

Waarde en prijs bewegen onafhankelijk van elkaar

Flip van Spaendonck Directeur van en RV bij Van Spaendonck & Partners

“Waarde is subjectief: een koper kent een andere waarde toe aan een object dan een verkoper. De uiteindelijke prijs die wordt betaald zal tussen beide liggen, zodat koper én verkoper waarde kunnen creëren. In tegenstelling tot de waarde is prijs niet subjectief, maar het bedrag dat bij verhandeling van een product of dienst tot stand komt. Die prijs beweegt zich onafhankelijk, maar altijd binnen de bandbreedte van de waarde voor koper en verkoper, anders zou een van beiden waarde vernietigen. Waar de prijs uitkomt is afhankelijk van de onderhandelingspositie. Die wordt met name bepaald door de alternatieven. Zijn er veel opties, bijvoorbeeld bij volledige concurrentie, dan zal een prijs tot stand kunnen komen aan de onderkant van de bandbreedte. Gaat het om een uniek object, dan kunnen de onderhandelingen leiden tot een prijs aan de bovenkant van de bandbreedte. In een transparante en liquide markt kunnen prijzen tot stand komen die relevant lijken voor potentiële kopers en verkopers. Voorzichtigheid is hier geboden. Transacties zijn niet altijd vergelijkbaar en prijzen uit het verleden gelden niet in de toekomst. Maar ook in zo'n liquide markt komen alleen transacties tot stand waarmee verkoper en koper waarde creëren. In dit licht is ook de uitspraak van Warren Buffet, ontleend aan Ben Graham, interessant. “Price is what you pay, value is what you get. Voor de koper klopt deze uitspraak als een bus. Voor de verkoper geldt echter een andere waarheid: price is what you get, value is what you give.”

Henny Kuijpers Partner van en RV bij Bol Adviseurs

“Er bestaat wel degelijk een correlatie tussen waarde en prijs. Belangrijk is wel hier voorzichtig mee om te gaan. Prijzen kunnen soms snel stijgen. Bij het uitvoeren van een waardering moet een RV daarom goed onderzoeken of deze ontwikkeling duurzaam is of van tijdelijke aard als gevolg van marktomstandigheden. In het laatste geval moet hij oppassen dat zijn waardering niet te hoog wordt. Een RV voert een waardering uit door toekomstige kasstromen contant te maken. Daarbij kijkt hij naar diverse risico-elementen die zich in de markt voordoen. Wanneer de prijzen stijgen zal hij moeten achterhalen waardoor dit komt. In het verleden, zoals voor de financiële crisis, hebben we gezien dat hoge waarderingen ontstonden door een te optimistische kijk op de toekomstige kasstromen. Het risicoprofiel was laag, de risico-elementen werden nagenoeg verwaarloosd. Daardoor kregen we elk jaar positievere prognoses. Mensen dachten dat de bomen tot in de hemel groeiden. Inmiddels weten we wel beter. Er kan geen sprake zijn van jarenlange groei. Op een zeker moment heeft een bedrijf te maken met krimp. Mijn inziens zouden ondernemers en RV's daarom veel meer aandacht moeten hebben voor de gevoeligheidsanalyse. Stel dat je de kasstromen met 10 procent verlaagt en de disconteringsvoet verhoogt, dan krijg je een heel andere waardering. Zeker bij kleinere bedrijven moet dat risicoprofiel goed worden bekeken, want die ligt hoger dan bij beursgenoteerde bedrijven. Voert de RV vervolgens een waardering uit, dan moet hij de uitkomsten goed uitleggen aan de ondernemer.”