

Bedrijfswaardering

Waardebepaling: een riskante bezigheid voor accountants?



Recent heeft Peter Paul Buijsrogge RV (NIRV) in het Financieel Dagblad betoogd dat waardebepaling van ondernemingen een vak apart is. De feiten lijken hem gelijk te geven. In 2010 heeft de Accountantskamer tot op het moment van schrijven uitspraak gedaan in drie zaken waarbij accountants verwijten worden gemaakt over de waardebepaling van een onderneming. Dat aantal is al meer dan de afgelopen vijf jaar ingediend bij de Raad van Tucht. Een cliënt mag van een SRA-Accountant verwachten dat hij/zij zorgvuldig, onafhankelijk en deskundig een waardering uitvoert. Dit artikel belicht een aantal punten waarbij een accountant hoort stil te staan om tot een zorgvuldige waardering te komen.

De opdracht De eerste vragen die de accountant als waardebeperator zich moet stellen is: wat voor opdracht is het precies en wie verstrekt de opdracht? Het maakt voor de aanpak uit of het gaat om een waardebepaling als gevolg van een conflict, voor een financiering, economische schade of voor verkoop van de onderneming. Belangrijke overweging is verder of de accountant de opdracht wel kan uitvoeren. Het is van belang dat een accountant de grenzen van zijn deskundigheid bewaakt. Naast de eigen verantwoordelijkheid is er ook regelgeving. In artikel A-130 van de Verordening Gedragscode (VGC) wordt deskundig-

heid als fundamenteel beginsel aange-merkt. Deskundigheid die ook in stand gehouden moet worden met permanente educatie. De VGC geeft in hetzelfde artikel ook aan dat toereikende ervaring van belang is. Ten slotte geven de nadere voorschriften inzake onafhankelijkheid randvoorwaarden voor de combinatie van de wettelijke controle van de jaarrekening en een waarderingsopdracht of dienstverlening op het gebied van corporate finance.

Veel opdrachten tot waardebepaling doen zich voor in een conflictsituatie zoals een echtscheiding of een conflict tussen aan-

deelhouders. De accountant moet zich afvragen of hij bij zijn optreden als onpartijdig en onafhankelijk gezien wordt. Als de opdracht voor een van beide partijen toch aanvaardbaar is, moet de waarderende accountant zijn positie aan partijen duidelijk maken.

Vijfmaal de winst De accountant moet voor de waardering een gefundeerde keuze maken uit de verschillende methoden. De keuze moet vervolgens in het dossier gemotiveerd worden. In de praktijk komen we veelvuldig tegen dat accountants gebruikmaken van waardering volgens 'multiples', bijvoorbeeld 'vijfmaal de winst'. Varianten zijn de methode Mobach en de verbeterde rentabiliteitsmethode. Waarderen met multiples betekent dat de onderneming vergelijkbaar zou zijn met het gemiddelde van een groep ondernemingen. Dat lijkt aantrekkelijk, maar er zijn haken en ogen. U moet vaststellen dat de onderneming voldoet aan dit gemiddelde en dat behoort goed vastgelegd te worden in het dossier. Punten van vergelijking zijn het risicoprofiel van de onderneming, de vermogensstructuur, de groei van de onderneming en de branche. In de praktijk komt het nauwelijks voor dat goed vergelijkbare ondernemingen gevonden worden. Daarnaast variëren beschikbare multiples sterk waardoor hun nut beperkt is.

Een niet onbelangrijk aspect bij waardering volgens multiples is de winst zelf. Het resultaat van een onderneming is tot stand gekomen in een proces waarbij op onderdelen het oordeel van management en accountant meegewogen zijn. De winst voor de vergelijkbare ondernemingen kan op andere wijze bepaald zijn. Waarderen met multiples van mkb-ondernemingen is veeleer een nuttig hulpmiddel dan een zelfstandige waarderingsmethode.

Cursussen

SRA-Cursusbureau organiseert verschillende cursussen en leergangen over bedrijfswaardering, zoals op 9 november de cursus 'Vastgoed financieren en waarden' en een nieuwe cursus 'Forensisch waarden' op 16 december. Kijk voor een volledig overzicht en meer informatie op www.sra.nl (trefwoord: waarden) of bel met het SRA-Cursusbureau, T 030 656 60 51.

Pocket Bedrijfsoverdracht



Praktische jaargids over bedrijfsopvolging, koop en verkoop van de onderneming. Met deze Pocket Bedrijfsoverdracht informeert u uw cliënten en laat u zien wat er bij bedrijfsoverdracht

komt kijken. De verschillende fasen worden helder belicht: van prijs, waardering, financiering, onderhandeling tot overdracht. Ook is er aandacht voor de emotionele kant. In deze geheel herziene editie zijn de gevolgen van de nieuwe schenk- en erfbelasting meegenomen.

Als SRA-Lid profiteert u nu van een extra scherpe aanbieding, zolang de voorraad strekt: € 8,95 excl. BTW en verzendkosten.

Bestellen: marketing@sra.nl.

waarderingen. Bij de uitvoering van waardebeoordelingen kan de helpdesk van Vaktechniek bij waarderingsproblemen doorverwijzen naar deskundige collega's voor ruggespraak. Met de nodige waarborgen voor de cliëntrelatie.

Deze tekst is tot stand gekomen i.s.m. drs. C.J. Bokslag RA MBV, partner van Bokslag & de Bruyn Accountants B.V. te Capelle aan den IJssel en CCF Bedrijfswaarderingen B.V. te Vught. Tevens is hij als docent betrokken bij de opleiding Business Valuation van TiasNimbas.

Betere methode Een betere methode is een waardebeoordeling gebaseerd op economische uitgangspunten. Dit betekent dat rekening gehouden wordt met de geldstromen, het tijdstip waarop deze verwacht worden, en het risico dat deze geldstromen kennen. De economische waarde wordt doorgaans het beste bepaald op basis van een netto contante waarde methode. Deze methode wordt toegepast op de operationele kasstromen en de belastingbesparing die het gevolg is van financieringslasten. Er valt te kiezen uit een groot aantal methoden die werken op basis van netto contante waarde. In beginsel komen zij op dezelfde waarde maar de berekeningswijze verschilt. Soms moet rekening gehouden worden met uitzonderlijke onzekere gebeurtenissen. Voor een producent van griepremmende middelen is bijvoorbeeld het moment van de uitbraak van een ernstige griep niet te voorspellen. De kans op een griepgolf is wel bekend. Waarden volgens de reële optietheorie kan dan de gewezen methode zijn. Deze methode neemt in belang toe.

Economische uitgangspunten De prognose van de kasstromen en de bepaling van de vermogenskostenvoet zijn het gevolg van een zorgvuldig proces van verkenning van de onderneming en de economische omgeving. Naast analyse van de historische cijfers wordt een beeld gevormd van de concurrentie, de markten, de kwaliteit van het management. In de vermogenskostenvoet worden rente, inflatie en het markt- en ondernemingsrisico meegenomen. Het is het risico dat veel aandacht vraagt. Dienstverleners zoals Morningstar publiceren historische markt cijfers van het marktrisico. De risicopremie moet wellicht voor een aantal specifieke factoren als de omvang van de onderneming en specifieke risico's gecorrigeerd worden.

Goed dossier Inmiddels is er al een grote hoeveelheid overwegingen en cijfers in de waardebeoordeling betrokken. Een waarderingsrapport kent tenminste de volgende elementen:

- opdrachtformulering, beperkingen en vrijwaringen
- een beschrijving van de onderneming met sterkte-zwakke analyse
- macro-economische analyse
- branche analyse
- financiële analyse en valuedrivers
- toelichting op de prognoses
- waardering op basis van geldstromen
- afsluiting en conclusie
- bijlagen.

Omstandigheden kunnen snel en onvoorzien wijzigen. Een waardebeoordeling heeft om die reden een beperkte geldigheidsduur. In de meeste rapporten is dit aangegeven. Net als bij samenstellings- of controleopdrachten is bij waarderingsopdrachten een goed dossier belangrijk. Dit kan zeer waardevol zijn als er onverhoopt een tuchtklacht mocht volgen. Vaker zal het dossier zijn nut bewijzen om aan cliënten uit te leggen welke overwegingen in de waardebeoordeling zijn betrokken. Soms is dit jaren na het uitvoeren van de opdracht ineens aan de orde.

Deskundigheid Waarde blijft een subjectief begrip. Dat is echter geen reden om het proces niet met een deugdelijke grondslag uit te voeren. Accountants hebben met hun inzicht in cijfers, fiscaliteit en bedrijfsprocessen een grote voorsprong op anderen om tot een goede waardebeoordeling te komen. Maar kennis en ervaring zijn ook noodzakelijk. Juist van SRA-Accountants mag kwalitatief goed werk verwacht worden. Daarvoor zijn voldoende mogelijkheden. SRA verzorgt regelmatig cursussen op dit gebied. Een goed startpunt voor reguliere