

Fiscale aspecten bij waardebepaling

Bij het waarderen van een onderneming kunnen diverse fiscale aspecten van invloed zijn op de waarde. In de praktijk wordt hier niet altijd rekening mee gehouden. Twee veel voorkomende voorbeelden van fiscale aspecten zijn het belastingvoordeel op rentebetalingen en het compensabel verlies.

Bij het waarderen van een onderneming voert de waarderingdeskundige een financiële analyse uit en bestudeert hij de onderneming en de markt waarin de onderneming opereert. Daarnaast is het van belang om te onderzoeken of er fiscale aspecten zijn die van invloed zijn op de waarde van de onderneming. Indien hier onvoldoende of geen rekening mee wordt gehouden, kan dit leiden tot een onjuiste weergave van de waarde.

In de praktijk spelen twee aspecten regelmatig een rol. Eén daarvan is het belastingvoordeel op rentebetalingen. Een groot aantal ondernemingen is immers gefinancierd met vreemd vermogen. Een ander aspect is de waarde van het compensabel verlies. Veel ondernemingen kennen namelijk een startfase of realiseren wel eens een verliesgevend jaar.

Belastingvoordeel op rentebetalingen

Het financieren van een onderneming met vreemd vermogen leidt tot rentebetalingen die fiscaal aftrekbaar zijn. Dit fiscale voordeel wordt in de waarderingpraktijk aangeduid met belastingvoordeel of *tax shield*. Hoe dit belastingvoordeel tot uitdrukking wordt gebracht in de waardebepaling is afhankelijk van de gekozen waarderingmethode.

Een van de mogelijkheden is het belastingvoordeel uit rentebetalingen expliciet te berekenen en vervolgens contant te maken met een kostenvoet waarbij geen rekening is gehouden met de wijze waarop de onderneming is gefinancierd. Een andere mogelijkheid is om in de disconteringsvoet juist wel rekening te houden met de vermogensverhouding (een gewogen gemiddelde vermogenkostenvoet) en in deze disconteringsvoet het belastingvoordeel op rentebetalingen te verwerken.

Compensabel verlies

Indien binnen een onderneming sprake is van een compensabel verlies kan dit een positief effect hebben op de waarde van die onderneming. Er dient dan sprake te zijn van de verwachting dat het verlies kan worden verrekend met positieve resultaten in de toekomst. Wanneer dit het geval is, zal de belastingdruk in de toekomst lager zijn dan wanneer er geen sprake zou zijn van een compensabel verlies. Lagere belastingen resulteren in een hogere verwachte vrije geldstroom, wat een positief effect heeft op de waarde van de onderneming.

Naast eerdergenoemde voorbeelden zijn er andere fiscaliteiten waarmee rekening moet worden gehouden bij de waardering. Zo kan bijvoorbeeld gedacht worden aan beperkt aftrekbare kosten, investeringsfaciliteiten en de thin-capregeling. Fiscale aspecten kunnen een economische waarde vertegenwoordigen en dus van invloed zijn op de waarde van een onderneming. ■



*Drs. Geert Slopsema RV is register valuator en eigenaar van Solid Valuation, een adviesbureau op het gebied van waardebepaling. Daarnaast is hij ingeschreven als gerechtelijk deskundige op het gebied van Business Valuation en wordt hij ingeschakeld bij gerechtelijke procedures.
(www.solidvaluation.nl)*