

Wat is de waarde van een bedrijf ?

19 mei 2008



Wat is de waarde van een bedrijf ?

P.P.C. Buijsrogge RV

Register Valuator
Makelaar in bedrijfsbelangen

www.corporatesearch.nl
buijsrogge@corporatesearch.nl
06-22199989
0525 - 685894

Waarde is een subjectief begrip

Voor wie ??

Voor de ondernemer ?
Voor een strategische koper ?
Voor een financiële koper ?
Voor een medewerker ?
Voor kinderen ?

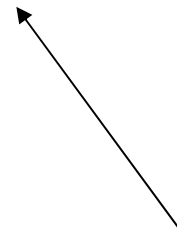
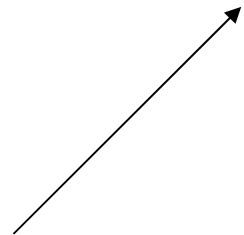
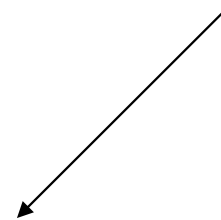
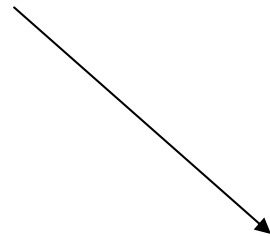
subjectief
Koper 1.

subjectief
Koper 2.

Object: de onderneming

Koper 3.
subjectief

Koper 3.
subjectief



waarde \neq prijs

onderhandelen
over de PRIJS





DEAL OR NO DEAL

100

Waardeperceptie
verkoper



100

Waardeperceptie
koper

0

0

3 factoren zijn van invloed op waarde

1. Geld
2. Tijd
3. Risico

Geld.....Tijd.....Risico.....

Er zijn veel waarderingmethoden:

- X maal de winst
- X maal de omzet
- X maal EBITDA
- Intrinsieke waarde berekening
- Rentabiliteit berekening
- Ingewikkelde mix van bovenstaande

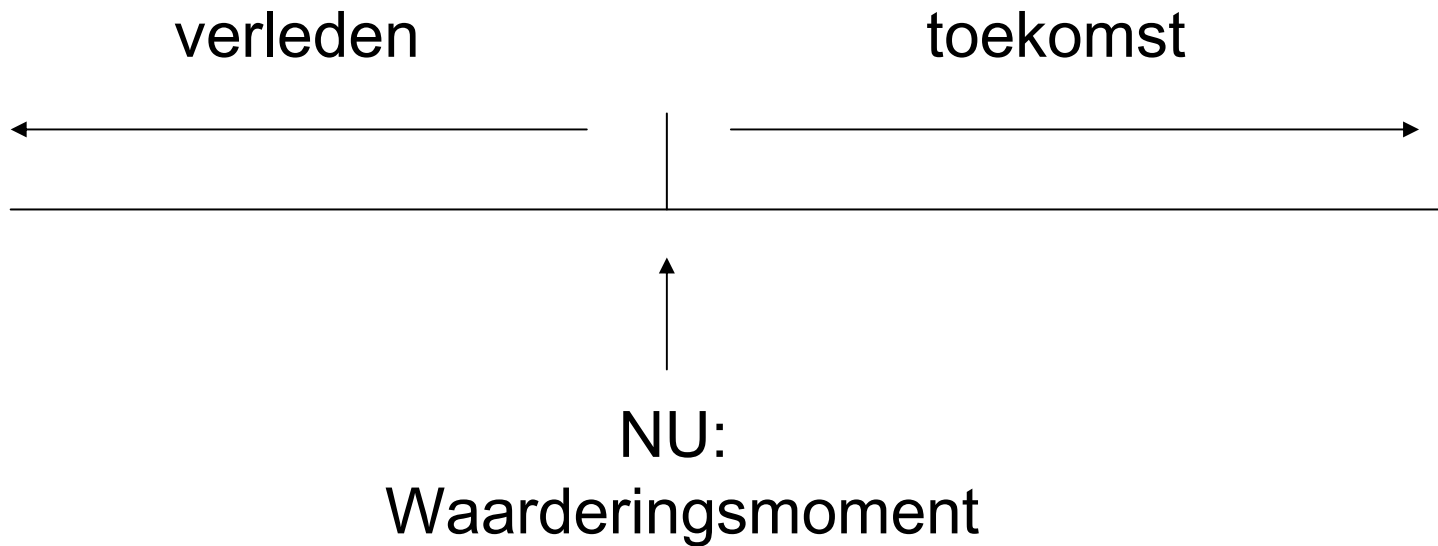
Geld.....Tijd.....Risico.....

Nadelen:

- Boekhoudkundige invloeden
- Houden teveel rekening met verleden



Geld.....Tijd.....Risico.....





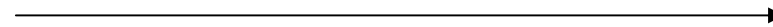
Juiste waarderingsmethode:

Discounted Cash Flow (DCF)

Contante waarde van toekomstige
vrije geldstromen

Geld.....Tijd.....Risico.....

Toekomst



€ € € € €



NU:

Bij waarderen gaat het om vrije geldstromen in de toekomst

Geld.....Tijd.....Risico.....

Toekomst

€ € € € €

NU: ← % disconteren

Deze geldstromen worden contant gemaakt tegen een risicofactor (rendementseis) naar het waarderingsmoment

Geld.....Tijd.....Risico.....

Vrije geldstromen (Free Cash Flow)

≠ winst

Want winst is:

- 1) Arbitrair, boekhoudkundig
- 2) Is na aftrek van afschrijvingen
- 3) Houdt geen rekening met investeringen en mutaties in werkkapitaal

Geld.....Tijd.....Risico.....

WINST vs GELD

Jaar 1.

Jan koopt 5 knikkers in voor € 1,- per stuk

Hij verkoopt er 4 voor € 2,- per stuk

Hoeveel heeft hij verdiend ?





INGEKOCHT 5 x 1 = 5
VERKOCHT 4 x 2 = 8
HOEVEEL HEEFT JAN VERDIEND ?

Geld.....Tijd.....Risico.....

WINST vs GELD

Boekhouden:

Verlies & Winst

Omzet $4 * 2 = 8$

Inkoop $4 * 1 = \underline{4}$

Winst $= 4$

Geldstromen:

In: 8

Uit: 5

Saldo: 3

Balans

Voorraad = 1

Geld.....Tijd.....Risico.....

Vrije geldstroom (Free Cash Flow):

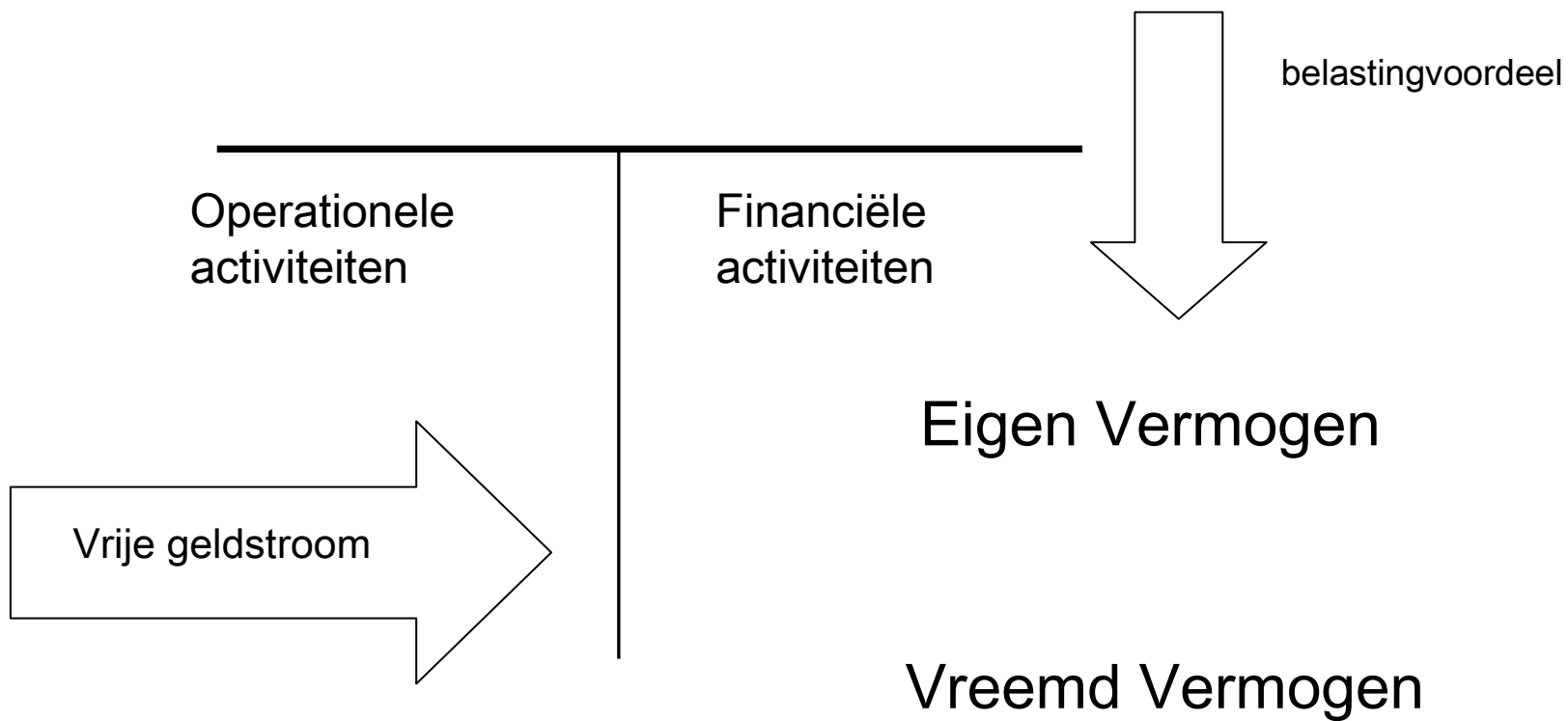
Is het geld dat jaarlijks aan de vermogenverschaffers kan worden uitgekeerd zonder dat daarbij het geldgenererend vermogen van de onderneming in gevaar komt.

Geld.....Tijd.....Risico.....

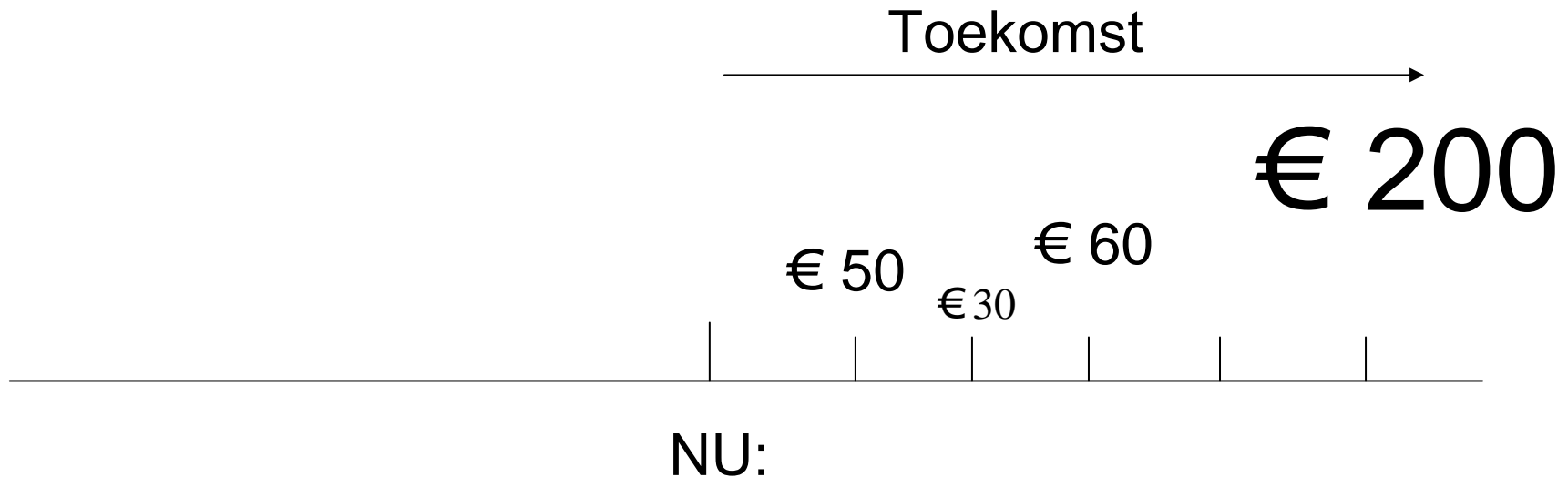
Vrije geldstroom (Free Cash Flow):

	EBIT (winst voor belasting, voor rente)	4
-/-	<u>belasting over ebit</u>	<u>0</u>
=	NOPLAT (netto resultaat -/- belasting)	4
+/+	Afschrijvingen	0
-/-	Investerings	0
+/-	Mutaties netto werkkapitaal	-1
+/-	<u>Mutaties voorzieningen</u>	<u>0</u>
=	Vrije geldstroom	3

Geld.....Tijd.....Risico.....



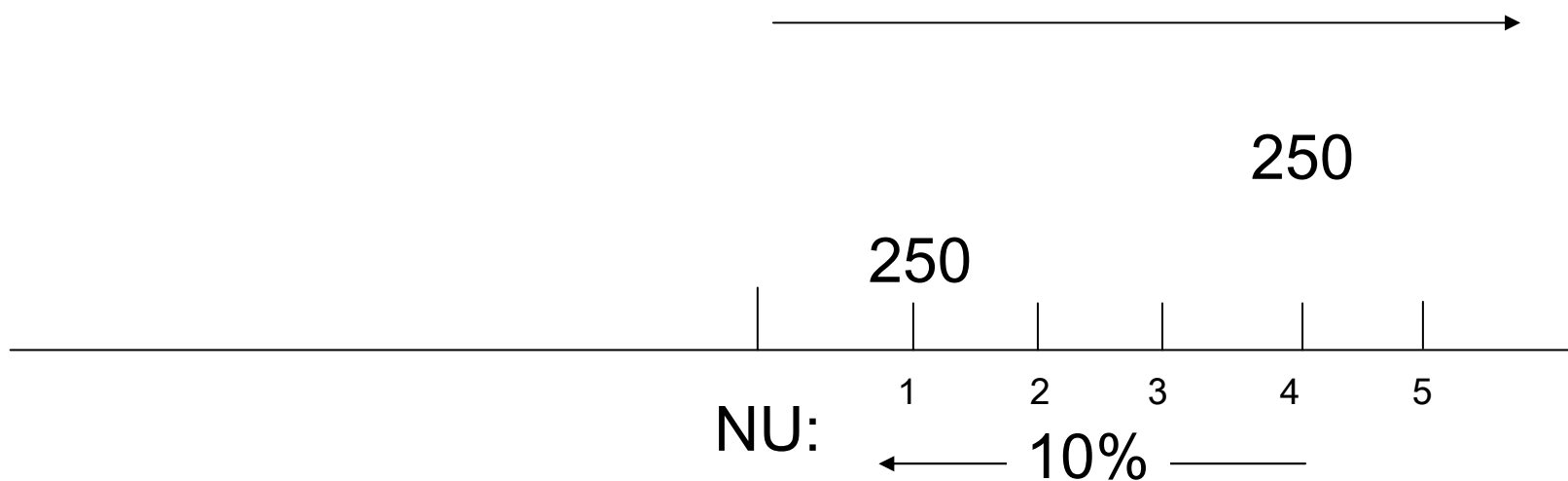
Geld.....Tijd.....Risico.....



Wanneer worden welke geldstromen verwacht ???

Geld.....Tijd.....Risico.....

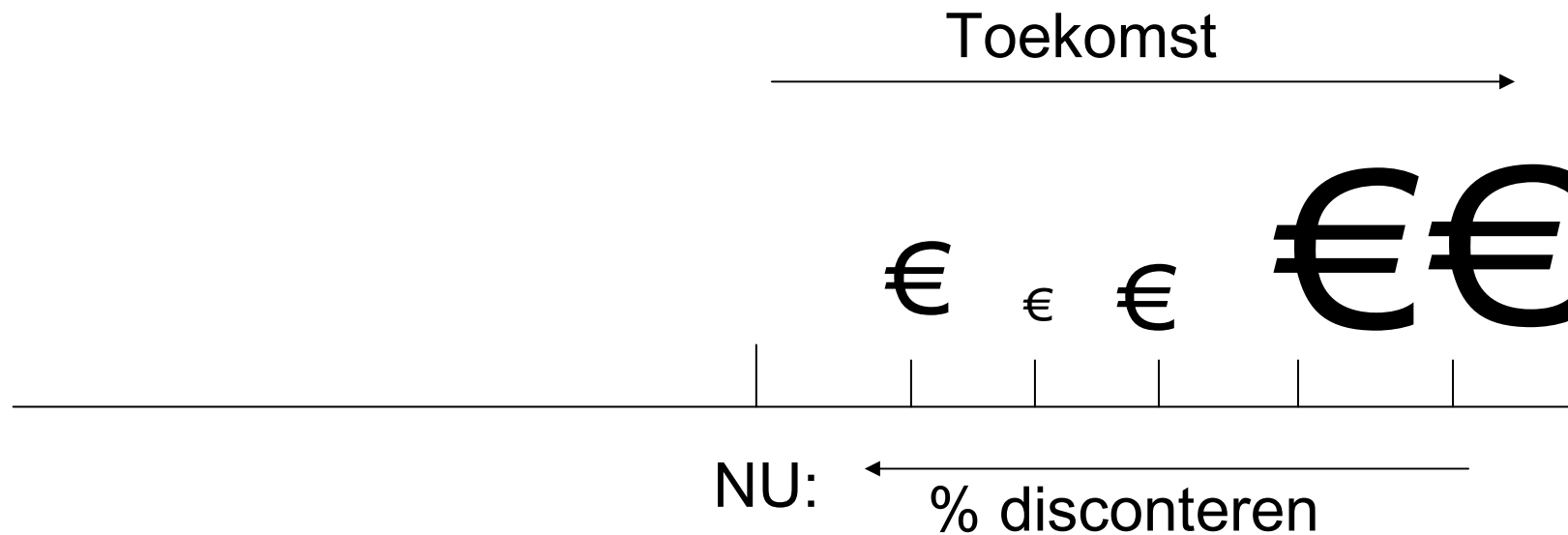
Toekomst



250 over 1 jaar is nu 227 waard

250 over 4 jaar is nu 170 waard

Geld.....Tijd.....**Risico**.....



Welke risico's kleven er aan de investering
of
Welk rendement eist de investeerder

De risicofactor/rendementseis = de disconteringsfactor

Geld.....Tijd.....**Risico**.....



Geld.....Tijd.....**Risico**.....

Risicofactor (rendementseis) = vermogenskosten

Welke rendement eist de koper (investeerder)?

Opbouw:

- + Risicovrij beleggen (staatsobligaties 4%)
 - + Marktpremie (beleggen in aandelen 5-6%)
 - + Risicotoeslag voor kleinere bedrijven (2-4%)
 - + Bedrijfsspecifieke toeslag
- = Rendementseis (vermogenskosten)

Geld.....Tijd.....Risico.....

Bedrijfsspecifieke toeslag:

- Afhankelijkheid van huidige eigena(a)r(en)
- Afhankelijkheid leveranciers
- Afhankelijkheid klanten
- Mate van concurrentie
- Afhankelijkheid wet en regelgeving
- Afhankelijkheid medewerker(s)
- Juridische, fiscale problemen/belemmeringen
- Ongunstige operationele leverage
-



Geld.....Tijd.....Risico..... Hoe creëer je waarde ?



Geld.....Tijd.....Risico.....

$$\text{Waarde nu} = \frac{\text{Toekomstige vrije geldstromen}}{\text{Risicofactor (rendementseis)}}$$

Geld.....Tijd.....Risico.....

130 125 140 135 140 ----->

Waarde nu: _____

10 % of 14 % of 17 %

Geld.....Tijd.....Risico.....

- Zorg voor toekomstige positieve geldstromen
-
- Verlaag de bedrijfsspecifieke risico's

Geld.....Tijd.....Risico.....

Hoe creëert u waarde: nog concreter ?

1. Winst was leuk, maar hoeveel geld is er nu **in** en **uit** gegaan ?

- * investeringen
- * werkkapitaal

2. Wie gaat straks het bedrijf kopen?

- * strategische koper (synergie, strategie)
- * financiële koper (stand alone performance)
- * medewerker (track record, ambitie, financiering)

Geld.....Tijd.....Risico.....

4. Zorgen voor (stijgende) positieve
geldstromen ?

- * omzet, kosten
- * investeringen
- * werkkapitaal

5. Verlagen van de risico's ?

- * de afhankelijkheid van ondernemer
- * de afhankelijkheid van die ene leverancier
- * de afhankelijkheid van die 1 of 2 grote klanten
- * operationele leverage
- * concurrentiepositie
- * juridische en fiscale belemmeringen
- * afhankelijkheid van bepaalde medewerkers

Geld.....Tijd.....Risico.....

Een professionele waardering van een bedrijf

Register Valuator (RV)

Geld.....Tijd.....Risico.....

Een professionele waardering van een onderneming

- Analyse van het verleden (geldstromen)
- Profiel van de koper
- Economische en branche verwachtingen
- Strategische analyse van onderneming
- Juridische en fiscale paragraaf
- Concretisering van toekomstige vrije geldstromen
- Benoemen van een rendementseis (risico)
- Waardering
- Gevoeligheidsanalyse
- Check op multiples

Geld.....Tijd.....Risico.....

Dit alles leidt tot:

- Inzicht
- Planning
- Kader voor onderhandelingen



Ooit moet er onderhandeld worden

Geld.....Tijd.....Risico.....

Heeft het bedrijf dan een toekomst
die interessant en geloofwaardig is
voor een koper?????????

/// Alias Corporate Search

Geld.....Tijd.....Risico.....

www.corporatesearch.nl



Register Valuator

Bedrijfswaarderingen ten behoeve van:

- Fusies en overnames
- Bedrijfsopvolging
- Belastingdienst
- Geschillen / arbitrage
- Erfrecht
- Participaties
- Value Based Management

Makelaar in bedrijfsbelangen

Begeleiding en bemiddeling bij:

- Verkoop bedrijf
- Aankoop bedrijf
- Management Buy In / Buy Out
- Fusies
- Participaties
- Bedrijfsopvolging

www.corporatesearch.nl



Begrippenlijst

Onderstaande begrippenlijst geeft een opsomming van en uitleg over een aantal begrippen met betrekking tot bedrijfswaardering. Wij houden ons van harte aanbevolen voor opmerkingen en suggesties.

A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z

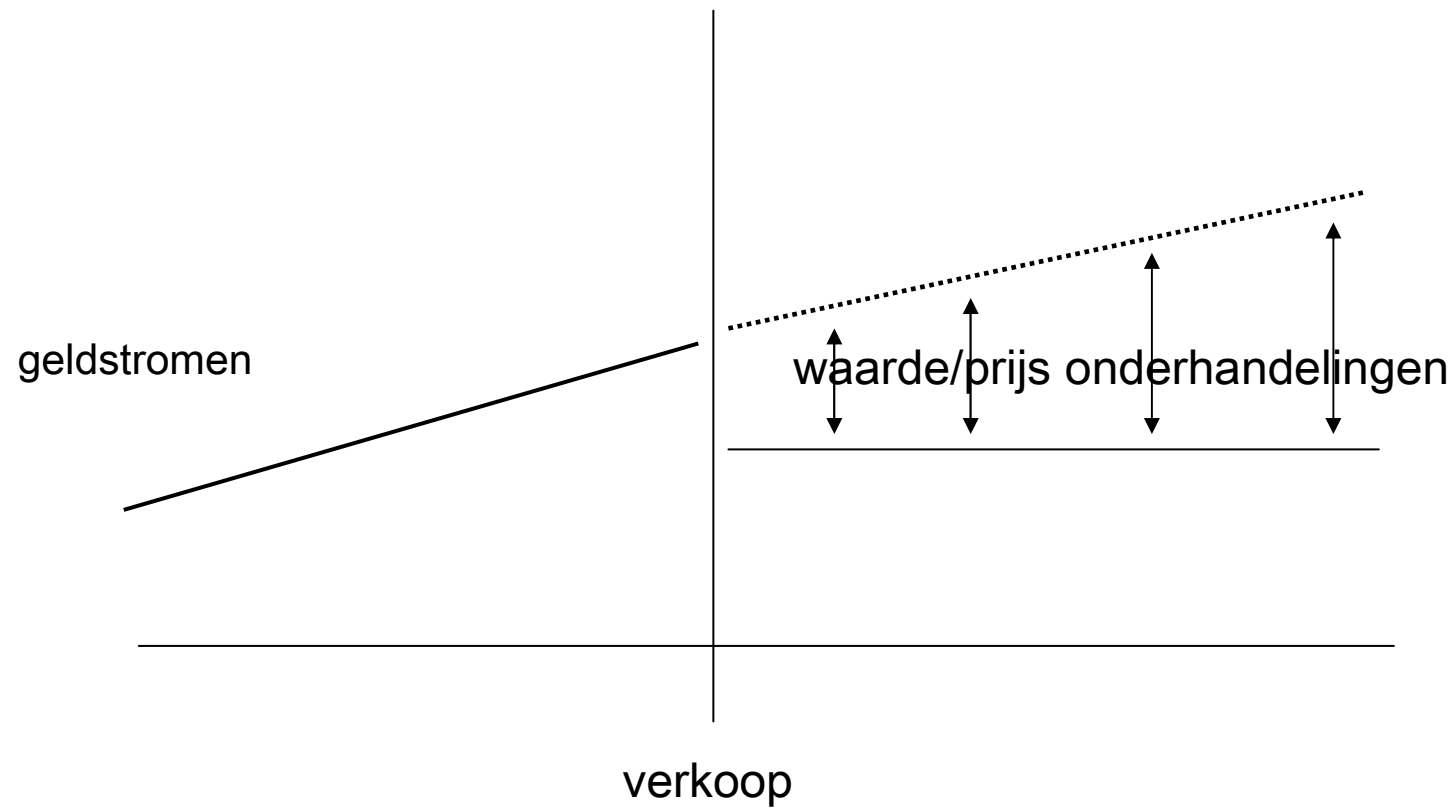
A:

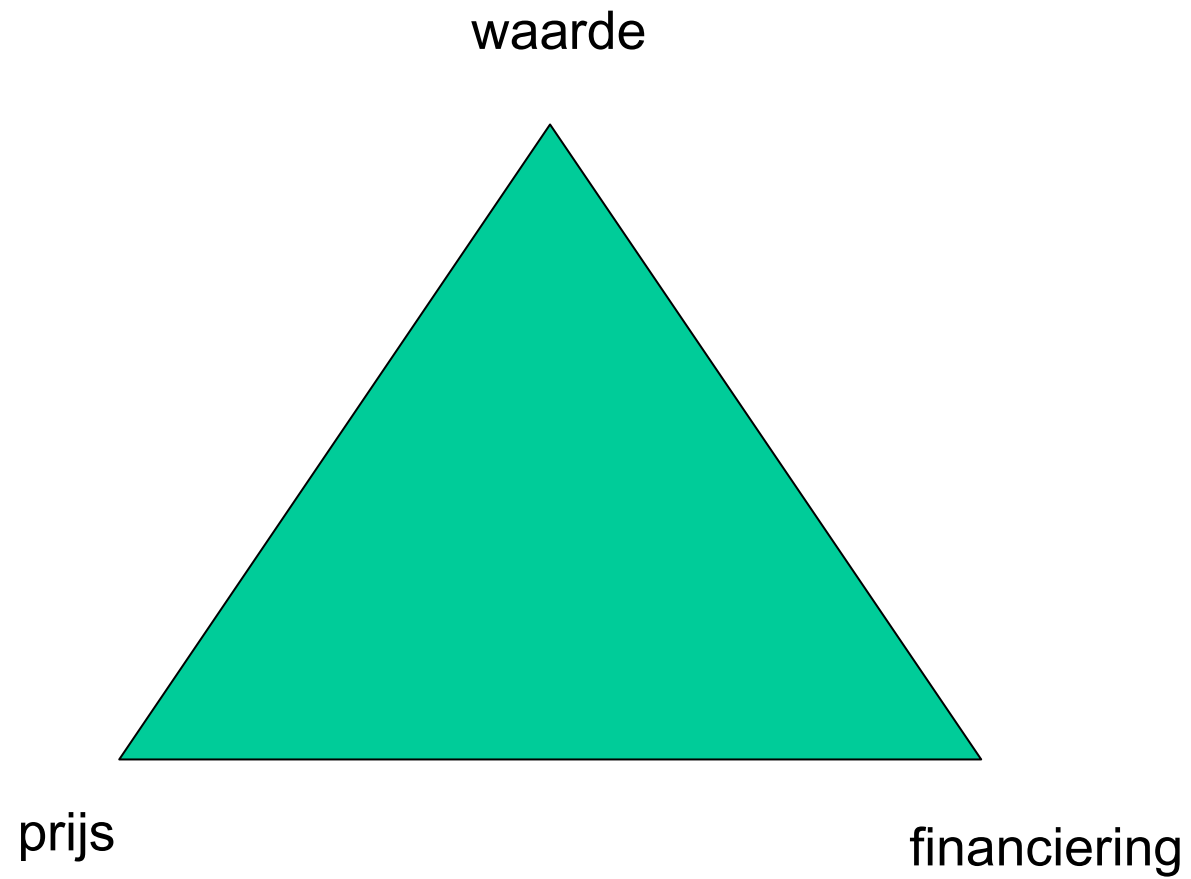
Afschrijvingen:

Vrije geldstromen worden gecorrigeerd voor afschrijvingen. Afschrijvingen zijn immers kosten die geen uitgaven zijn. Wel rust er op afschrijvingen een zogenaamd belastingvoordeel aangezien deze aftrekbaar zijn voor bijvoorbeeld de vennootschapsbelasting. Bij het bepalen van de vrije geldstroom in een jaar wordt er met afschrijvingen als volgt om gegaan:

EBIT (Operationeel resultaat voor belastingen en rente)
-/- Belastingen over EBIT

= NOPLAT (Netto Operationeel Resultaat Na Belastingen)
+/- **Afschrijvingen**
-/- Investerings in activa
+/- Mutatie werkkapitaal
+/- Mutaties voorzieningen





Welke onderneming is meer waard ?

Boekhoudkundige balans A.

MVA = 100	EV = 100
-----------	----------

Toekomstige FCF = 50 P.J.

Boekhoudkundige balans B.

MVA = 200	EV = 200
-----------	----------

Toekomstige FCF = 50 P.J.