

Verwachte investeringen essentieel voor waarde

Bij het waarderen van ondernemingen is het essentieel om rekening te houden met verwachte investeringen. Hierbij gaat het zowel om investeringen in materiële vaste activa als investeringen in het netto werkkapitaal. Het buiten beschouwing laten van dergelijke investeringen kan leiden tot een onjuiste weergave van de waarde van een onderneming.

Niet elke waarderingsmethode houdt rekening met toekomstige investeringen. Methoden waarbij de economische waarde van een onderneming wordt bepaald, doen dat wel. Dergelijke methoden gaan uit van het contant maken van verwachte vrije geldstromen. De vrije geldstroom is het netto operationeel resultaat vermeerderd met de afschrijvingen op activa en verminderd met benodigde verwachte investeringen in materiële vaste activa en netto werkkapitaal. Investeringen zijn uitgaven en verlagen derhalve de vrije geldstromen en dus ook de waarde van de desbetreffende onderneming. Investeringen in materiële vaste activa kunnen betrekking hebben op vervangingsinvesteringen en uitbreidingsinvesteringen. Bij het waarderen van een onderneming dient het verloop van de reeds aanwezige materiële vaste activa te worden geanalyseerd. Aan de hand van deze analyse kan worden bepaald of en wanneer er vervangingsinvesteringen worden verwacht. Indien er sprake is van een groeiende onderneming dient eveneens te worden onderzocht of er voor deze groei uitbreidingsinvesteringen benodigd zijn. Het netto werkkapitaal zegt iets over de liquiditeit van een onderneming. Het is het verschil tussen vlottende activa (zoals voorraden en debiteuren) en vlottende passiva (zoals crediteuren). Het netto werkkapitaal geeft een indicatie van de hoeveelheid liquide middelen die het bedrijf op korte termijn beschikbaar heeft.

Consistente verwachtingen

Stel dat een ondernemer aangeeft dat een hogere omzet voor de toekomst wordt verwacht. Meer omzet leidt in de meeste gevallen tot meer voorraden, debiteuren en crediteuren. Er treedt een verandering op in het netto werkkapitaal. Een groeiend netto werkkapitaal betekent dat er in economische zin sprake is van een investering (ofwel een uitgaande geldstroom). Indien het netto werkkapitaal daalt, spreekt men van een desinvestering. Bij een investering in het netto werkkapitaal zijn meer liquide middelen benodigd voor de huidige activiteiten. Dit heeft een negatief effect op de hoogte van de vrije geldstromen.

Van belang is dat de verwachtingen omtrent de toekomst van een onderneming consistent zijn. Zo is het vaak aannemelijk dat indien een langdurige groei in omzet wordt verwacht, dit ook gevolgen heeft voor de investeringen in materiële vaste activa en/of netto werkkapitaal. Een waarderingsdeskundige analyseert deze verwachtingen en vertaalt deze in een reële prognose van de onderneming waarbij eveneens aandacht wordt geschonken aan eventuele investeringen. ■

Drs. Geert Slopsema RV is register valuator en eigenaar van Solid Valuation, een adviesbureau op het gebied van waardebepaling. Daarnaast is hij ingeschreven als gerechtelijk deskundige op het gebied van Business Valuation en wordt hij ingeschakeld bij gerechtelijke procedures. (www.solidvaluation.nl)

