

Wel of geen vuistregels toepassen bij het waarderen van ondernemingen?

Voor het waarderen van een onderneming hanteren sommige adviseurs en ondernemers in de praktijk zogenaamde vuistregels. Zo is het in bepaalde branches gebruikelijk om rekenregels zoals bijvoorbeeld 3 maal de omzet, 5 maal de EBIT (earnings before interest and taxes) of een bepaald bedrag per € 1 gerealiseerde omzet te hanteren. Strikt genomen is hier dan geen sprake van een waarderingmethode, maar van een middel om te komen tot een schatting van de mogelijke prijs. Deze vuistregels zijn vaak gebaseerd op geruchten vanuit de markt en meestal herleid vanuit transacties van soortgelijke ondernemingen. Degene die de rekenregel toepast gaat hierbij vaak voorbij aan specifieke kenmerken van deze transacties, zoals een concurrentiebeding, een achtergestelde lening of een earn-outregeling. Al deze specifieke kenmerken zijn van invloed op de uiteindelijke prijs en daarmee op de (herleide) vuistregel.

VOORBEELD 1

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 schuldpositie minder waard dan de aandelen in onderneming A.

VOORBEELD 2

Ook indien niet wordt uitgegaan van de waarde van aandelen, maar van de waarde van de totale onderneming (dus onafhankelijk van de vermogenspositie) kunnen vuistregels leiden tot een onjuiste weergave van de waarde. 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 20 jaar oud (bij een levensduur van 25 jaar). Het hanteren van een vuistregel voor de waarde van deze ondernemingen leidt wederom tot dezelfde uitkomst. Echter, onderneming A is uiteraard meer waard dan onderneming B die ofwel doorgaat totdat elke machine het begeeft of op korte termijn uitgaven moet doen om haar machinepark te vervangen.

Een waardebepaling is maatwerk en het is aan de waarderingdeskundige om per casus te bepalen welke waarderingmethode het meest is toegesneden op de onderneming in kwestie. Er bestaat geen uniforme methode of vuistregel die geschikt is om de waarde van elke onderneming te bepalen. Wel kan de economische waarde getoetst worden aan bepaalde vuistregels om zodoende eventuele verschillen te verklaren.



ProMonde
overnameadvies

