

Waarde van onderneming wordt bepaald door combinatie van statische en dynamische methode

Deskundige begeleiding aan te raden bij complexe waardeberekening

Bij het overlaten van een onderneming, familiale opvolging of de intrede van een nieuwe vennoot dringt zich al snel de vraag op: "Wat is de waarde van de onderneming?". Het antwoord hierop is niet eenvoudig maar het resultaat van een complexe berekening die best uitgevoerd wordt door een specialist in de materie, nl. een overnamebemiddelaar. Deze deskundige begeleidt niet alleen de waardeberekening, maar heeft tegelijkertijd zicht op de prijzen die in bepaalde sectoren betaald worden.



Jo Decoutere, Johan Coucke en Geert Buyse: "Welk financieel kerncijfer we bij de dynamische methode ook weerhouden, we nemen best een gemiddelde over drie tot vijf boekjaren gezien één jaar uitzonderlijk slecht of goed kan zijn." (Foto Hol)

Er bestaan twee methodes die gebruikelijk zijn bij de waarde-bepaling van een onderneming: een *statische methode* en een *dynamische methode*.

De statische methode

De statische methode geeft de waarde van een bedrijf weer op een bepaald ogenblik, waarbij we kijken naar de inhoud van het bedrijf. We nemen als het ware een foto van het bedrijf, waarbij de foto bij voorkeur de laatst neergelegde balans is. Ook hier – volgens de huidige actualiteit een gewaagde handeling – moeten we *photoshopen*. De verschillende activabestanden, zoals weergegeven op de balans, moeten worden uitgedrukt volgens hun werkelijke waarde waarbij eventueel meer- of minwaarden kunnen opduiken (de voornaamste meerwaarden zullen zich voordoen op het onroerend goed). Ook moeten we oog hebben voor een correcte voorraadwaardering en inbaarheid van alle openstaande vorderingen. Tot slot moeten ook de belastinglatenties in rekening worden gebracht.

De substantiële of intrinsieke waarde van de onderneming bekomen we door van deze geherwaardeerde activa naast de

eventuele belastinglatenties, ook de bestaande schulden af te trekken. Betaalt een koper deze waarde, dan koopt hij enkel de rijkdom van de onderneming. In ruil voor de betaalde prijs ontvangt hij activabestanden, die niet veel afwijken van een eventuele liquidatiewaarde. In een *worst case scenario*, waarbij de overgenomen onderneming wordt geliquideerd, gaat hij minder ontvangen dan de intrinsieke waarde, maar de schade zal meestal beperkt zijn aangezien de belastinglatenties ook al in rekening werden gebracht.

Via deze methode worden alle actief en passief bestanden in rekening gebracht, maar houden we geen rekening met de waarde van het cliënteel. Het cliënteel wordt meestal zelf opgebouwd en staat dus niet uitgedrukt op de balans.

De dynamische methode

De dynamische methode vertrekt altijd van het rendement van de onderneming. Het rendement van een onderneming kan gemeten worden op verschillende niveaus in de resultatenrekening:

1. De *rendementswaarde* start met de laatste regel in de resultatenrekening, nl. de winst na belastingen. De rendementswaarde bekomen we door de gecorrigeerde, gewogen gemiddelde winst na belasting te delen door het gewenste rendement op de overname-investering. Dit gewenste rendement is de som van het rendement van een risicoloze belegging (staatsobligatie), een risicopremie (afhankelijk van de sector) en een premie voor de niet-vrije verhandelbaarheid van de aandelen (het gaat hier om niet-beursgenoteerde ondernemingen). Eigenlijk betekent deze methode dat men een aantal keren de winst zal nemen ter bepaling van de waarde.
2. Zoals de naam al laat vermoeden wordt de *cashflow-waarde*, berekend op basis van de cashflow (winst na belasting verhoogd met alle niet-kas-kosten). De cashflow-waarde bekomen we door de cashflow (zie hoger) te vermenigvuldigen met een andere factor die wordt afgeleid van de factor die we hebben gebruikt voor het berekenen van de rendementswaarde.
3. Andere methodes gaan zich situeren op een veel hoger niveau in de resultatenrekening, nl. het netto- of brutobedrijfsresultaat, in het Engels respectievelijk, de *EBIT (earnings before interests and taxes)* of *EBITDA (earnings before interests, taxes, depreciation and amortization)*. Doordat een aantal Engelse risicokapitaalverschaffers ook hun toevlucht gezocht hebben tot Belgische investerin-

gen werden ook de EBIT- en EBITDA-methodes populairder. Zoals hierboven vermeld, moeten deze kerncijfers eveneens worden gecorrigeerd.

De gecorrigeerde (gewogen) gemiddelde EBIT of EBITDA wordt dan vermenigvuldigd met een bepaalde factor hoofdzakelijk afhankelijk van het risico van de sector, waarin de onderneming actief is. Aangezien deze methode geen rekening houdt met de schuldpositie van de onderneming moeten we van het bekomen resultaat nog de rentedragende schulden aftrekken en de overtollige cash toevoegen. Welk financieel kerncijfer we ook weerhouden, we nemen best een gemiddelde over drie tot vijf boekjaren aangezien één jaar uitzonderlijk goed of slecht kan zijn. Ook is het beter om dit gemiddelde te wegen, waarbij een hogere weging wordt gegeven aan het recentste jaar en de laagste weging aan het oudste boekjaar.

Aangezien we trachten te achterhalen wat het normale rendement is van de te waarderen onderneming moeten we de resultatenrekening corrigeren. Het corrigeren van de winst houdt in dat alle kosten en opbrengsten met een uitzonderlijk karakter nader worden onderzocht en getoetst aan de normale zakengang van de onderneming en zijn sector. Bijzondere aandacht moet hierbij worden besteed aan de vergoeding voor de zaakvoerder, de betaalde huur, overdreven afschrijvingen, de uitzonderlijke opbrengsten en kosten,...

Gemiddelde beide methodes

De waarde van de onderneming bekomt men door een (gewogen) gemiddelde te maken van de dynamische methode en de statische methode, waarbij men best meerdere berekeningen hanteert uit de dynamische methode. Dit omdat met het rendement de onderneming moet worden terugverdiend.

Jo Decoutere, Johan Coucke & Geert Buyse, OBA

Materie voor experts

De waarde van de onderneming zal het resultaat zijn van bovenstaande technische berekeningsmethoden. De prijs zal eerder het resultaat zijn van een onderhandeling tussen koper en verkoper en zal zich situeren in een prijsvork waarbij de verschillende methodes de onderen bovengrens weergeven. Gezien dit geen alledaagse materie is, kunnen we u enkel aanraden een adviseur te nemen met voldoende kennis van zaken. Indien men een overnamebemiddelaar inschakelt, heeft men als groot voordeel dat deze niet alleen zicht heeft op de waarde van een onderneming, maar ook op de prijzen die in bepaalde sectoren betaald worden. Het voorleggen van referenties in deze specialistische materie is daarbij een must. (JD/ JC/GB)

Wenst u ook te
adverteren in onze
Ondernemers&Co-
specials

?

Neem contact op
met Elisabeth
Van Damme,
tel. 056-23 50 60
elisabeth.van.
damme@voka.be