

Kwalitatieve waarderingen stimuleren waardecreatie

Voor het bepalen van de economische waarde van een onderneming wordt sinds jaar en dag de Discounted Cash Flow-methode gebruikt. Deze berekening is in feite gebaseerd op een breuk. In de teller vind je de toekomstige vrije geldstromen van de onderneming, in de noemer komt de rendementseis aan bod. Hoewel dit op het eerste oog een vrij eenvoudige rekensom lijkt, is nadere verdieping noodzakelijk om een goed beeld te krijgen van de reële waarde van een onderneming. En om uiteindelijk waardecreatie te realiseren.

Vaak is een waardering alleen van kwantitatieve aard. De aangeleverde prognoses worden snel in een model gestopt waaruit een waardering volgt. Deze boet echter in aan kwaliteit en toegevoegde waarde. Een goede waardering begint dan ook met een uitgebreide analyse van de teller en de noemer. Zo is het voor de prognose van geldstromen (de teller) noodzakelijk het businessmodel van de onderneming te doorgronden. Dit is de eerste stap in een kwalitatieve analyse.

zeer handzaam en praktisch boek over het businessmodel Canvas. Dit model bestaat uit negen bouwblokken: klantsegmenten, waardeproposities, kanalen, klantrelaties, inkomstenstromen, belangrijkste middelen, kernactiviteiten, belangrijkste partners en kostenstructuur. De waardeerder kan met Canvas de juiste vragen stellen om de business case te doorgronden. Vervolgens kan hij een kwantitatieve vertaalslag maken naar de financiële prognoses en de rendementseis.

onderneming zich bevindt, ontbreekt. Toch kan werkkapitaal een enorme impact hebben op de vrije geldstromen. Zo werken veel IT-ondernemingen met licenties, die ze periodiek vooruit ontvangen. Andere bedrijven zoals voorraadhoudende groothandels, worden veelal geconfronteerd met lange betalingstermijnen van debiteuren. Tegelijkertijd is snelle levering van hun producten vaak een belangrijk unique selling point. Daardoor moeten ze hoge voorraden aanhouden en dat is dit funest voor de werkkapitaalpositie. Maar denk ook aan snelgroeiende ondernemingen. Afhankelijk van het businessmodel gaat snelle groei doorgaans gepaard met grote investeringen in werkkapitaal. Hierdoor kan het voorkomen dat winsten, zoals weergegeven in de jaarrekening, worden opgeslokt door het werkkapitaal.

Kennis businessmodellen noodzakelijk
Iedere serieuze waardeerder moet ruimschoots kennis hebben van de diverse businessmodellen. Volgens Alexander Osterwalder is een businessmodel “de logica waarmee de onderneming zichzelf financieel in stand houdt.” Hij schreef een

Werkkapitaal en businessmodel onlosmakelijk verbonden
Kijken we verder, dan zien we dat werkkapitaal bij waarderingen vaak een ondergeschoven kindje is. De koppeling met het businessmodel en de levensfase waarin de

[Lees verder op de volgende pagina >>](#)



Door de omloopsnelheden van voorraden, debiteuren en crediteuren in kaart te brengen, kan het werkkapitaal goed worden geanalyseerd.

Sturen op waardecreatie

Bij elke waardering zijn er ook een aantal waardestuwers, oftewel 'value drivers' aan te wijzen. Deze parameters hebben het grootste effect op de waarde van de onderneming. Denk aan het aantal nieuwe klanten in een jaar, de behaalde marge, het aantal verkochte licenties en het aantal implementaties. Een goede waardering licht de value drivers uit en brengt het effect hiervan op de uiteindelijke waarde in kaart. Hiermee krijgt de ondernemer een handvat om te sturen op waardecreatie, oftewel 'value based management'.

Waarderingen ten behoeve van waardecreatie

Sturen op waardecreatie vraagt overigens wel om een bepaalde tijdshorizon. Koller e.a. (2011) zeggen hierover: "The most difficult part of creating value is getting the right balance between delivering near-term profits and return on capital, and continuing to invest for long-term value creation." Wanneer een ondernemer bepaalt om zijn bedrijf over vijf jaar te verkopen, moet hij vroegtijdig en met regelmaat een waardering laten

uitvoeren. Zo kan hij waarde creëren en de uiteindelijke koopsom optimaliseren.

Businessmodellen en restwaarde

Een andere belangrijke component in de Discounted Cash Flow-methode is de restwaarde. De meeste waarderingen bevatten een expliciete prognoseperiode van vijf tot zes jaar. Nadien wordt verondersteld dat het geldgenererend vermogen van de onderneming tot in de eeuwigheid op een bepaald niveau blijft. De vraag is hoe realistisch dit is, zeker gezien de hedendaagse economische omstandigheden. Veel businessmodellen zijn verouderd of hebben een bepaalde houdbaarheidsdatum die niet rijmt met de aanname van de restperiodeberekening. Ook hieraan moet een RV aandacht besteden. Zo kan hij bij het uitvoeren van de waardering rekening houden met de levensduur van een businessmodel. Een andere mogelijkheid is een cyclische waarderingmethode toe te passen.

Conclusie

Duidelijk is dat het voor een goede waardering essentieel is om het businessmodel van de onderneming goed te analyseren. Mits goed uitgevoerd, kan een waardering uiteindelijk tot waardecreatie leiden.

Met dank aan Peter Paul Buijsrogge en Rick ter Maat, BrightOrange BV



KPMG verkoopt deel MKB-bedrijf aan softwareclub

In de accountantswereld vond onlangs een opmerkelijke overname plaats. Het vooraanstaande KPMG stootte een deel van haar MKB-praktijk af. Pensioen- en salarisadministratie en samenstellactiviteiten zijn vanaf heden onderdeel van de dagelijkse werkzaamheden van softwarebedrijf EBPI. Deze club houdt zich voornamelijk bezig met de inrichting, verbetering en het beheer van informatie-uitwisseling. KPMG, dat al jaren een belangrijke dienstverlener is voor het midden- en kleinbedrijf is, blijft wel de controle op de administratie uitvoeren. Een opmerkelijke stap? Zeker, want niet eerder werd accountantswerk van de hand gedaan aan een bedrijf buiten de branche. Toch past deze stap wel in de huidige tijdgeest. Samenstellactiviteiten verlopen tegenwoordig via geautomatiseerde processen en dat hoeft niet noodzakelijkerwijs binnen een accountantskantoor te gebeuren. De werkzaamheden blijven overigens wel dicht bij huis, want de IT-club gaat de nieuwe activiteiten uitvoeren in het KPMG-kantoor in Amstelveen. Nu er een schaaap over de dam is, rijst de vraag of ook de andere Big Four kantoren gaan nadenken over een dergelijke stap. Wordt vervolgd?

Bron: Financieel Dagblad, Consultancy.nl