

## Sparen of beleggen?

“Nogal wiedes, hoor ik u zeggen, “iemand die werkt bij een vermogensbeheerder zal natuurlijk beweren dat beleggen beter is dan sparen.” Ja, dat is zo, maar laat ik het vooral nuanceren. Er is niets mis met sparen. Zeker niet als dit gebeurt met het oog op onverwachte uitgaven, zoals een tv of wasmachine die moet worden vervangen, of een vakantie die duurder uitvalt. Als je echter streeft naar serieuze vermogensvorming voor de lange termijn, dan levert sparen alleen onvoldoende op.

**M**aar beleggen is toch gevaarlijk? Kijk wat er de afgelopen jaren op de aandelenmarkten is gebeurd. Daar was je toch niet wijzer van geworden. Sterker nog: je had wellicht beter kunnen sparen! Het is duidelijk dat beleggen in aandelen hogere risico's meebrengt dan sparen. Als je steeds een periode van één jaar op de Amerikaanse beurs had belegd, dan had je sinds 1929 een rendement van gemiddeld 9,3% behaald. Maar de uitschieters waren enorm. Er waren jaren met winsten van 50%, maar ook een verlies van 40% of meer is voorgekomen. Over dezelfde periode leverde sparen gemiddeld 3,9% op, waarbij het slechtste resultaat 0% was en het hoogste 14,6%.

Stel nou dat je niet één, maar vijftien jaar had belegd. En je was wederom in het rampjaar 1929 begonnen, dan had je na die periode gemiddeld per jaar 2,2% rendement behaald. Uit studie blijkt dat beleggen met een dergelijke horizon in veel gevallen beter rendeedt dan sparen. De resultaten voor aandelen zijn weliswaar beweeglijker dan voor sparen, maar de verliezen vallen op termijn weg.

### Zwakke periode

Leuk hoor geschiedenisles, maar waar staan we nu dan? In 1997 is de huidige mindere periode begonnen. Mensen die toen hun geld op een spaarrekening hebben gezet, hebben een beter rendement (gemiddeld 3,6%) behaald dan beleggers (2,9%). Toch nog even historie: sinds 1929 is het negen keer voorgekomen dat in eenzelfde lange periode sparen beter was dan beleggen. In de overige gevallen was het rendement op aandelen duidelijk superieur. Het blijkt dat periodes met te groot optimisme, waarbij iedereen blindelings koopt, steeds worden gevolgd door periodes van pessimisme. In die fases worden de fundamenten onder de aandelenmarkten uit het oog verloren en wekt beleggen bij het grote publiek afkeer op.

### En wat nu?

Moraal van dit verhaal: op de lange termijn levert beleggen meer op dan sparen. Mits je aan een aantal disciplines vasthoudt. Verdeel je vermogen over verschillende beleggingscategorieën: aandelen, obligaties, kasgeld. Als je nog vermogen moet opbouwen, negeer de waan van de dag en beleg gespreid in de tijd. Bijvoorbeeld door periodiek een bedrag in beleggingsfondsen te investeren. Met periodiek beleggen heb je geen zorgen over het juiste instapmoment. Nu beginnen met beleggen betekent niet dat de komende periode zeker een mooi rendement zal opleveren. De bodem van de markt voorspellen is niet het doel van deze column. Maar wel het inzicht bieden dat beleggingsrisico's kleiner worden, naarmate je langer de tijd hebt je doel te realiseren. ■



Anne Zuidema is Client Investment Consultant bij Robeco.



René van Bruggen (RSM Niehe Lancee Evaluant)

## Waarderen bij insolventievraagstukken

**Bij een surseance of mogelijke doorstart is het van essentieel belang om de te verkopen bedrijfsonderdelen juist te taxeren. Ervaren register valuators helpen curatoren bij deze waardeeringsvraagstukken. Zij kunnen u van advies voorzien bij de bepaling van winstgevendende bedrijfsonderdelen, als ook bij het analyseren en beoordelen van het bestaan, de volledigheid en de waardering van de activa en passiva.**

**R**egister valuators bezien waardeeringsvraagstukken vanuit de insolventiepraktijk, waarbij zij altijd oog hebben voor het grotere geheel. Onze ambitie? Een onderneming opnieuw op de rails te zetten. Zo kunt u hen inschakelen voor de probleemanalyse van een bedrijf of voor een ondernemingsplan met meerdere scenario's. De markt en de positie van een onderneming komen aan de orde. Evenals de verwachtingen voor wat betreft omzet, resultaten, liquiditeitsbehoefte en cashflow.

Verkeert een niet-gestaakte onderneming in staat van faillissement? Dit betreft een uiterst lastig vraagstuk voor een curator, u dient echter een beslissing te nemen over de (voorlopige) voortzetting en continuïteit van de onderneming. Het doel is waardemaximalisatie, hetgeen middels het gebruik van geavanceerde modellen tot de dagelijkse werkzaamheden van register valuators behoort. Zo waarderen zij de activa of de aandelen voor een eventuele verkoop van de onderneming. Zij kunnen zoeken naar geïnteresseerde partijen voor een doorstart, stellen doorstartplannen en liquiditeitsprognoses op en beoordelen de haalbaarheid en gegrondheid hiervan. Tevens kunnen zij zoeken naar financieringen.

### Going concern scenario

Ook een waardering op basis van een going concern scenario behoort tot de mogelijkheden. Dit kan echter betekenen dat niet de gehele onderneming wordt voortgezet. Bij een gedeeltelijke voortzetting kan de oplossing worden gezocht in een gedeeltelijke verkoop van de activa of divisies van de onderneming. Ook kan de oplossing worden gezocht in het aanpassen van de activiteiten of het onderzoeken van een eventuele participatie door derden. Desgevraagd werken register valuators bovengenoemde scenario's uit. Een gedegen bedrijfseconomische analyse en argumentatie vormen de basis voor onderhandelingen met geïnteresseerde partijen en overige stakeholders. Hun manier van werken is afgestemd op de uwe. Als curator kunt u rekenen op korte responstijden, heldere communicatie en een gemotiveerde waardering. ■

René van Bruggen is directeur van RSM Niehe Lancee Evaluant en is zowel register valuator als register accountant. Tevens is hij sinds begin 2010 credit rating advisor.



To Schoenmakers  
(Niehoff Werning  
& Kooij)

## De gewijzigde successiewetgeving

**Dit jaar is de successiewet 1956 op veel punten gewijzigd. Zo zijn de tarieven en de vrijstellingen aangepast. De term successierecht is gewijzigd in erfbelasting, schenkingsrecht in schenkbelasting. Hieronder een aantal significante wijzingen.**

Voorheen kende de wet zogenaamde 'drempelvrijstellingen'. Dit betekent dat zodra de verkrijger één euro meer ontvangt dan het vrijgestelde bedrag, de gehele verkrijging belast is. In de aangepaste wet zijn de drempelvrijstellingen vervangen door 'voetvrijstellingen'. Dat wil zeggen dat de verkrijging pas belast wordt voor zover de voetvrijstelling wordt overschreden. Het vrijstellingsbedrag voor partners is gewijzigd in € 600.000.

### Partnerbegrip

De voorwaarden met betrekking tot het partnerbegrip zijn strenger geworden. Als partners worden gezien:

1. gehuwden en geregistreerde partners;
2. samenwonenden die gedurende ten minste zes maanden (erfbelasting) dan wel twee jaar (schenkbelasting) aan de volgende voorwaarden voldoen:
  - beide partners zijn meerderjarig;
  - hebben een gezamenlijke huishouding;
  - zijn een wederzijdse zorgplicht aangegaan. De zorgverplichting moet notarieel zijn vastgelegd;
  - zijn geen bloedverwanten in de rechte lijn;
  - mogen niet met een ander aan bovengenoemde voorwaarden voldoen.

Samenwoners die tot aan het tijdstip van schenking of overlijden blijkens de gemeentelijke basisadministratie al meer dan vijf jaar onafgebroken op hetzelfde woonadres waren ingeschreven en een gemeenschappelijke huishouding voerden, hoeven niet aan de gestelde eis van het notariële samenlevingscontract te voldoen. Voor samenwoners die niet in deze groep vallen is het van belang hun wederzijdse zorgplicht vast te laten leggen in een notariële akte. Men heeft tot 1 januari 2012 de tijd om aan deze nieuwe voorwaarden te voldoen. Ontbreekt daarna de notariële akte met zorgverplichting, dan kan geen aanspraak worden gemaakt op de hoge partner-vrijstelling van € 600.000.

### Uitkering risicoverzekering

Wanneer een echtpaar in gemeenschap van goederen was gehuwd en er na overlijden een risicoverzekering tot uitkering kwam, gold in de oude wetgeving dat voor de bepaling van het successierecht het uit te keren kapitaal volledig werd belast; alleen de helft van de betaalde premies mocht op het kapitaal in mindering worden gebracht. In de nieuwe wetgeving valt slechts vijftig procent van het kapitaal in de nalatenschap.

Echtparen buiten gemeenschap gehuwd kunnen de erfbelasting bij overlijdensrisicoverzekeringen geheel of gedeeltelijk voorkomen, door te kiezen voor zogenoemde premiesplitsing. Voor advies over de gevolgen voor en de eventueel noodzakelijke aanpassingen van uw verzekeringen naar aanleiding van de nieuwe successiewetgeving kunt u uiteraard bij ons terecht. ■

To Schoenmakers is adviseur inkomensverzekeringen bij Niehoff Werning & Kooij, verzekeringsadviseurs voor advocatuur en notariaat ([www.mwk.nl](http://www.mwk.nl)).

## Waarderingsmethodieken

**Een waardebepaling is maatwerk en het is aan de deskundige om per casus te bepalen welke waarderingsmethode het meest is toegesneden op de onderneming in kwestie. Er bestaat geen uniforme methode die geschikt is om de waarde van elke onderneming te bepalen.**

In de praktijk bestaan verschillende waarderingsmethodieken, zoals de intrinsieke waarde, de (verbeterde) rentabiliteitswaarde en de Mobach-methode. Deze methoden zijn gebaseerd op boekhoudkundige principes en staan los van het begrip economische waarde. Wat met intrinsieke waarde wordt bedoeld is in de praktijk overigens niet altijd duidelijk. Vaak wordt verwezen naar het weergegeven eigen vermogen van de onderneming per waarderingsmoment. Boekhoudkundig is dit de som van alle activa minus het vreemd vermogen. Waarderen tegen intrinsieke waarde impliceert dat er sprake is van een zogenaamd liquidatiescenario. Deze waarde resteert immers indien de activa worden verkocht en de schulden worden afgelost. In dat geval kan geen sprake zijn van het continueren van de onderneming. In de praktijk wordt regelmatig vergeten dat in een dergelijk geval ook rekening moet worden gehouden met liquidatiekosten. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het afwaarderen van voorraden en afvloeiingskosten voor personeel.

### DCF methode

Er zijn verschillende methoden beschikbaar voor het berekenen van de economische waarde. De bekendste is wellicht de Discounted Cash Flow (DCF) methode. Bij deze methode wordt de waarde bepaald door verwachte vrije geldstromen contant te maken tegen de gemiddelde gewogen vermogenskostenvoet van de onderneming. Verwachte vrije geldstromen worden in de waarderingspraktijk beschouwd als de beste maatstaf voor het bepalen van de waarde. Een voordeel van deze methode is dat vrije geldstromen niet afhankelijk zijn van boekhoudkundige principes. Daarnaast dwingt de DCF methode tot nadenken over de verwachtingen en de risico's van de onderneming. Tevens wordt bij deze methode rekening gehouden met de tijdswaarde van geld. Het laatste impliceert dat geld dat in de toekomst wordt ontvangen, op dit moment een lagere waarde vertegenwoordigt.

### Onderbouwing

Vanwege gebrek aan kennis op gebied van waardebepaling wordt in de praktijk niet altijd de juiste waarderingsmethode gehanteerd. Waarderen op basis van intrinsieke waarde is bijvoorbeeld niet geschikt voor een onderneming die een groei doormaakt. In een dergelijk geval zou de DCF methode daarentegen wel een passende methode kunnen zijn.

De waarderingsdeskundige dient per casus te bepalen welke methode het meest geschikt is. Een onderbouwing van de keuze voor een bepaalde methode is dan ook geen overbodige luxe. ■



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](http://www.solidvaluation.nl))