

Strategie en waarderen: Twee handen op één buik?



Het waarderen van een onderneming is een specialistische aangelegenheid, waarbij een deskundige een oordeel afgeeft over de waarde van de operationele activiteiten van de onderneming. Dit kan een eenmanszaak zijn, een vennootschap (NV of BV), maar ook een groep van vennootschappen. Het is zelfs mogelijk een onderdeel van de onderneming te waarderen, bijvoorbeeld een afdeling binnen de onderneming. Bij het waarderen van de operationele activiteiten komt de waardeerder vaak in aanraking met strategische vraagstukken die van invloed zijn op de waarde van de operationele activiteiten. In dit artikel zal blijken hoe de twee afzonderlijke vakgebieden elkaar beïnvloeden en welk effect strategie kan hebben op de operationele activiteiten.

DRS. R. PEETERS RV EN J.J.C. GREMERS MSc AA

Wat is strategie?

Elke organisatie heeft een missie. Voor sommige organisaties is die zeer duidelijk uitgesproken, bij andere misschien nog nooit. Feit blijft dat elke organisatie een bestaansreden heeft. Deze bestaansreden noemen we de missie. Hiermee geven we aan wat de organisatie uiteindelijk ooit wil bereiken.

Op basis van deze missie heeft de leiding van de organisatie een bepaalde visie ontwikkeld. Zij hebben een beeld van de toekomst voor ogen. Een beeld van de toekomst waarin de missie zich afspeelt. De organisatie ziet in deze toekomst een

plaats voor zichzelf weggelegd. Deze plaats geeft aan, welke uitstraling de organisatie op haar omgeving wil hebben.

De missie en visie zijn meer georiënteerd op de lange termijn. Hieruit afgeleid zal men de doelstellingen van de organisatie moeten formuleren. Deze doelstellingen en uiteindelijk de bestaansreden of missie van de organisatie zullen op een bepaalde manier gerealiseerd moeten worden. Deze manier noemen we de strategie van de organisatie. De strategie is eigenlijk de koers die de organisatie volgt. Deze koers is gebaseerd op het beeld van de toekomst dat de organisatie heeft en de daaruit

voor de korte(re) termijn geformuleerde doelstellingen.

Uit het bovenstaande blijkt al, dat de keuze van de juiste strategie bepalend is voor het succes van de organisatie. Immers, als niet de juiste strategie wordt gekozen, zal de organisatie haar doelstellingen (korte termijn) of missie (lange termijn) nooit kunnen vervullen. Het is dus uitermate belangrijk dat de strategie van een organisatie helder is. Simpel gezegd: Als men de koers niet zeer helder voor ogen heeft, hoe wil men dan de goede kant op varen? Dit laatste wil niet zeggen dat de beschrijving van de

BEDRIJFSPLAN



(ontleend aan The art of management)

strategie moet leiden tot complete boekwerken. Sterker nog, het heeft veel meer zin om een kort en bondig beschreven strategie te hebben die voor iedereen helder en eenduidig is en die wordt toegepast.

De strategie krijgt uiteindelijk haar beslag in de organisatie in de vorm van bijvoorbeeld concrete maatregelen en procedures. Vaak zal dit worden vastgelegd in een bedrijfsplan of beleidsplan. Kortweg kan dus gesteld worden dat het kiezen, formuleren en uitvoeren van de juiste strategie zowel op korte als op lange termijn zorgt voor het beter (en sneller) kunnen realiseren van de gestelde doelen.

Dit wordt in bovenstaande figuur uitgebeeld.

Daarin komen de volgende elementen samen:

Missie:

· Waarom bestaat de organisatie?

Visie:

· Waar gaan de organisatie naartoe?

De missie en visie zijn het uitgangspunt

voor het formuleren van de doelstellingen. Uitgangspunt zijn de zogenoemde kritische succesfactoren (KSF's).

Kritische succesfactoren:

· Welke factoren maken de organisatie uniek?

Doelstellingen:

· Wat zijn de resultaten die de organisatie wil bereiken?

Prestatie-indicatoren:

· Waarmee kan de organisatie de resultaten meten?

Maatregelen:

· Hoe wil de organisatie de resultaten bereiken?

Het is de lezer al snel duidelijk dat strategie vrij abstract start met missie en visie, en uiteindelijk concreet wordt ingevuld bij het formuleren van kritische succesfactoren, doelstellingen en maatregelen. Vaak zal het niet halen van de doelstellingen op lange termijn (de missie), voor een organisatie niet direct opvallen. Een moment waarop ineens te meer duidelijk wordt of men de juiste strategie gekozen heeft, is in het geval van verkoop van de organisatie. Dan

wordt namelijk de koopprijs van de organisatie bepaald. Deze koopprijs is een resultante van onderhandelingen over wat de organisatie nu eigenlijk waard is.

Deze waarde is volledig gebaseerd op de strategie die men met de organisatie voor ogen heeft. Als deze strategie in de ogen van de koper afwijkt van de strategie die de verkoper gehanteerd heeft, zal de waarde van de organisatie lager uitvallen. Dit wordt verklaard doordat de koper investeringen zal moeten doen om de organisatie weer op de juiste koers te krijgen. Als echter de verkoper wel de best passende strategie gekozen heeft, zal de koper veel minder investeringen hoeven te doen om de organisatie weer op de juiste koers te krijgen. Dit betekent automatisch dat de koper bereid zal zijn om meer voor de organisatie te betalen. De strategie bepaalt dus de waarde van de onderneming.

Wanneer vindt een waardering plaats? In veel gevallen zal dit zijn indien de onderneming wordt gekocht c.q. verkocht. Voor een kopende partij, maar zeker ook voor een verkopende partij is de strategie

van de onderneming van wezenlijk belang. Voor de koper is dit de strategie die de onderneming gaat volgen na overname. Of zelfs nog belangrijker: op basis van de strategie van de koper (doelstellingen, prestatie-indicatoren, maatregelen) vindt de waardering plaats. De waardebeoordeling, die als uitgangspunt dient voor de onderhandelingen over de uiteindelijke prijs, vindt dan plaats op basis van veelal strategische uitgangspunten die de koper vooraf heeft geformuleerd. Hierbij dient benadrukt te worden dat de waardering subjectief is en alleen bestaat in de ogen van de beschouwer (de koper). Immers, de koper zal met de onderneming de te betalen koopprijs terug willen verdienen.

Maar ook voor de verkoper is de strategie van wezenlijk belang. De strategische uitgangspunten die de koper voor ogen heeft, kunnen wezenlijk afwijken. Dit betekent dat er in de waardering extra kosten en investeringen gemaakt zullen moeten worden om de strategie die de koper voor ogen heeft, te realiseren. De waarde zal dan lager uitvallen en dit is voor verkopers nadelig. In het geval er geen afwijkende uitgangspunten zijn met de strategie die de koper voor ogen heeft, zal de waarde van de onderneming doorgaans hoger liggen. Het kan ook zo zijn dat de verkoper nadenkt over verkoop en hij een strategie uit gaat rollen om over, stel, vijf jaar de onderneming te verkopen. De verkoper kan nu een strategie formuleren die erop gericht is om de onderneming zo gezond, rendabel, solvabel etc. te maken zodat over vijf jaar de onderneming verkoopklaar is.

Het kan zelfs zijn dat de koper de aankoop als een strategische overname bestempelt. Dit zal dan vaak een andere onderneming zijn. Dit betekent dat de over te nemen onderneming past binnen de strategie van het overnemende bedrijf. Zij doet dit bijvoorbeeld om andere toetreders buiten de markt te houden en/of marktaandeel te kopen. Zelfs voor niet-strategische kopers kan de overname van een onderneming als een strategische overname gezien worden. Dit zal vaak het geval zijn als de koper een platform overneemt. Dit betekent dat de koper iets wil realiseren en hij of zij de onderneming nodig heeft om dit realiseren en zelf opstarten een te duur alternatief is. Er is dan sprake van een reële optie. De koper heeft na overname

immers de optie om de uitbreiding wel of niet te realiseren.

Er is nu een link gelegd tussen strategie en waarden, al is dit op een nog vrij abstract niveau. Vervolgens zal dit geconcretiseerd worden. Wat is een waardering eigenlijk? Het waarden van een onderneming is een kwantificering van het toekomstige potentieel aan geldstromen dat de onderneming kan genereren.

Hierin komen impliciet de volgende elementen terug: tijd, geld en risico. Het element tijd heeft betrekking op de pure tijdswaarde van geld en heeft geen directe link met strategie. De overige twee elementen des te meer. De strategie bepaalt hoeveel geld er verdiend kan worden met een bepaald risico.

Geld

Hierbij wordt bedoeld op de nettogeldstromen die een onderneming kan genereren. Deze nettogeldstromen komen als volgt tot stand:

	Omzet
-/-	Inkoopwaarde
=	Brutomarge
-/-	Afschrijvingen
-/-	Overige bedrijfskosten
=	Bedrijfsresultaat
-/-	Belastingen
=	Operationeel resultaat na belastingen
+/-	Mutatie operationele voorzieningen
+/+	Afschrijvingen
-/-	Investeringen vaste activa
-/-	Investeringen in netto werkkapitaal
=	Nettogeldstromen

Om een invulling te geven aan de afzonderlijke elementen en een realistische uitspraak te doen over toekomstige geldstromen zal de organisatie:

- moeten weten wat haar kritische succesfactoren zijn;
- weten welke resultaten zij wil bereiken;
- weten hoe zij deze resultaten gaat meten;
- weten hoe zij de resultaten wil gaan bereiken.

Dit zijn dus de meer concrete elementen van strategie die noodzakelijk zijn om een prognose van geldstromen te kunnen maken. En de prognose van geldstromen is juist een essentieel onderdeel van waarden.

Risico

Risico zegt iets over de risicovolheid van de geldstromen. Vrij vertaald betekent dit dat een meer risicovolle geldstroom een grotere spreiding naar boven en beneden heeft. Het kan heel goed gaan, maar het kan ook heel slecht gaan. Gemiddeld genomen zal de geldstroom ergens in het midden liggen, maar de kans dat het beter of slechter gaat, is ook aanwezig. Bij minder risicovolle geldstromen zal de spreiding kleiner zijn.

Dit is enigszins abstract en zal geconcretiseerd moeten worden. Waar is risico bijvoorbeeld van afhankelijk?

- Welke type klanten gaat de organisatie bedienen?
- In welke markten?
- Welke investeringen zijn hiervoor benodigd?
- Is het juiste personeel hiervoor aanwezig?

Dit zijn allemaal vragen die ingevuld worden bij het formuleren van de strategie van de onderneming. Naarmate de vragen met een grotere zekerheid ingevuld kunnen worden, zal het risico van de corresponderende geldstromen lager zijn en visa versa.

Conclusie

Zoals in het artikel uiteengezet, blijken strategie en waardebeoordeling zeer goed samen te vallen. Het is zelfs zo dat als er een waardebeoordeling dient plaats te vinden, dit het uitgelezen moment is om zich op de strategie van de te kopen c.q. te verkopen onderneming te bezinnen. Er wordt dan nog eens extra nagedacht over missie en visie. Dit wordt uiteindelijk meer en meer geconcretiseerd in kritische succesfactoren, doelstellingen en maatregelen. Deze succesfactoren, doelstellingen en maatregelen dienen zich uiteindelijk te vertalen in prognoses (omzet, kosten, investeringen) van nettogeldstromen en uitspraken over de risicovolheid van deze netto geldstromen. Hiermee is het plaatje compleet. Het management kan met het waarderingsrapport in de hand kijken of de strategie (kwantitatief) wordt gerealiseerd. Daarnaast is er een (strategisch) instrument om bij te sturen, namelijk het waarderingsrapport. ■

* Drs. R. Peeters RV (Register Valuator) en J.J.C. Cremers MSc AA (Bedrijfskundig adviseur) zijn beiden werkzaam bij Van Baerle Newbolt B.V. te Weert.