

Waarderingsmethodieken

Een waardebeoordeling is maatwerk en het is aan de deskundige om per casus te bepalen welke waarderingsmethode het meest is toegesneden op de onderneming in kwestie. Er bestaat geen uniforme methode die geschikt is om de waarde van elke onderneming te bepalen.

In de praktijk bestaan verschillende waarderingsmethodieken, zoals de intrinsieke waarde, de (verbeterde) rentabiliteitswaarde en de Mobach-methode. Deze methoden zijn gebaseerd op boekhoudkundige principes en staan los van het begrip economische waarde. Wat met intrinsieke waarde wordt bedoeld is in de praktijk overigens niet altijd duidelijk. Vaak wordt verwezen naar het weergegeven eigen vermogen van de onderneming per waarderingsmoment. Boekhoudkundig is dit de som van alle activa minus het vreemd vermogen. Waarderen tegen intrinsieke waarde impliceert dat er sprake is van een zogenaamd liquidatiescenario. Deze waarde reest immers indien de activa worden verkocht en de schulden worden afgelost. In dat geval kan geen sprake zijn van het continueren van de onderneming. In de praktijk wordt regelmatig vergeten dat in een dergelijk geval ook rekening moet worden gehouden met liquidatiekosten. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan het afwaarderen van voorraden en afvloeiingskosten voor personeel.

DCF methode

Er zijn verschillende methoden beschikbaar voor het berekenen van de economische waarde. De bekendste 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 vermogenskostenvoet van de onderneming. Verwachte vrije geldstromen worden in de waarderingspraktijk beschouwd als de beste 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 de verwachtingen en de risico's van de onderneming. Tevens wordt bij deze methode rekening gehouden met de tijdswaarde van geld. Het laatste impliceert dat geld dat in de toekomst wordt ontvangen, op dit moment een lagere waarde vertegenwoordigt.

Onderbouwing

Vanwege gebrek aan kennis op gebied van waardebeoordeling wordt in de praktijk niet altijd de juiste waarderingsmethode gehanteerd. Waarderen op basis van intrinsieke waarde is bijvoorbeeld niet geschikt voor een onderneming die een groei doormaakt. In een dergelijk geval zou de DCF methode daarentegen wel een passende methode kunnen zijn.

De waarderingsdeskundige dient per casus te bepalen welke methode het meest geschikt is. Een onderbouwing van de keuze voor een bepaalde methode is dan ook geen overbodige luxe. ■

Drs. Geert Slopsema 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)

