

Wat de gek ervoor geeft

Gepubliceerd op www.accountancyvandaag.nl, 30 juli 2008



Mijn vak is het waarderen van bedrijven. Als ik tien mensen vertel over mijn vak, is er altijd wel één die gekscherend opmerkt dat waarde is wat de gek ervoor geeft. Hij heeft nog gelijk ook.

Subjectief

Waarde is subjectief, het is afhankelijk van diegene die er naar kijkt. Zo kan de één verwachtingen over de toekomst van een bedrijf hebben, die voor de ander volslagen absurd overkomen. Er zijn voorbeelden van ondernemingen, zoals TeleAtlas, die nauwelijks winst hebben gemaakt, maar toch voor miljarden euro's worden verkocht. Wie is er dan gek ?

Rekensommen

Is het waarderen van ondernemingen dan een onzinnige exercitie? Nee, als het goed gebeurt is het waardevol. Helaas gaat het regelmatig mis. Ik kom bijna dagelijks waarderingen tegen die uitsluitend zijn gebaseerd op resultaten uit het verleden. Daarbij worden historische winstcijfers een beetje genormaliseerd en gewogen. Het gemiddelde daarvan wordt vermenigvuldigd met een summier onderbouwde factor. Sommige methoden gaan nog verder. Deze rommelen met intrinsieke waarden, stille reserves en vermogensverhoudingen. Vervolgens wordt het geheel in een onbegrijpelijke breuk gegoid en hopelijk rolt er dan iets moois uit.

Valse verwachtingen

Deze methoden zijn leuke rekensommetjes, maar hebben niets met waarderen te maken. In een professionele onderhandeling worden ze voor kennisgeving aangenomen. Erger nog, ze kunnen resulteren in een te lage opbrengst voor het bedrijf. Vaker leiden ze echter tot een verkeerd verwachtingspatroon bij verkoper.

Toekomst

Waarde wordt gevormd door subjectieve verwachtingen over toekomstige geldstromen en het risico waarmee deze tot stand komen. Een goede verkoopwaardering analyseert het verleden. Maar het maakt bovenal de toekomst voor de koper inzichtelijk. De reden hiervoor is simpel. Met toekomstige geldstromen moet de nieuwe eigenaar immers de aankoop terugverdienen.

Waardecomponenten

Als ik een verkoopwaardering maak, ben ik voornamelijk op zoek naar die toekomst. Hoe zit die eruit voor een nieuwe eigenaar? Wie is die nieuwe eigenaar? Zijn er waardecomponenten die de verkoper zelf over het hoofd ziet? Is er überhaupt wel een interessante toekomst? Kortom, wat zou een koper willen betalen voor de onderneming? Een goede waardering is dus zo gek nog niet.

P.P.C. Buijsrogge RV

www.corporatesearch.nl