

vanwaarde

uitgave van het

nirv
Nederlands Instituut voor
Register Valuators

JUNI 2015

**VOOR ELK
VRAAGSTUK
DE JUISTE
SPECIALIST**

**WAARDE EN PRIJS BEWEGEN
ONAFHANKELIJK VAN ELKAAR**

Een strategische premie
terugverdienen is hard werken

Kwalitatieve waarderingen stimuleren waardecreatie

inhoud

- 2 Inhoud
Colofon
- 3 Voorwoord
Peter den Hertog
- 4 Insight
Voor elk vraagstuk de juiste specialist
- 6 De stelling
Waarde en prijs bewegen onafhankelijk van elkaar
- 8 De transactie
De transactie had niet soepeler gekund
- 10 De deskundige
Een strategische premie terugverdienen is hard werken
- 12 Inhoudelijk
Kwalitatieve waarderingen stimuleren waardecreatie
- 15 Opmerkelijke overname



colofon

Redactie

Marc Broekema
Gerben Remmerde

Tekstproductie

Intervolvement Communications

Eindredactie

Frank van Ee

Copyright

NIRV

Ontwerp/Vormgeving

Etopia, Amsterdam

Reacties

info@vanwaardemagazine.nl

Van Waarde is het (digitale) magazine van het NIRV (Nederlands Instituut voor Register Valuators) met opiniërende artikelen over de huidige financiële en economische actualiteit en business valuation. Het magazine verschijnt 4 keer per jaar

Wilt u het magazine ontvangen?

Mail dan naar info@vanwaardemagazine.nl

Van de redactie

Er is sprake van voorzichtig optimisme in het land. De arbeidsmarkt trekt aan, Nederlanders durven meer te besteden. En in het verlengde daarvan zijn ook ondernemers weer wat positiever gestemd. Nu de economie aantrekt, vinden er weer meer overnames plaats. Hierbij kan het gaan om financiële kopers, maar bijvoorbeeld ook om strategische kopers. Met name die laatste groep kan bijzonder interessant zijn voor een verkoper. Hans Bredewoud vertelt in dit nummer waarom en gaat ook in op de mitsen en maren.

Ook binnen het NIRV is sprake van een positieve trend. Enige tijd geleden besteedden we aandacht aan de benoemingen van RV's door het NIRV als deskundige bij waarderingsvraagstukken. In dit nummer vertelt Tom Beltman over het grote aantal benoemingsverzoeken dat het NIRV ontvangt en om welke verzoeken het zoal gaat.

Als een ondernemer met zijn bedrijf wil groeien dan is het noodzakelijk voldoende groeikapitaal te hebben. Om dit te realiseren, nam het bedrijf Leapp RV Hans Minnaar in de arm. Die begeleidde Rogier van Camp bij de financieringsaanvraag. In dit nummer vertellen zij hoe dat is verlopen.

Wanneer een ondernemer al een tijdje onderweg is met zijn bedrijf, dan gaat het er juist om waarde te creëren. Een eerste stap hierbij is te weten wat je onderneming waard is. Volgens Peter Paul Buijsrogge en Rick ter Maat begint een goede waardering met een uitgebreide analyse van de toekomstige vrije geldstromen van de onderneming en met een analyse van het risicoprofiel. Zij leggen stap voor stap uit hoe een goede waardebeoordeling kan bijdragen aan waardecreatie.

Met deze en andere onderwerpen hoop ik u opnieuw veel leesplezier te bezorgen.

Ik wens u een zonnige zomer!

Frank van Ee,
eindredacteur Van Waarde



“VOOR ELK VRAAGSTUK DE JUISTE SPECIALIST”

Er is steeds meer vraag naar de inzet van RV's. De afgelopen twee jaar heeft het NIRV tientallen verzoeken gekregen voor benoemingen voor waarderingskwesties. Of het nu gaat om geschillen, scheidingen of overnames, partijen als Kamer van Koophandel, Rechtspraak, advocaten en ondernemers weten ons steeds beter te vinden.

Het Nederlands Instituut voor Register Valuatoren (NIRV) is dé beroepsvereniging voor waardeerders van bedrijfsbelangen in Nederland. De bijna 200 aangesloten leden voeren allen de titel Register Valuator (RV). “Het NIRV voorziet al enkele jaren in een kosteloze en snelle benoeming van deskundigen uit deze grote pool van specialisten”, vertelt Tom Beltman, secretaris van het NIRV. “Dat kan op twee manieren. De eerste mogelijkheid is dat we op verzoek van partijen een RV als waarderingsdeskundige benoemen. Partijen kunnen echter ook het bestuur verzoeken meerdere RV's voor te dragen zodat ze zelf een keuze kunnen maken.”

Hoe verloopt de procedure?

Om tot een benoeming of voordracht te komen, wordt partijen gevraagd een profiel van de te benoemen deskundige aan te leveren. Beltman: “Hierin wordt een omschrijving van de onderneming en de branche gegeven. Essentiële informatie, want het is belangrijk om te weten of een RV ervaring moet hebben heeft met bijvoorbeeld een rechtbank en of er uitsluitingen zijn waarmee rekening moet worden gehouden. Zodra het profiel binnen is, zet het NIRV het verzoek inclusief selectiecriteria, anoniem uit onder haar leden. Vervolgens kunnen RV's zich aanmelden bij het bestuur dat op zijn beurt kijkt of de RV aan de criteria voldoet.”

Snelle benoeming

Beltman vervolgt: “Voldoen er meerdere RV's aan de criteria, dan wordt uit de aanmeldingen een RV uitgeloot of worden meerdere RV's voorgedragen. Binnen 1 tot 2 weken is een deskundige benoemd. Aan de benoeming door het NIRV zijn geen kosten verbonden. De kosten voor de waardering stemt de RV af met de desbetreffende partij.”

Voor elke vraag een specialist

Het NIRV ontving de afgelopen maanden verzoeken voor diverse branches. Beltman: “Zo kregen we aanvragen voor de waardering van een internationale houtonderneming, een matrassen- en kussenfabriek, een investeringsmaatschappij, een bedrijf in de Life Sciences & Health sector, een medisch adviesbureau en een horecaonderneming.” Beltman besluit: “Hoe divers deze vraagstukken ook mogen zijn, voor alle opdrachten hebben we RV's met het juiste specialisme in het bestand.”

Voor meer informatie of een lijst met alle aangesloten RV's kunt u terecht op onze website: www.nirv.nl

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.”

“DE TRANSACTIE HAD NIET SOEPELER GEKUND”

Bij veel ondernemers is wel bekend dat een RV toegevoegde waarde heeft bij bedrijfsoverdrachten. Een RV kan echter ook een betekenisvolle rol vervullen als het gaat om een financieringstransactie. Zo begeleidde Hans Minnaar, Directeur van en RV bij Florijnz Corporate Finance, het bedrijf Leapp bij het verkrijgen van groeikapitaal.



Rogier van Camp, CEO van Leapp

“Bij een financieringsaanvraag doe je nagevoegde waarde heeft bij bedrijfsoverdrachten. Een RV kan echter ook een betekenisvolle rol vervullen als het gaat om een financieringstransactie. Zo begeleidde Hans Minnaar, Directeur van en RV bij Florijnz Corporate Finance, het bedrijf Leapp bij het verkrijgen van groeikapitaal.”

onderbouwd toekomstperspectief. Dat zorgt voor een goede samenwerking en daar zit zeker een stukje van het succes in. Het enige struikelblok dat ik voorzag was de voorzichtigheid van de banken, maar ook dat verliep boven verwachting. Er werd toekomstgericht meegedacht. Uiteindelijk wilden meerdere banken Leapp graag in de boeken hebben. Daar heeft Rogier op plezierige wijze de vruchten van geplukt.”

RV maakt transactie beter

Volgens Van Camp had het traject niet beter gekund. “Het is precies verlopen zoals ik vooraf wenste. Naar aanleiding van eerdere opdrachten die ik aan Minnaar uitbesteedde, heb ik veel vertrouwen in hem gekregen. Hij is zeer kordaat, to-the-point, vakinhoudelijk sterk en hij heeft een groot netwerk. Daarnaast hebben we de juiste klik. Bovendien vulden we elkaar goed aan in de diverse gesprekken met de banken.” Van Camp raadt andere ondernemers dan ook zeker aan een RV in de arm te nemen bij dergelijke transacties. “Je weet niet wat je niet weet. Daardoor is de toege-

Samenwerking zorgt voor succes

Het financieringstraject verliep bijzonder soepel. Binnen tweeënhalve week was het traject afgerond. Dat komt volgens Minnaar mede door de professionaliteit van Rogier van Camp, CEO van Leapp. Minnaar: “Als RV kun je het resultaat zo’n 15 tot 20 procent beïnvloeden. Maar kromme cijfers praat je niet recht. Van Camp heeft zijn cijfers goed op orde en heeft bovendien een realistisch en goed

voegde waarde van een RV zeer groot. Voor Leapp heeft de transactie daardoor heel goed uitgepakt.”



Hans Minnaar





“Een **strategische premie** terugverdienen is **hard werken**”

Wanneer een ondernemer zijn bedrijf verkoopt, vinden er tussen de verkoper en de koper onderhandelingen plaats over de prijs. Hoe die onderhandelingen worden ingestoken is sterk afhankelijk van de aard van de koper. Zo vormen met name de strategische kopers een bijzondere groep. Doorgaans zijn zij bereid meer te betalen voor een bedrijf. Hans Bredewoud, eigenaar van en RV bij Bredewoud CF BV, legt de belangen van strategische kopers uit, maar plaatst ook enkele kanttekeningen.

Strategische kopers zijn over het algemeen actief in dezelfde of aanpalende branche als de verkoper. Zij willen met de aankoop van het beoogde bedrijf meerwaarde creëren. Voor die meerwaarde zijn ze bereid extra geld op tafel te leggen, de zogenoemde strategische premie. Bredewoud: “Doordat strategische kopers hun bestaande bedrijf met hun nieuwe onderneming kunnen samenvoegen, wordt bijvoorbeeld concurrentie uitgeschakeld. Bovendien kan het een ondernemer besparingen opleveren en stelt hij zichzelf schaalvoordelen, productievoordelen en een netwerk in het vooruitzicht. Hoe meer voordelen, hoe meer hij bereid is een strategische premie te betalen.”

1 plus 1 is 3

Toch blijkt in de praktijk dat die voordelen bepaald niet altijd zijn weggelegd. Bredewoud: “De bedoeling is dat 1 plus 1 uiteindelijk 3 wordt. Maar of dat lukt is maar zeer de vraag. Zo moet je bijvoorbeeld goed kijken naar wat er moet gebeuren om de te verwachte voordelen te behalen. Daar moeten mogelijk omvangrijke kosten voor worden gemaakt. In de praktijk blijkt dat je hard moet werken om de betaalde strategische premie terug te verdienen.”

Toegevoegde waarde RV

Een RV kan binnen een onderhandelingstraject uitkomst bieden. “Hij kan de verwachtingen van de koper managen door een goede inschatting te maken van de bijkomende kosten en de te verwachten voordelen.” Ook een verkoper doet er verstandig aan zich te laten bijstaan door een RV. “Om zijn onderhandelingsdoelstellingen te realiseren moet een verkoper vooraf inschatten wat de synergievoordelen van zijn toekomstige koper zijn. Die heb je natuurlijk niet altijd zuiver voor de bril.”

Percentage van de meeropbrengst

Niet altijd is er sprake van koop of verkoop van een bedrijf. Zo gebeurt het ook regelmatig dat een aandeelhouder uit een onderneming stapt. De vraag is of dan ook een strategische premie moet worden betaald. “In een dergelijk geval wordt de onderneming zelfstandig voortgezet en worden geen synergievoordelen behaald”, zegt Bredewoud. “Wel zou de vertrekkende aandeelhouder een afspraak over de verdeling van een eventuele meeropbrengst kunnen maken in het geval de onderneming binnen een bepaalde periode wel wordt doorverkocht (aan een strategische koper). Zo kan hij een percentage van de meeropbrengst krijgen.”

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





VERSTAND VAN WAARDE



Zoekmachine zoekt overnamekandidaat

Wat moet een zoekmachine met een autofabrikant? Hoewel misschien niet zo voor de hand liggend, is de interesse van Google voor Tesla groot. Zo groot, dat de geruchtenmachine op volle toeren draait en er wordt gespeculeerd op een mogelijke overname. Zeker nu op de Autosalon van Geneve het gerucht gaat dat Apple ook met iCar gaat komen.

Gelukkig zijn Register Valuators van het NIRV uitstekend in staat om bedrijven en verdienmodellen te doorgronden en zo de juiste waarde te bepalen. Hierdoor verzekeren zij dat bij elke transactie de juiste prijs wordt betaald.