

Waardebepaling

De toekomst

Waardebepaling (business valuation) krijgt een steeds prominentere plaats als specialistisch vakgebied. Nadat deze specialisatie in de Angelsaksische landen een grote vlucht heeft genomen, is ook in Nederland sprake van een inhaalslag, zoals blijkt uit de 100^e Register Valuator die zich dit jaar bij het Nederlands Instituut voor Register Valuators zal inschrijven. Ook accountants krijgen bij bedrijfsoverdracht, maar ook op het gebied van (jaar)verslaggeving steeds vaker met waardebepaling en fair value-waardering te maken, een voorbeeld hiervan is de verplichte jaarlijkse impairmenttest op goodwill voor beursfondsen.

Bepalend voor de waarde (van een bedrijf of Cash Generating Unit) zijn de toekomstige vrije geldstromen en de daarmee samenhangende ondernemingsrisico's. Het werkkterrein onderscheidt zich door een op de (onzekere) toekomst georiënteerde blik en stelt daarmee specifieke eisen aan de werkmethode, de rapportage en rol die de waardeerder speelt. In dit artikel zal hier kort op ingegaan worden.

Het werkkterrein

De meest voorkomende waardebepaling heeft betrekking op eigendomsoverdracht van aandelen in een onderneming. Daarbij zijn verschillende varianten te onderscheiden: een strategische overname, een management buy-out, uitkoop van een minderheidsaandeelhouder, bedrijfsopvolging, boedelscheiding (echtscheiding), of vererving. Verder spelen waardebepalingen een rol bij het vaststellen van economische schade, bij fiscale kwesties, gerechtelijke procedures en bij het invoeren van aandelen- en optieregelingen.

Naast deze werkzaamheden breidt het vakgebied zich snel uit met nieuwe activiteiten als: het sturen op (aandeelhouders)waarde, waarbij investeringsbeslissingen en de financiering daarvan, moeten leiden tot rendementen die hoger zijn dan de vermogenskosten en het waarderen onder onzekerheid, waarbij reële opties, het creëren van beslismomenten in de toekomst, steeds belangrijker worden.

Werkmethode

Bij de waardering door Register Valuators vormt de economische waarde het uitgangspunt. Register Valuators hanteren een waarderingsmodel dat daarop is gebaseerd, veelal de zogenaamde "discounted cashflow-methode" al dan niet aangevuld met reële opties. Deze aanpak vereist een grondige kennis van het bedrijf en de omstandigheden waarin het opereert. Op basis van de verwachte financiële performance (cashflow), SWOT analyses en het risicoprofiel van de onderneming, kan de Register Valuator de waarde berekenen. Ook bij schadeberekeningen geldt deze grondslag. De Register Valuator heeft de kennis en expertise om dergelijke complexe vraagstukken tot een goed einde te brengen.

Waarderingsrapport

Het waarderingsrapport bevat de uiteenzetting van de werkzaamheden van de Register Valuator. Met deze eindrapportage verschaft hij inzicht in de uitgangspunten, veronderstellingen, gebruikte informatie en berekeningswijze van de economische waarde van bijvoorbeeld een onderneming voor een bepaalde belanghebbende, bijvoorbeeld de koper. De uitgangspunten en berekeningswijze hangen af van de opdrachtformulering en de context van de waardering. Een goed waarderingsrapport geeft een goede analyse van de situatie en een gedegen onderbouwing van de gehanteerde uitgangspunten, die uiteindelijk leiden tot de waardering.

Prijs en waarde

Waarde, prijs en betaling hebben veel met elkaar te maken, maar mogen niet onderling worden verward. Dat is soms lastig omdat voor waardebepaling nogal eens naar de prijzen in de markt wordt gekeken. Dat heet dan marktwaarde of (voor effecten) beurswaarde. Daarentegen zal in de economie de waarde 'nooit' gelijk zijn aan de prijs. Juist in het verschil tussen waarde en prijs willen zowel koper als verkoper hun voordeel behalen. De prijs is de uitkomst van de ontmoeting tussen vraag en aanbod. Koper en verkoper worden het met elkaar over de prijs eens. Dat is alleen mogelijk wanneer de waarde voor de

koper hoger ligt dan de overeengekomen prijs en de waarde voor de verkoper lager is dan de prijs. Mensen acteren nu eenmaal om waarde toe te voegen, is de premisse.

Waardering is subjectief

Naast economische waarde bestaan natuurlijk andere waardebegrippen zoals, emotionele waarde, historische waarde, of zelfs museale waarde, ook voor bedrijven. In het bepalen van de economische waarde worden de overige waarden alleen meegenomen in zoverre deze invloed uitoefenen op de toekomstige geldstromen of risico's van de onderneming.

Voorts kunnen bij het waarderen van een onderneming begrippen gehanteerd worden als synergetische waarde, strategische waarde, stand-alone waarde of liquidatiewaarde. Deze adjectieven zijn indicaties van het perspectief van waaruit de waardering gemaakt wordt. Het is van belang dit perspectief zorgvuldig te kiezen, in samenhang met het doel waarvoor de waardering gemaakt wordt. Dit gekozen uitgangspunt maakt dat de uitkomst van een waardering niet geïnterpreteerd kan worden zonder goed inzicht in de opdrachtformulering en de bijbehorende prognoses. Dit bevestigt nogmaals de stelling dat de economische waarde subjectief is. Immers iedereen heeft zijn eigen verwachtingen ten aanzien van de toekomst. Die subjectiviteit mag echter niet verward worden met het begrip willekeur. Een goede waardering is logisch doorwrocht, consequent in zijn uitgangspunten en uitwerking, en baseert zich op methodisch verantwoorde berekeningen.

De praktijk

De Register Valuator wordt ingeschakeld wanneer een waarderingsrapport benodigd is, maar ook bij andere opdrachten, zoals bijvoorbeeld de begeleiding van een fusie of overname, het opstellen van een uitkoopregeling, het structureren van een joint venture of een inbrengverklaring, zijn waarderingstechnische aspecten van groot belang. Mede vanwege het onafhankelijkheidsrisico [risico van zelftoetsing en/of belangenbehartiging] zien we in de praktijk steeds vaker dat een Register Valuator als onafhankelijk deskundige wordt ingeschakeld.

De groeiende praktijk van waardebeoordeling en aansluitende dienstverlening biedt een reden om samen te werken met Register Valuatoren of om te beslissen zelf de specialisatie tot Register Valuator te behalen.

Dit artikel is geschreven door Drs. Dirk van Sluis MBA RV en Ir. Arjen Sparrius RV namens het Nederlands Instituut voor Register Valuatoren (NIRV).

Het NIRV (www.nirv.nl) is de beroepsvereniging van Register Valuatoren, en richt zich op het ontwikkelen en waarborgen van de kwaliteitsnormen van Register Valuatoren, het (doen) verzorgen van de permanente educatie van Register Valuatoren, het behartigen van de belangen van haar leden, en het vergroten van de publieke bekendheid van hun expertise. Naast het NIRV staat de Stichting WBO, belast met onder meer de uitgifte van de titel RV en de daaraan verbonden kwaliteitstoetsing, alsmede het vaststellen en handhaven van de Gedrags- en Beroepsregels voor Register Valuatoren. Er zijn inmiddels ca. 100 Register Valuatoren in Nederland. U komt ze tegen bij zeer uiteenlopende ondernemingen. In financiële functies bij multinationals, Big-4 en middelgrote accountancy organisaties, banken, corporate finance adviseurs en gespecialiseerde bedrijfswaarderingsbureaus. Op de website van het NIRV vindt u een publieke ledenlijst.