



**Maarten Wolleswinkel**  
partner bij Holland Corporate Finance

“Oneens. Waarderen biedt geen zekerheid, het biedt alleen richting. Als je het goed doet, komt er ook geen concrete prijs uit - hoe graag onze klanten dat ook zouden willen - maar hanteer je een bandbreedte van 10 à 20 procent.

Holland Corporate Finance begeleidt overnames en waarderen is een belangrijk onderdeel van het proces. We doen dat op basis van DCF en onderbouwen dit met market comparables en andere factoren die een rol spelen. Onlangs hebben we de verkoop van restaurantsite IENS aan TripAdvisor begeleid. Dat is een goed voorbeeld van een deal met veel synergievoordelen.

De verkoper moet goed begrijpen dat de prijs die uit het model komt op aannames berust over hoe het bedrijf zich gaat ontwikkelen. En niemand heeft die glazen bol. Een minimale verandering in de variabelen die je in het model stopt, kan al een enorme verschuiving in de uitkomst geven.

Daarbij komt dat de koper zijn eigen visie op de markt heeft. Hij zal niet geneigd zijn om de groeiverwachtingen en vooruitzichten op synergievoordelen van de verkopende partij te delen. In de driehonderd overnames die wij de afgelopen jaren begeleidde is het nog nooit voorgekomen dat koper en verkoper dezelfde modellen hanteren.

De waarde van een bedrijf is dus uiteindelijk toch de prijs die de koper bereid is te betalen. Niet wat er uit een model komt. Waarderen blijft een papieren exercitie. Maar als je met realistische aannames werkt, geeft het wel een richting aan.”



**Bart Hoeflaak**  
sr. investment manager en RV bij PPM Oost

Waarderen biedt geen zekerheid, maar ‘slechts’ een handvat. Het geeft richting bij onderhandelingen en dwingt je tot nadenken over zaken zoals marktpotentieel, verdien capaciteit en risico's.

Waarderen is een subjectief proces. Het berust op aannames en veronderstellingen die iedere partij op zijn eigen manier interpreteert. Uiteindelijk is de prijs die een koper betaalt niet de uitkomst van een waardering, maar de uitkomst van onderhandelingen. Zou namelijk de waarde objectief vast te stellen zijn, dan is die voor koper en verkoper gelijk. Er zou dan geen transactie plaatsvinden, omdat de koper geen waarde kan toevoegen.

Eerste vereiste bij een waardering is dat je die technisch goed uitvoert en onderbouwt met alle informatie die tot je beschikking staat. Als aan deze voorwaarde is voldaan, kan het je een realistisch beeld verschaffen, op basis waarvan je met elkaar in gesprek kunt.

PPM Oost voert waarderingen uit in het kader van nieuwe investeringen, om de waardecreatie bij deelnemingen te volgen, en bij exits. Het doel van de waardering heeft veelal invloed op de uitkomst. De verkopende partij kent meestal een hogere waarde toe aan zijn onderneming dan een potentiële koper. In de setting van een gerechtelijke procedure kan men wel enige ‘zekerheid’ aan een waardering toekennen. Neem het voorbeeld van een boedelscheiding waarin zich aandelen bevinden. In zo'n geval zal een rechter een onafhankelijke waarderingsspecialist vragen om de waarde van de aandelen vast te stellen en het advies van de RV in de regel ook overnemen.



“Waarderen biedt  
zekerheid”