

Het waarderen van een bedrijf is ingewikkelde materie. Voor bedrijven die behoren tot de oude economie is er nog enige logica aanwezig. Heel anders is dit bij ondernemingen van de nieuwe economie zoals WhatsApp en Alibaba. Bij deze bedrijven staat de waardering in een ogenschijnlijk zeer onlogische verhouding tot de winst. Daardoor rijst de vraag of het waarderen van een webshop en vergelijkbare ICT-bedrijven een specifieke aanpak vraagt en of hier speciale methodes voor zijn.

HOE WAARDEER JE EEN webshop?

In de basis is het waarderen van een webshop gelijk aan het waarderen van andere ondernemingen. Je prognosticeert de toekomstige geldstromen en maakt deze vervolgens contant tegen een gekozen rendementseis (DCF-methode). Afhankelijk van de prognose kun je bij tussentijdse beslismomenten een variant op de DCF-methode toepassen. Hiermee houd je rekening met de waarde van toekomstige beslissingen. Zulke varianten zijn bijvoorbeeld real options waardering of stochastische waardering.

NIEUWE PADEN VERKENNEN

Het grote verschil zit dan ook niet in de methode maar in de kwalitatieve analyse van de prognose. Bij de 'oude bedrijven' kun je nog enigszins gemakzuchtig naar in het verleden gerealiseerde rendementen kijken. Die pas je vervolgens aan naar toekomstige marktontwikkelingen. Deze aanpassingen hebben weliswaar een subjectief karakter waardoor ook een subjectieve waarde ontstaat, maar hebben tegelijkertijd wel een logisch referentiekader. Bij de waardering van een 'nieuw bedrijf' moet een RV anders te werk gaan. Hij moet zich zowel uitgebreid verdiepen in het business model van de onderneming als in de aanpalende bedrijfsmodellen waar het waarderingsonderwerp mee te maken heeft. Voor de prognose kun je niet terugvallen op het verleden. Je dient nieuwe paden te verkennen en out of the box te denken.

ANDERE PARAMETERS BIJ WAARDERING

Wellicht lijken de bekende transacties onlogisch. Toch zit er uiteindelijk een beoogd verdienmodel achter waardoor de investering in normale verhouding staat tot het beoogde rendement. Neem als voorbeeld Zalando. De webwinkel is in haar thuismarkten Duitsland, Oostenrijk en Zwitserland een belangrijke speler met een marktaandeel van 2% in de totale verkopen van schoenen en kleding. In de andere West-Europese landen waar Zalando actief is, staat het marktaandeel nog in de kinderschoenen. Het resultaat van Zalando wordt daarom in belangrijke mate beïnvloed door opstartkosten van nieuwe markten en hoge uitgaven voor media. De huidige beurswaardering is echter gebaseerd op het geloof in de groei van het marktaandeel en de verbetering van het resultaat door het wegvallen van opstartkosten en het bereiken van schaalvoordelen.

drs. Chris Denneboom RV RAB
partner en gerechtelijk deskundige bij
ValuePro bedrijfswaardering & advies

Onlangs was ik betrokken bij de verkoop van een kleine webwinkel. Het rendement lag rond het nulpunt. Toch betaalde de geïnteresseerde uiteindelijk €100.000 voor de activa die bestonden uit een website en een klantenbestand. Vooral dat (hoogwaardige) klantenbestand vond de koper interessant. De prijs die hij betaalde werd niet bepaald door het mogelijke rendement ervan, maar door de besparing op de kosten om een vergelijkbaar klantenbestand op te bouwen.

