

Wel of geen vuistregels bij het waarderen?

Voor het waarderen van een onderneming wordt in de praktijk veelal gebruik gemaakt van vuistregels. Zo is het in bepaalde branches bijvoorbeeld gebruikelijk om regels als drie maal de omzet, vijf maal de EBIT (*earnings before interest and taxes*) of een bepaald bedrag per euro gerealiseerde omzet te hanteren. In werkelijkheid is geen sprake van een waarderingsmethode, maar van een middel om te komen tot een prijsbepaling. Dergelijke regels zijn vaak gebaseerd op geruchten vanuit de markt en meestal specifiek voor een bepaalde transactie.

Stel er zijn twee ondernemingen die, afgezien van hun vermogenspositie, identiek zijn. Onderneming A is enkel gefinancierd met eigen vermogen en onderneming B deels met eigen vermogen en deels met vreemd vermogen. Het hanteren van een vuistregel voor de waardering van de aandelen in deze ondernemingen leidt tot dezelfde waarde. U voelt al aan dat er zich een kronkel bevindt in een dergelijke gedachtegang. Uiteraard zijn de aandelen in onderneming B vanwege haar schuldbestand minder waard dan de aandelen in onderneming A.

Nog een voorbeeld: stel er zijn wederom twee ondernemingen die, afgezien van de technische staat van het machinepark, identiek zijn. Onderneming A heeft onlangs haar machinepark vervangen en het machinepark van onderneming B is circa twintig jaar oud. Het hanteren van een vuistregel voor de waardering van de aandelen in deze ondernemingen leidt wederom tot dezelfde waarde. Echter, de aandelen in onderneming A zijn uiteraard meer waard dan de aandelen in onderneming B die ofwel doorgaat totdat elke machine het begeeft of op korte termijn uitgaven moet doen om haar machinepark te vervangen.

Maatwerk

Voor het bepalen van de economische waarde zijn verschillende methoden beschikbaar. De meeste bekende is wellicht de *Discounted Cash Flow* (DCF) methode. Bij deze methode wordt de waarde bepaald door verwachte vrije geldstromen contant te maken tegen de gemiddelde gewogen vermogenkostenvoet van de onderneming. Verwachte vrije geldstromen worden in de waarderingspraktijk beschouwd als de meest juiste maatstaf voor het bepalen van de waarde. Een voordeel van deze methode is dat vrije geldstromen niet afhankelijk zijn van boekhoudkundige principes. Daarnaast dwingt de DCF-methode tot nadenken over verwachtingen en risico's van de onderneming.

Een waardebepaling is maatwerk en het is aan de waarderingsdeskundige om per casus te bepalen welke waarderingsmethode het meest toegesloten is op de onderneming in kwestie. Er bestaat geen uniforme methode of vuistregel die geschikt is om de waarde van elke onderneming te bepalen. We kunnen hoogstens de economische waarde toetsen aan bepaalde vuistregels om zodoende eventuele verschillen te verklaren. ■

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



Geert Slopema (Solid Valuation)