. Het maken van uitgebreide aantekeningen tijdens het onderzoek is ook in dit opzicht belangrijk.

### Wie?

In de Verenigde Staten wordt als regel een forensisch waardeerder ingeschakeld als sprake is van het teloorgaan van economische waarde. In Nederland bestaat nog geen aparte organisatie waarin de forensische waardeerders zijn verenigd. In de Verenigde Staten bestaat bijvoorbeeld de *National Association of Forensic Economics* (NAFE) die ook het *Journal of Forensic Economics* publiceert. In Nederland kennen wij wel het *Nederlands Instituut voor Register Valuators* (NIRV).

Een aantal register valuatoren houdt zich ook bezig met forensisch waarden. In dit verband is het nuttig op te merken dat sinds kort aan de Universiteit van Leiden de mogelijkheid bestaat de post-academische opleiding *Gerechtigd Deskundige* te volgen. Doelstelling van deze opleiding is des-

kundigen door middel van een opleiding vertrouwd te maken met de beginselen van het procesrecht en kennis te laten maken met het juridisch jargon en de denkwereld achter de rechtswetenschap. De opleiding is gericht op deskundigen, zoals medici, accountants, automatiseerders, waardeerders, architecten en bouwkundigen. Bij een succesvol afgeronde opleiding geeft de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Universiteit Leiden ten bewijze daarvan een certificaat af. Het bezit van dit certificaat is één van de voorwaarden om ingeschreven te kunnen worden in het Deskundigen-register.

In de toekomst zullen deze deskundigen naar verwachting een belangrijke rol spelen. De zogeheten 'claimcultuur' rukt

## Bij forensische opdrachten staan bespiegelingen over gemiste geldstromen centraal

duidelijk op. De forensisch accountant, tevens hoogleraar, Pheijffer noemt in zijn boek (*De forensisch accountant: het recht meester*) enkele kwalitatieve aspecten die bijdragen aan de verdere ontwikkeling van de eerder genoemde claimcultuur:

- juridisering van de samenleving, waardoor meer 'voedsel' voor juridische conflicten ontstaat;
- verzakelijking van relaties, die onder meer tot uitdrukking wordt gebracht door toenemende anonimiteit en mobiliteit;
- ontwikkelingen in het sociale-zekerheidsstelsel en de privatisering. Een ten gunste van burgers en bedrijven terugtrekkende overheid, met daaraan gepaard 'een opmars van het privaatrecht' zal de claimcultuur bevorderen;
- toename aansprakelijkheidsverzekeringen. Dat de aangeklaagde ruim verzekerd is, kan voor de aanklager én voor de rechter een drempel verlagen of zelfs wegnemen;
- een complexer wordende samenleving, wat onder meer tot uitdrukking komt in de voortschrijding van wetenschap en techniek;
- ontwikkelingen in de rechtshulpverlening. Het aantal advocaten is in Nederland sinds het begin van de jaren zeventig bijna verviervoudigd en groeit nog steeds;
- toename van de claimbewustheid. De emancipatie van de burger heeft hem wijzer en mondiger gemaakt;
- ontwikkelingen in het aansprakelijkheids- en schadevergoedingsrecht. De mogelijkheden tot aansprakelijkstelling en het vorderen van schadevergoeding zijn in de loop der tijd uitgebreid.

Pheijffer voegt daaraan toe dat de opkomst van de claimcultuur kansen biedt voor de private forensische accountants. Voor de forensisch waardeerder is dat niet anders.



## Schade

In het vervolg van dit artikel zal worden uitgegaan van een situatie waarin een partij economische schade claimt. Het uitgangspunt wordt ook hier gevormd door het economisch waardebegrip. In principe komt het neer op het bepalen van de economische waarde van een object voor het optreden van een bepaald evenement en het vaststellen van de waarde na dat evenement. Het verschil tussen die twee waarden vormt dan het bedrag van de schade. De achterliggende gedachte is dat de lijdende partij wordt hersteld in zijn oorspronkelijke vermogenspositie.

**Voorbeeld.** Keren wij terug tot de in het eerste artikel geïntroduceerde onderneming. Deze ging bij de start uit van de volgende verwachtingen met betrekking tot de vrije geldstromen.

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7→∞
FCF	-155	-125	-100	-20	28,5	130	147

Gedurende het eerste jaar blijkt de ondernemer echter, vanaf de start, op onrechtmatige wijze te worden tegengewerkt waardoor de oorspronkelijke verwachtingen niet kunnen materialiseren. De benadeelde ondernemer start een procedure en vijf jaar later luidt de finale uitspraak dat inderdaad sprake was van onrechtmatig handelen waardoor het recht op vergoeding van de geleden schade ontstaat. Verder staat vast dat de ondernemer getracht heeft er 'het beste van te maken' en zijn plannen, in aangepaste vorm, tot uitvoering heeft gebracht. Door de tegenwerking zijn de oorspronkelijke verwachtingen echter niet uitgekomen. Door de onderzonden tegenwerking kon de ondernemer zijn bedrijf niet uitbouwen tot de oorspronkelijk gewenste omvang. Voorgenomen investeringen zijn niet uitgevoerd en de onderneming opereert op kleinere schaal dan verwacht. In werkelijkheid zijn de volgende vrije geldstromen ontstaan.

	T1	T2	T3	T4
FCF	-175	0	10	20

Voor de jaren na T4 wordt een stabiele vrije geldstroom van 45 verwacht.

## Schademoment

Voor het berekenen van de economische schade is het van groot belang het schademoment nauwkeurig vast te stellen. De claim kan slechts betrekking hebben op verliezen die vanaf dat moment zijn ontstaan. In het onderhavige geval is vastgesteld dat vanaf de aanvang tegenwerking werd onderzonden waardoor de bedrijfsvoering direct bij aanvang al werd bemoeilijkt. De waardeerder zal dan uitgaan van T0 als moment waarop de schade optreedt. Door de onderzonden tegenwerking bedraagt de economische waarde van de onderneming op T0:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \frac{FCF}{(1+Keu)^t}$$

Bij een kostenvoet voor het eigen vermogen (unlevered) van 12 procent komt dit neer op 136,4218 euro (negatief). Vervolgens dient de waarde voor de restperiode te worden vastgesteld. Gegeven is dat dan kan worden uitgegaan van

een constante geldstroom van 45. De berekening verloopt als volgt:

$$\frac{FCFrp}{keu} \times \frac{1}{(1+keu)^4} = 0,12 \times \frac{1}{(1+0,12)^4} = 375 \times 0,635518 = 238,3193.$$

In deze berekening is uitgegaan van een onderneming die niet met vreemd vermogen is gefinancierd. In het oorspronkelijke plan werd wel rekening gehouden met gedeeltelijke financiering met behulp van vreemd vermogen. Indien wordt aangenomen dat de bank, gezien de gang van zaken, de overeenkomst aan het einde van het eerste jaar wil beëindigen wordt nog een element aan de schade toegevoegd, namelijk het gemiste belastingvoordeel (tax shield) wegens renteaftrek. De waarde van dit voordeel bestaat uit de contante waarde van het gemiste belastingvoordeel. In de oorspronkelijke opzet wordt in het eerste jaar 5 euro aan rente betaald. Dit levert een belastingbesparing op van:  $0,30 \times 5 = 1,50$ . Deze besparing kan, gezien de compensabele verliezen, slechts in het vijfde jaar worden genoten. De contante waarde bedraagt derhalve:  $1,50/(1,12)^5 = 0,8511$ . Verder heeft dit als consequentie dat de verschaffers van eigen vermogen een additionele storting moeten verrichten. Daar zijn ongetwijfeld kosten aan verbonden en ook die zullen tot de schade worden gerekend. Indien de kosten op 5 euro worden gesteld ontstaat een te claimen bedrag van:

de oorspronkelijke waarde (inclusief belastingeffect)	394,3547 euro (zie artikel in nr 9)
aangetaste waarde (inclusief belastingeffect)	101,8975 euro
verlies aan waarde	292,4572 euro
extra kosten	5,0000 euro
te claimen	297,4572 euro

## Andere kosten

Vanzelfsprekend kan de benadeelde partij nog andere kosten hebben gemaakt, bijvoorbeeld voor het voeren van de procedure en voor het inroepen van deskundigen, en ook deze maken deel uit van het te claimen bedrag. De benadeelde wenst immers in zijn oorspronkelijke positie terug te komen. Strikt formeel geredeneerd loopt de schade door tot het moment van de finale uitspraak. Daarna volgt vaak nog een periode waarin op daadwerkelijke betaling moet worden gewacht. De benadeelde heeft dan een vordering die verhoogd kan worden met de wettelijke rente.

Tijdens de procedure zal zeker aandacht worden geschonken aan het feit dat de benadeelde verplicht is de schade zoveel mogelijk te beperken. In het voornoemde geval is uitgegaan van de gedachte dat daaraan is voldaan. Gezien de onderzonden tegenwerking heeft de benadeelde kennelijk gekozen voor het beste alternatief dat hem ter beschikking stond. De deskundige kan wel tot een waardebeoordeling komen, maar de rechtbank stelt zelfstandig de hoogte van de schade vast. Naar inzicht van de rechtbank zou ook sprake kunnen zijn van een situatie waarin de benadeelde ook gedeeltelijk schuld heeft aan de ontstane situatie. In zo'n geval zal de rechter de toe te kennen schadevergoeding verlagen. In de praktijk blijkt overigens dat in veel gevallen wordt uitgegaan van het rapport van de deskundige.

