

## Stille reserve of tikkende tijdbom ?

Gepubliceerd op [www.accountancyvandaag.nl](http://www.accountancyvandaag.nl), 10 september 2008



Onlangs was ik in onderhandeling over de aankoop van een productiebedrijf. Hetgeen ik in opdracht deed van een koper. Verkoopmemorandum gelezen en een gesprekje met verkoper gehad. Daar hoorde ik een interessante stelling over normalisatie op marge.

### Stille reserves en hogere winst

Verkoper betoogde dat de werkelijke marge hoger was dan de jaarrekening aangaf. Oorzaak: een lagere boekhoudkundige waarde van de voorraad. Bepaalde materialen werden wel ingekocht en op voorraad gehouden maar boekhoudkundig werd dat niet zo verwerkt.

.....“Ieder jaar voeren we € 100.000 hogere inkoopwaarde van de omzet op. Hiermee drukken we de fiscale winst. Ten behoeve van de normalisatie moet u dus uitgaan van een hogere marge en dus van een hogere genormaliseerde winst. In het “echt” is onze netto winst dus € 75.000 hoger. Bovendien moet u de stille reserve in de voorraad ook nog meenemen bij de waardering van de onderneming.”.....

### Zilvervloot

Interessant gegeven. Zeker als je alleen maar naar winst kijkt. Als verkoper ga je vrolijk waarderen op basis van genormaliseerde winst en daarbij tel je ook nog zoiets als stille reserves op. Smullen maar, verkoper ziet de zilvervloot al binnenkomen. Ik ben in mijn praktijk al vaker van dit soort “grappen” tegengekomen.

### Tijdbom

Als koper ruik je natuurlijk onraad, u toch ook? In de eerste plaats is er natuurlijk een fiscaal risico voor de koper. Indien hij de aandelen in de vennootschap overneemt kan hij in de toekomst wel eens een inspecteur van de belastingdienst tegenkomen. Die kan, na een bezoekje aan het magazijn, een iets ander beeld over de werkelijke voorraad hebben. Die inspecteur gaat naheffen en boetes opleggen. In de tweede plaats zal er ooit een keer winst genomen moeten worden.

.....“Stille reserve ? Tikkende tijdbom zult u bedoelen”....

Maar goed, laten we deze ellende even parkeren.

### Geldstromen

Als je kijkt naar geldstromen zie je wat er werkelijk aan de hand is. De onderneming koopt gewoon jaarlijks € 100.000 meer in en voegt dat toe aan de voorraad. Fijn dat de winst genormaliseerd wordt, maar als we de geldstromen ook normaliseren zien we de jaarlijkse cash out door voorraadvorming. De genormaliseerde Free Cash Flow is dus niet € 75.000 hoger, nee, die is juist € 25.000 lager. Die € 25.000 lagere genormaliseerde Free Cash Flow is gewoon het belastingvoordeel op die € 100.000 hogere inkoopwaarde die de verkoper voorheen jaarlijks incasseerde.

### In de eigen val lopen

Verkoper dacht op basis van genormaliseerde marge zijn waarde op te kunnen krikken. Een snelle rekensom op basis van geldstromen bewees het tegendeel. Over stille reserves hebben we het vervolgens nooit meer gehad.

**Winst is een keuze, geld is een feit**