

vanwaarde
UBER

PayPal

NETFLIX



Thuisbezorgd

bol.com

“Disruptieve business een andere manier



Chris Denneboom,
partner en gerechtelijk
deskundige bij ValuePro

Nee, dat geloof ik niet. Disruptieve businessmodellen zijn ook niet nieuw. We hebben de Eerste en de Tweede Industriële Revolutie gehad. In een nog verder verleden schakelden we over van zelfvoorzienend naar specialisatie. Dat waren ook disrupties. Eigenlijk kun je beter spreken van verandering; een ontwikkeling waardoor de bedrijfskolommen anders ingericht gaan worden.

Bij de waardering van een bedrijf kijk je altijd naar de unique selling points en sustainable competitive advantage. Dus: hoe duurzaam is dat businessmodel en waarom koopt iemand een product of dienst? Het kan zijn dat die producten en diensten minder aantrekkelijk worden. Dat is een fact of life. Kijk naar Spotify en de platenmaatschappijen. De machtspositie van platenmaatschappijen in de keten is aanzienlijk minder geworden, omdat ze te weinig waarde toevoegden.

De traditionele manier van waarderen leunt erg op analyses van het verleden. Dan ga je er dus vanuit dat er niet zoveel verandert. Maar ook bij traditionele bedrijven moet je goed vooruitkijken. Wel is de levenscyclus van bedrijven en producten een stuk korter geworden. In de online wereld veranderen zaken razendsnel, technologische ontwikkelingen gaan steeds sneller en zijn soms moeilijk bij te benen. De mechanisatie van het productieproces is voor veel mensen een stuk minder abstract dan een online verdienmodel waarbij je met een x-aantal clicks op een YouTube-kanaal een x-aantal euro kunt verdienen. Het is dus ook een kwestie van met je tijd meegaan. Gelukkig heb ik drie jonge kinderen bij wie ik te rade kan gaan over bijvoorbeeld online communities als ik een waardering doe voor een ICT-bedrijf. Als je de markt en het businessmodel begrijpt, kun je ook een waardering maken.

modellen vragen om er van waarderen.”



Marc Broekema,
Register Valuator bij
BFI Global B.V./
BHP Valuation

Disruptie wordt vaak geïnitieerd door jonge, innovatieve bedrijven. Het waarderen van jonge bedrijven, die veelal een eerste vorm van disruptie voortbrengen, kent een aantal uitdagingen die in mindere mate voorkomen bij volwassen bedrijven. Denk bijvoorbeeld aan een korte (of zelfs ontbrekende) historie van de onderneming, het vaak nog beperkte omzetniveau, aanloopverliezen, financiering, en een hogere kans op falen. Het kan immers gebeuren dat de markt het disruptieve product of de disruptieve dienst niet accepteert. De variabelen die worden gehanteerd bij het waarderen van jonge bedrijven moeten daarom op een andere, of meer zorgvuldige wijze worden bekeken.

Denk bijvoorbeeld aan de cashflowprojectie. Bij volwassen bedrijven ga je onder meer uit van de cashflows die naar verwachting zullen voortkomen uit bestaande bezittingen van de onderneming. Jonge, disruptieve bedrijven hebben die bezittingen meestal niet. Een alternatief is dan om bijvoorbeeld uit te gaan van de marktgrootte en het te verwachten marktaandeel in relatie tot het product of de dienst van de betreffende jonge onderneming. Maar ook de vermogenskostenvoet en restwaarde van jonge bedrijven kennen andere assumpties. Kennen jonge bedrijven eigenlijk wel een oneindige geldstroom? Daarnaast kan het de moeite waard zijn om vast te stellen of sprake kan zijn van een reële optiewaardering wanneer de groei van een jonge onderneming (nog) niet kan worden uitgedrukt in te verwachten cashflows. Persoonlijk ben ik van mening dat je dezelfde waarderingmethoden kunt gebruiken voor jonge, disruptieve bedrijven als voor volwassen bedrijven. Alleen moet je heel zorgvuldig omgaan met de variabelen die je hanteert bij bijvoorbeeld een DCF-waardering (maar ook bij een multiple-waardering) voor jonge bedrijven. Dit om de consistentie en het realisme in het waarderingproces te waarborgen. Immers, bij jonge bedrijven wordt de economische waarde voornamelijk veroorzaakt door nog te verwachten groei. Als je hieraan voorbij gaat, kan dit tot onrealistische waarderingssuitkomsten leiden.