

Rechtstreeks: waarde \neq prijs

Onze bedrijfsverkoopsvorbereidingsfase (dit is er een voor scrabble!) loopt bijna af. Vandaag spreken wij nog over verkoopteam en prijsbepaling.

Het verkoopteam bestaat meestal uit twee edele beroepsvertegenwoordigers: accountant en advocaat. Alhoewel beiden bekend staan om hun altruïstische, menslievende instelling moet helaas bij hen ook de schoorsteen roken. Daarom willen zij aan de te verkopen onderneming verbonden blijven en dat strookt niet met de gerechtvaardigde wens van de verkoper zoveel mogelijk voor zijn bedrijf te vangen. Neem daarom onafhankelijke adviseurs, een onafhankelijke accountant en advocaat in de arm.

Dan nu een heikel onderwerp: de bedrijfswaardering. Als u een ondernemer met een roze bril ziet rondlopen, dan weet u dat die net zijn bedrijf ter verkoop gewaardeerd heeft: ik kan u garanderen dat deze waardering veel te optimistisch is. Dat leidt vaak tot een eerste clash met de adviseurs.

De waarderingsmethoden vallen in drie groepen uiteen, namelijk waardering:

1. via de balans:

Geschikt voor ondernemingen met veel (vaste) activa. Hiervan wordt de marktwaarde bepaald, die vervolgens met een factor wordt vermenigvuldigd. Er wordt geen rekening gehouden met winstgevendheid en deze methode is dan ook meestal onvoordelig voor de verkoper.

2. via de Verlies- en Winstrekening:

De accountant bepaalt de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). Dit is de simpel uitgedrukt de brutowinst minus de financieringskosten. Hierop wordt een verwervingsfactor losgelaten die mede afhankelijk is van de kapitaal rentabiliteitseis (de zogenaamde "Wacc"). Deze methode is zeer manipulatief, maar gangbaar. Minder geschikt voor start-ups, omdat zij onvoldoende geschiedenis hebben. Bij deze bedrijven wordt vaak als waarderingsmaatstaf omzet of aantal gebruikers genomen.

3. via de toekomstige kasstromen:

De veel gebruikte discounted cashflow methode (DCF). Maatgevend is de toekomst: de contante waarde van de toekomstige kasstromen minus de kasuitgaven. U voelt het al: "voorspellen is moeilijk, vooral als het de toekomst betreft, zoals de grote Oscar Wilde al opmerkte. De DCF baseert zich op een onzekere basis en is daarom voor de verkoper vaak erg aantrekkelijk. Deze methode is in principe voor alle onderneming interessant, dus ook voor start-ups.

In de praktijk worden deze waarderingsmethoden veelal gemixed.

Terugkomend op de schitterende titel van deze column is er echter één harde grens en dat is de beurs van de koper: de onderneming kan nog zoveel waard zijn, maar als de koper deze koopprijs niet kan of wil betalen dan is zijn laatste bod uiteindelijk de prijs en niet de berekende waarde van de onderneming. Waarde is dus niet gelijk aan verkoopprijs!

Bent u er nog? Volgende keer de Letter of Intent.

Tot de volgende week,

Wim Vondenhoff
Advocaat