

Wat is uw bedrijf waard?



KAMER VAN KOOPHANDEL

Als u uw ondernemingsactiviteiten gaat beëindigen of overdragen, kunt u diverse methoden toepassen om de waarde van uw onderneming te berekenen. Dit is geen exacte wetenschap; u zult altijd naar de betreffende marktsituatie moeten kijken en vertaling daarvan is altijd subjectief.

Berekening van de waarde van uw bedrijf is mogelijk op basis van het verleden, het eigen vermogen, de toekomst of een combinatie hiervan.

Wat wordt gewaardeerd?

Eerst moet u vaststellen wat u waardeert. Bij een onderneming die valt onder de inkomstenbelasting (eenmanszaak, firma of maatschap) kan dat de onderneming in zijn geheel betreffen, of gedeeltes zoals onroerend goed, voorraden, inventaris, bedrijfsmiddelen en/of goodwill afzonderlijk.

Bij een besloten vennootschap (bv) kunnen dat de aandelen zijn, of de gehele of gedeeltelijke activa (bezittingen) met of zonder de passiva (schulden).

Welke factoren kunnen de waarde van een onderneming beïnvloeden (waardestuwers)?

- opbouw klantenbestand (variatie, klantentrouw, percentage vaste contracten)
- de mate van (on-)afhankelijkheid van de eigenaar; zelfstandigheid personeel
- opbouw personeelsbestand
- vastgelegde merken of octrooien
- unieke locatie en/of marktpositie
- investeringsniveau

Waarde en prijs (schaduw-prijsbepalers)

Waarde en prijs zijn niet hetzelfde. De waarde is de uitkomst van één of meer toegepaste waarderingsmethoden. De prijs is het resultaat van onderhandelingen die 2 partijen met elkaar voeren. De overeengekomen prijs is onder meer afhankelijk van:

- koop- en verkoopmotieven
- onderhandelingstactiek en -vaardigheden
- alternatieven voor koper en verkoper
- mogelijke voordelen door synergie
- betalingswijze van de transactiesom

Waarderingsmethoden

Er zijn verschillende waarderingsmethoden. Hieronder vindt u een korte uitleg van 5 varianten. Verder in deze download vindt u 2 uitgewerkte voorbeelden.

1. Intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde is de optelsom van de zichtbare (inclusief eventuele overwaarde) economische bezittingen op een bepaald moment. Deze methode is eenvoudig, vooral als er geen sprake van goodwill is.

Het grootste nadeel van deze methode is dat het om een momentopname gaat. Andere nadelen zijn dat er geen rekening gehouden wordt met:

- de bewezen winstcapaciteit van de onderneming
- niet-geactiveerde activa, zoals personeel, merknamen en kennis (R&D)
- verplichtingen die niet uit de balans kunnen worden opgemaakt, zoals huur- en leasecontracten
- toekomstige winstverwachtingen

2. Rentabiliteitswaarde

De rentabiliteitswaarde van een onderneming bepaalt u aan de hand van de genormaliseerde winstverwachting. Deze winst wordt herleid uit de resultaten die uw onderneming in het verleden heeft behaald. Deze methode houdt geen rekening met mogelijke verdere groei van de onderneming.

Andere bezwaren bij deze methode zijn:

- er wordt onvoldoende rekening gehouden met de financieringsstructuur en overtollige activa van de onderneming
- bij snelgroeiende en kapitaalintensieve bedrijven worden de toekomstige groei en de investeringen onvoldoende in de waardering meegenomen

Het eerstgenoemde bezwaar kunt u ondervangen door de verbeterde rentabiliteitsmethode toe te passen.

3. Discounted Cash Flow-methode (DCF)

De in theorie meest objectieve methode om de waarde van uw onderneming te bepalen is de DCF-methode. De DCF-methode is gebaseerd op de toekomstige kasstromen van de onderneming.

De vrije kasstroom berekent u door bij de verwachte resultaten na belasting de afschrijvingen op te tellen en vervolgens rente, aflossingen en investeringen af te trekken. Van de op deze manier berekende kasstromen berekent u vervolgens de contante waarde (disconteren). De som daarvan verminderd met het rentedragende vreemd vermogen is de waarde van uw bedrijf.

Hoewel deze methode in principe zorgt voor de meest objectieve waarde, zitten er ook nadelen aan de DCF-methode:

- de methode is gebaseerd op aannames en toekomstvoorspellingen
- het bepalen van een goede discontovoet (rentecomponent) is niet eenvoudig
- de betrouwbaarheid van de prognose wordt kleiner naarmate het betrekking heeft op een langere periode.

4. Multipliers – verhoudingsgetallen – marktwaarde – x-keer – vuistregels

Dit zijn geen echte waarderingsmethoden, maar zijn vaak ervaringscijfers van andere overname-transacties. Het kunnen ook verhoudingsgetallen zijn, bijvoorbeeld een percentage van de omzet of een aantal keer de winst. Informeer bij uw brancheorganisatie of er multipliers voorhanden zijn.

Enkele voorbeelden van multipliers zijn:

Schoonmaakbedrijf	20 a 30 % van de omzet
Accountantskantoor	0,8 tot 1,2 x jaaromzet
Verzekeringssportefeuille x provisie

Waarschuwing: hoe verleidelijk ook, wees voorzichtig met het gebruik van deze methoden. Het ene bedrijf is het andere niet.

5. Liquidatiewaarde

De liquidatiewaarde is de waarde van de bedrijfsmiddelen als die direct verkocht zouden worden. Deze methode kunt u gebruiken als u de onderneming wilt beëindigen en de fiscale gevolgen daarvan wilt bepalen. Het verschil met de intrinsieke waarde is dat u daarbij uitgaat van voortzetting van de onderneming.

Mix van waarderingsmethoden

Er wordt in de praktijk vaak gebruik gemaakt van een mix van bovenstaande waarderingsmethoden.

Is de overname financieel wel haalbaar?

Welke van de bovenstaande methode u ook toepast, het is belangrijk dat u kijkt of een overdracht wel financierbaar is.

Tel de eigen middelen van de overnamekandidaat, het bedrag dat u in het bedrijf wil laten zitten en de externe financiering bij elkaar op om te kunnen beoordelen of de overdracht daadwerkelijk financieel haalbaar is.

Rekenvoorbeelden

Om de meest gebruikte methoden toe te lichten vindt u op de laatste pagina's enkele rekenvoorbeelden. Deze zijn slechts indicatief en niet geschikt om de waarde van uw bedrijf te berekenen.

Verwijzing naar specialisten

Bij waardebeoordeling is het van belang de verschillende methoden te (laten) berekenen om bij de prijsonderhandelingen over argumenten te beschikken. Het inschakelen van een specialist is uiterst zinvol. Specialisten vindt u bijvoorbeeld via de website van onderstaande organisaties:

- www.nirv.nl
- www.sra.nl
- www.nivra.nl
- www.novaa.nl
- www.bobb.nl
- www.noab.nl

Seminars

De Kamer van Koophandel in uw regio organiseert verschillende seminars op het gebied van overdracht en overname. Voor het direct aanmelden en voor actuele informatie over data en locaties verwijzen wij u door naar www.kvk.nl/agenda.

U kunt ook contact opnemen met uw eigen Kamer van Koophandel via www.kvk.nl/contact. Meer vragen? Bezoek de website www.kvk.nl.

Rekenvoorbeelden

Hieronder vindt u 2 vereenvoudigde voorbeelden van waarderingmethoden met 'genormaliseerde' cijfers: alle buitengewone zaken zijn tot normale proporties teruggebracht. Bijvoorbeeld extreem hoge afschrijvingen, rente-inkomsten of huisvestingskosten.

De bedragen uit de balans zijn de economische waarden, dus inclusief de stille reserves.

Rekenvoorbeeld 1: onderneming die onder de inkomstenbelasting valt

(eenmanszaak/ firma/maatschap)

Basisgegevens eenmanszaak

Bedragen x € 1.000,-

Genormaliseerde Balans eenmanszaak			
Machines	250	Eigen Vermogen	160
Inventaris	50	Lening Bank	100
Debiteuren	<u>50</u>	RC Bank	50
		Crediteuren	<u>40</u>
Totaal	350	Totaal	350

Genormaliseerde Verlies- en Winstrekening

Bruto winst	€ 1.500,000
Totale zakelijke kosten	<u>€ 1.340,000</u>
Netto winst	€ 160.000
Privé opnamen	€ 40.000
Inkomstenbelasting	<u>€ 75.000</u>
Toevoeging Eigen Vermogen	€ 45.000

Overige gegevens / aannames

Rendementseis Eigen Vermogen	20%
Groeivoet Winst	2%
Normale solvabiliteit	30%

Intrinsieke waarde

Een eenmanszaak, vof of maatschap heeft eigenlijk geen intrinsieke waarde. Het heeft een eigen vermogen, maar dat is puur voorbehouden aan de eigenaren. Toch wordt regelmatig gebruik gemaakt van deze methode, omdat deze zo overzichtelijk is. U kiest voor deze methode wanneer de onderneming sterk persoonsgebonden is of de resultaten niet noemenswaardig positief dan wel negatief zijn. Met goodwill wordt daarom geen rekening gehouden. Per saldo is het dus een gewone activa/passiva transactie

Totale werkelijke waarde (350.000 – 40.000)

€ 310.000

(In dit voorbeeld worden debiteuren en crediteuren overgenomen en lost de oude eigenaar de leningen af.)

Rentabiliteitsmethode

Hiermee kunt u de waarde van de onderneming berekenen alsof het een aandelentransactie is. Vervolgens berekent u aan de hand van de totale activa wat het normale eigen vermogen moet zijn. Het verschil tussen de berekende waarde en het eigen vermogen heet 'goodwill'. Deze goodwill komt bovenop de waarde van de activa.

Formule is $\frac{\text{Toevoeging Eigen Vermogen}}{\text{(rendementseis - groeivoet winst)}}$

Fictieve waarde $45.000 / (20\% - 2\%) = € 250.000$

Waarde activa (incl. deb. en cred.)	€ 310.000
Normaal EV (30% balanstotaal)	€ 105.000
Goodwill (fictieve waarde – normaal EV)	<u>€ 145.000</u>

Waarde onderneming **€ 455.000**

Hieruit blijkt dus dat het meewegen van de toekomstige groei van grote invloed is op de waardering.

Rekenvoorbeeld 2: onderneming die onder de vennootschapsbelasting valt
(bv of nv)

Basisgegevens besloten vennootschap (bv)
Bedragen x € 1.000,-

Genormaliseerde Balans besloten vennootschap			
Machines	250	Aandelenkapitaal	18
Inventaris	50	Winstreserve	232
Debiteuren	<u>50</u>	Banklening	50
		Crediteuren	<u>50</u>
Totaal	350	Totaal	350

Genormaliseerde Verlies- en Winstrekening

Bruto winst	€ 1.400,000
Totale zakelijke kosten	<u>€ 1.335,000</u>
Netto winst	€ 65.000
Vennootschapsbelasting	<u>€ 20.000</u>
Winst na belasting	€ 45.000

Overige gegevens / aannames

Stille reserves	€ 30.000
Rentabiliteitseis Eigen Vermogen	20%
Groeivoet winst	2%
Normale solvabiliteit	30%
Rendement belegging in privé	7%

Intrinsieke waarde

Aandelenkapitaal	€ 18.000
Winstreserve	<u>€ 232.000</u>
	€ 250.000

Rentabiliteitsmethode

Bij deze benadering berekent u de waarde aan de hand van de opbrengst (winst) die u verwacht. Er bestaan ruwweg 2 versies: de eenvoudige en verbeterde versie.

De gestelde rentabiliteitseis is heel belangrijk voor de uitkomst van de waarderingmethode. Het bepalen hiervan dient bij voorkeur door deskundigen te worden gedaan.

Eenvoudige methode

Winst / (rentabiliteitseis – groeivoet) = 45.000
/(20%-2%) = **250.000**

Verbeterde methode

(met correctie voor een erg hoog of laag eigen vermogen)
Het surplus aan Eigen Vermogen berekent u als volgt: =
(EV) – (30% van Balanstotaal (=normale solvabiliteit)) =
(18+232) – (30% x 350) = 145

Waarde = (Winst – 7% van Surplus EV) / (rentabiliteitseis – groeivoet) plus het surplus EV
(45-7% van 145) / (20%-2%) + 145 = **339.000**

Discounted Cash Flow methode (DCF)

Deze methode wordt vaak (terecht) als erg ingewikkeld omschreven. Dit zit niet zozeer in de formule zelf, maar vooral in het berekenen en bepalen van de te gebruiken cijfers. Alleen al het bepalen van een juiste discontovoet is een wetenschap op zich. Dit wordt hier niet verder toegelicht.

De rekenformule voor het berekenen van de waarde van een bv met de DCF-methode is globaal als volgt:

Totale waarde van de toekomstige kasstromen (tegen een bepaalde discontovoet) + overtollig kasgeld – rentedragend vreemd vermogen. De verwachte toekomstige vrije geldstromen worden verdeeld over 2 perioden, namelijk de expliciete planperiode (meestal 5 jaren) en de restperiode. Dit laatste wordt doorgaans gesteld op de jaarwinst in jaar 6 gedeeld door de discontovoet.

Stel: de kasstromen voor de komende jaren bedragen respectievelijk (alles x 1000): 40, 50, 35, 45, 40 en winst in jaar 6 is 40. De discontovoet wordt gesteld op 13% en het vreemde vermogen bedraagt nu 50:

$$\frac{40}{1,13} + \frac{50}{1,28} + \frac{35}{1,45} + \frac{45}{1,64} + \frac{40}{1,85} + \frac{(40/0,13)}{1,85}$$

Totaal 314 minus vreemd vermogen (50) = **264.000**