

## U registreert toch ook een merk?

**Iedereen is bekend met merken. Delhaize, Colruyt, C&A zijn daar voorbeelden van. Merken zijn niet weg te denken uit het straatbeeld. Ze spelen niet alleen een belangrijke rol in het dagelijks leven, maar ook in het handelsverkeer. Deze bijdrage geeft een kort overzicht van het belang van merken voor uw bedrijf en hoe merken worden beschermd.**

Merken zijn een wezenlijk bestanddeel van de vrije markteconomie. Zij bevorderen de transparantie van de markt omdat bedrijven door hun merken een rechtstreekse band met hun klanten kunnen tot stand brengen, en deze klanten met behulp van merken de goederen en diensten die hun voorkeur genieten kunnen herkennen en herinneren.

Het is om deze reden dat merken niet zelden het meest belangrijke en waardevolle bezit zijn van de ondernemingen die ze gebruiken (denk maar aan Apple, Google, Coca-Cola of Audi): zij vertegenwoordigen immers de goodwill van deze ondernemingen. Zij zijn ook een werkelijk deel van het vermogen van de onderneming: zij kunnen worden verkocht, in pand of in licentie worden gegeven; kortom, zij zijn een verhandelbaar recht dat waarde heeft. Als ondernemer loont het dan ook de moeite even stil te staan bij uw merk en de bescherming ervan.

Merkenrechtelijke bescherming wordt verkregen mits registratie en heeft, naast de bescherming die aldus voor een waardevol bezit van de onderneming wordt verkregen, nog tal van andere voordelen, niet in het minst het feit dat de merkhouder een exclusief gebruiksrecht verwerft in het territorium waar hij zijn merk registreert (waardoor hij zich kan verzetten tegen namaak, maar bijvoorbeeld ook sterker staat bij de onrechtmatige toe-eigening van met het merk overeenstemmende domeinnamen). Daarnaast wordt door de registratie bekend gemaakt dat het merk reeds is benomen: alsdan kan een derde die een overeenstemmend merk gebruikt niet beweren dat hij geen kennis had van het merk, en zal een derde ook minder geneigd zijn een overeenstemmend merk te gebruiken, vermits bij opzoeken het merk als reeds benomen zal worden weergegeven. Belangrijk om voor ogen te houden is in elk geval dat het enkele gebruik van een merk (in de meeste landen) geen recht oplevert: zonder registratie zal u niet de ruime bescherming genieten die de merkhouder toekomt.

Merkenrechtelijke bescherming is mogelijk voor elk teken waarmee een onderneming zijn goederen of

diensten kan onderscheiden van de goederen of diensten van een andere onderneming: woorden, namen, logo's en cijfers zijn wellicht de bekendste verschijningsvormen van merken, doch ook kleuren of kleurencombinaties kunnen merken zijn (bv. het oranje van Veuve Cliquot), of nog, de vorm van producten en hun verpakking (bijvoorbeeld de vorm van het flesje van Coca-Cola).

Een merk wordt geregistreerd voor bepaalde producten en diensten: elk type product of dienst is in zogenaamde klassen opgenomen, overeenkomstig de Classificatie van Nice (een internationaal vastgelegde classificatie). Deze classificatie kent in totaal 45 klassen, 34 voor producten en 11 voor diensten. De onderverdeling in klassen maakt dat gelijke of overeenstemmende merken naast elkaar kunnen bestaan. Een goed voorbeeld hiervan is het merk Snickers: bekend als merk voor snoepgoed (klasse 30), doch ook als merk voor werkkleding (klasse 25).

Elk land heeft wel een merkenregister. In de Benelux wordt dat register door het Benelux-Bureau voor de Intellectuele Eigendom beheerd. Een registratie in het Beneluxregister geldt voor de gehele Benelux en heeft een duurtijd van 10 jaar, die weliswaar onbeperkt kan worden vernieuwd. Tijdig registreren is van belang, want doorgaans geldt het beginsel "eerst komt, eerst maalt".

Zoals gesteld heeft u er belang bij om merkenrechtelijke bescherming te verkrijgen in alle landen waar u bedrijvig bent: u ontleent immers nauwelijks rechten aan het enkele gebruik van uw merk in een land. Er zijn evenwel verschillende manieren om merkenrechtelijke bescherming in het buitenland te verkrijgen. Een eerste manier is een afzonderlijke, nationale registratie in elk land waar u bedrijvig bent of wil worden. Dit is vaak een dure oplossing, doch somtijds is er geen andere mogelijkheid (omdat het desbetreffende land geen merkenrechtelijke verdragen heeft gesloten). Een tweede manier is de registratie als Gemeenschapsmerk. Binnen de Europese Unie is dit de goedkoopste manier om in alle 28 lidstaten merkenrechtelijke bescherming te verkrijgen. Een belangrijk nadeel van deze registratie is de ondeelbaarheid: indien er in één lidstaat een bezwaar tegen de registratie van het merk bestaat, dan zal dit ook gelden voor alle andere lidstaten. Een laatste manier is de internationale registratie. Deze registratie laat toe op eenvoudige wijze bescherming in meerdere landen, inzonderheid landen buiten de Europese Unie te verkrijgen. U hebt hiervoor een (nationale) basisregistratie nodig, en u betaalt bijkomende rechten afhankelijk van de landen waarvoor u merkenrechtelijke bescherming nastreeft. Het voordeel van de interna-



tionale registratie is de flexibiliteit: u kan de internationale registratie eenvoudig uitbreiden naar landen waar u naderhand bedrijvig wordt. Bij de internationale registratie heeft een probleem in één land bovendien geen invloed op de registratie in andere landen.

Wat kost een merk? Indien u uw merk alleen in de Benelux wil registreren, bedragen de registratie-taksen €240. Voor een Europees merk lopen deze taken op tot €1.800. De taken voor een internationale registratie bedragen €600 voor de (nationale) basisregistratie, en stijgen naargelang het aantal landen waarvoor bescherming wordt gevraagd. Bescherming in alle landen waar internationale registratie mogelijk is, kost (op dit ogenblik) €12.650. Voor dat geld is uw merk evenwel ook in Turkmenistan en Syrië beschermd!

Bart Vandereect, Ambos NBGO  
bart.vandereect@amboslaw.be



[www.amboslaw.be](http://www.amboslaw.be)

# Maatschap en onroerend goed: een geslaagd huwelijk?

**De regering heeft in haar zoektocht naar begrotingsmiddelen ook de patrimoniumvennootschappen onder vuur genomen. Zo werd het voordeel van alle aard voor bewoning quasi verdubbeld. Daarnaast verhoogde de fiscus haar aandacht voor de omschrijving van het maatschappelijk doel van vennootschappen. Hoort de investering in vastgoed niet thuis onder het doel van een vennootschap, dan worden de gerelateerde kosten verworpen. Het bezit van onroerende goederen in een (patrimonium)vennootschap brengt soms een fiscale aderlating mee. Alleen het controlebehoud lijkt als argument voor de oprichting van een patrimoniumvennootschap overeind te blijven. Maar kan controlebehoud niet op een andere (minder dure) manier georganiseerd worden?**

## 1. De maatschap

De opkomst van de vermogens –en successieplanning betekende de doorbraak van de maatschap. De flexibele vennootschapsvorm leent zich uitstekend om het familiaal vermogen te concentreren en het beheer over dat vermogen vorm te geven. Zo kan een vermogen op een fiscaalvriendelijke wijze, en met behoud van controle, aan de volgende generatie worden doorgegeven.

Een maatschap is een overeenkomst waarbij twee of meerdere personen overeenkomen om een inbreng te doen en deze inbrengen samen te beheren. De inbrengers worden maten van de maatschap en aldus onverdeelde eigenaars van de ingebrachte goederen. De eenvoudige structuur weerspiegelt zich ook in de werking van de maatschap. Niet alleen kan ze onderhands opgericht worden, maar bovendien volstaat een eenvoudige boekhouding en hoeft ze geen jaarrekening neer te leggen.

Aanvankelijk werd de maatschap vooral gebruikt in een successieplan met roerende goederen. Ouders en kinderen richten samen een maatschap op waarna aandelen of een effectenportefeuille worden ingebracht. Nadien worden de delen van de maatschap aan de kinderen geschonken. Aan de ouders wordt de controle en beheer van de ingebrachte goederen toegekend. Wanneer het grootste deel aan de kinderen geschonken wordt, besparen de kinderen bij het overlijden van de ouders successierechten.

Meer en meer komen ook onroerende goederen in beeld bij de maatschap. Aan de basis liggen dezelfde beweegredenen. De ouders controleren het onroerend goed en ook de inkomsten komen hen, via de maatschap, levenslang toe. De kinderen verkrijgen bij overlijden van de ouders het onroerend goed, zij het onrechtstreeks, via een schenking van de blote eigendom van de delen van de maatschap. Uiteraard dienen de onroerende goederen in het vermogen van de maatschap gebracht worden.

## 2. Onroerende goederen en maatschap: registratierechten

Overdrachten van onroerende goederen brengen veelal de toepassing van het mutatierecht (10% in Vlaanderen, 12,5% in Brussel en Wallonië) met zich mee. Zo ook de inbreng van onroerende goederen in een maatschap. Gelukkig heeft de wetgever het tarief naar 0 % teruggebracht wanneer het onroerende goederen betreft die niet bestemd zijn of gebruikt worden voor bewoning. Het nultarief is derhalve enkel van toepassing voor onroerende goederen die voor de bedrijfsuitoefening gebruikt (kunnen) worden, alsook op gronden (ook bouwgronden). Alleen woningen kunnen niet van het nultarief genieten.

## 3. Woning

De inbreng van een woning (zij het de gezinswoning, zij het een tweede verblijf, zij het een woning bestemd voor woningverhuur) in een maatschap wordt door de fiscus niet als een belastingvrije inbreng beschouwd, maar wel als een overdracht van een onroerend goed waarop het verkooprecht geheven wordt. Er moeten op de waarde van het pand 10 % (Vlaanderen) of 12,5% (Brussel en Wallonië) registratierechten betaald worden. Maar is dit wel altijd het geval?

## 4. Eigendomsoverdragend of niet?

Wanneer de eigenaars van een onroerend goed hun pand inbrengen in een vennootschap of maatschap (welke een vennootschap zonder afzonderlijke rechtspersoonlijkheid is) in dezelfde verhouding, dan is er eigenlijk geen sprake van een echte eigendomsoverdracht. De fiscus heeft dit standpunt gevolgd in een administratieve beslissing waarbij zij gesteld heeft dat er geen registratierechten verschuldigd zijn op de inbreng van een onroerend goed indien het aandeel van de onverdeelde eigenaars in het onroerend goed gelijk is aan het aandeel van elk van die mede-eigenaars in de maatschap. De mogelijkheid bestaat dus voor ouders en kinderen om een onroerend goed als onverdeelde eigenaars aan te kopen en het later in te brengen in een reeds opgerichte maatschap. Om van het nultarief te kunnen genieten zullen de delen van de maatschap in dezelfde verhouding verdeeld zijn tussen de kinderen en de ouders als de verhouding waarin de ouders en kinderen het onroerend goed hebben aangekocht. Uiteraard zal de vermogensplanning pas haar doelstelling bereiken indien het aandeel van de kinderen in het onroerend goed een pak groter is dan dat van de ouders. Zo niet blijft het grootste deel van het onroerend goed in het vermogen van de ouders en blijven de kinderen geconfronteerd met het probleem van successierechten. Een alternatieve manier zou erin kunnen bestaan dat de maatschap opgericht door de ouders en de kinderen, zelf rechtstreeks het onroerend goed aankoopt. Let wel dat de schenking van delen van een maatschap waarin onroerend goed aangehouden wordt, onderhevig zijn aan de progressieve onroerende schenkingsrechten.

## 5. Ontbinding maatschap: verdeling

Aangezien de maatschap fungeert als controlevehikel voor de ouders na de schenking, zal het nut van de maatschap verdwenen zijn wanneer de beide ouders



overleden zijn. Op dat moment zal de ontbinding van de maatschap aan de orde zijn. Ten gevolge van de ontbinding zal het vermogen van de maatschap verdeeld moeten worden onder de maten (de kinderen) naar verhouding van hun aandeel in de maatschap. Naar aanleiding van deze overgang van het onroerend goed in de maatschap naar alle maten van de maatschap in onverdeeldheid volgens hun delenverhouding in de maatschap, zal enkel het algemeen vast recht van 50 € verschuldigd zijn. Pas bij de uiteenverdeelddetreding van de maten zullen registratierechten verschuldigd zijn: hetzij 2,5% wanneer een maat-onverdeelde eigenaar de anderen uitkoopt, hetzij 10% wanneer het onroerend goed verkocht wordt aan een derde.

## 6. Conclusie

Een vermogensplanning rond onroerend goed en de maatschap kan een mooi alternatief voor de patrimoniumvennootschap zijn. Bij de maatschap valt het voordeel van alle aard voor bewoning immers weg. Nadeel is wel dat de kosten voor het onroerend goed (aankoop, onderhoud ...) niet fiscaal aftrekbaar zijn, aangezien de maatschap geen vennootschapsbelasting betaald. De maatschap is het controlevehikel bij uitstak aangezien de beheerders (de ouders) alleen kunnen beslissen over het onroerend goed in de maatschap. In tegenstelling met wat het geval is wanneer het onroerend goed rechtstreeks met voorbehoud van vruchtgebruik wordt geschonken, beslissen de ouders als beheerder van de maatschap alleen over de al dan niet verkoop van het onroerend goed. Let wel dat lang niet alle situaties zich lenen tot deze manier van plannen. Men mag ervan uitgaan dat dergelijke planning voordelig is voor nieuwe aankopen. In de situaties waarin het onroerend goed reeds in het vermogen aanwezig is, stoot men op dure 'inbrengrechten' of dure progressieve schenkingsrechten van onroerende goederen.

Cedric Claes  
Legal advisor Alaska  
Persoonlijke Financiële Strategie  
c.claes@alaska-group.eu  
www.alaska-group.eu

# ALASKA

www.alaska-group.eu

# Uw business plan: beyond figures?

**Te vaak gaat men er van uit dat een business plan enkel dient om de bank of externe financiers te overtuigen van de slaagkansen van uw onderneming. Veel startende ondernemers weten niet hoe dit aan te pakken en de accountant staat meestal ook voor een raadsel om de eenvoudige reden dat een business plan toekomst is, per definitie dus onzeker en bijgevolg niet accuraat. Een business plan is voornamelijk bedrijfseconomisch gestoeld en mag geen enkele uitdaging of lastige vraag uit de weg gaan.**

Hoewel gepromoot door vele starters- en werkgeversorganisaties, business schools, ... kom ik in de praktijk weinig waardevolle business plannen tegen. Met waardevol bedoel ik in de eerste plaats iets waar de onderneming zelf iets aan heeft of – meer nog – waar de onderneming op bouwt en vaak naar terugrijpt. Een goed business plan immers verplicht u om met een 360° blik naar de toekomst van het bedrijf en de markt te kijken. Het ideale business plan weekt je bij voorkeur los van het evidente en staat zwart op wit op papier om op die manier de basis voor latere reflectie en bijsturing te blijven.

Een business plan omvat veel meer dan de geprojecteerde resultatenrekening en cash-behoefte maar sommige business plannen hebben meer weg van een eindejaars-thesis zonder dat je de werkelijke "opportunities, threats and way to go" kunt vatten. In dit opzicht wil ik nader ingaan op de methode van O.G.S.M. bij de opmaak van uw plan. O.G.S.M. is de afkorting die staat voor Objectives, Goals, Strategy en Measures. O.G.S.M. is ontstaan uit het "Management by Objectives" denken, geïntroduceerd door Peter Drucker enkele decennia terug. Drucker kon als geen ander het ruime organisatiedoel vertalen naar diverse subdoelstellingen waarbij de ganse organisatie zich betrokken voelde. O.G.S.M. is een techniek die m.i. relatief onbekend is maar op een eenvoudig doordachte manier je aanzet om gestructureerd en op een heldere manier uw business plan op te maken, te communiceren en nadien op te volgen.

Objectieven zijn de duidelijke omschrijving van het doel van je onderneming: waar willen we staan binnen een bepaalde periode – meestal één tot vijf jaar – of na afwerking van een bepaald project. Het is voornamelijk een kwalitatieve uitdrukking en vermeldt geen winst- of omzetcijfer. Zorg ervoor dat deze objectieven haalbaar en vooral ook helder zijn binnen de organisatie. Enkele voorbeelden: elke week meer tevreden klanten, een gezonde groei gedreven door innovatie, een groeiend aantal rendabele vestigingen of bijkantoren, een hype creëren in de markt die zorgt voor de gewenste branding van een product, het revenu-model omdraaien door een concept aan te bieden i.p.v. een product te verkopen, ...

Dit doel moet duidelijk vertaald worden naar cijfermatig te behalen doelstellingen of goals. Die kunnen we

objectief meten waardoor we leren of de objectieven behaald dan wel realistisch ingeschat zijn. Goals zijn de aanzet tot het rapporteringsmodel waarin K.P.I.'s (Key Performance Indicators) de hoofdrol krijgen. Maar zorg vooral dat je bij de opmaak door de bomen het bos nog ziet.

Met onze strategie duiden we aan hoe we de eerder gestelde objectieven behalen. Wat is het D.N.A. van onze onderneming, wat doen we precies en voor wie? Dit mag geen veelvoud van items zijn, de juiste focus is hierbij zeer belangrijk. De juiste strategieën kiezen en communiceren binnen je bedrijf is de belangrijkste taak van het management en mogen in eerste instantie niet gehinderd worden door eventuele financiële beperkingen binnen uw bedrijf. De financiële behoefte is immers het sluitstuk van het business plan.

Measures betekent dat we door performante rapporteringssystemen kunnen meten of de goals behaald worden en welke acties nodig zijn om bij te sturen. Uiteraard moet je hiervoor een goed zicht hebben op de competenties binnen de organisatie. Pas als je doorhebt waar de bottlenecks zitten binnen je bedrijf kun je er iets aan doen. Bepaling van de juiste K.P.I.'s resulteren in een dashboard van wat je precies wilt meten en met welke frequentie. Grote valkuil hierbij is dat er vaak een overload is aan rapporteringsmodellen en de essentie uit het oog wordt verloren. Hou het daarom bij een beperkt aantal zinvolle cijfers en vergeet belangrijke 'non-financials' niet: klantentevredenheid, innovatie, retentiebeleid, ..

Het systeem van O.G.S.M. kun je toepassen binnen elk deelgebied van de organisatie en creëert op die manier een bijzondere betrokkenheid tussen de medewerkers en afdelingen.

Maar dit O.G.S.M. model is ook maar de resultante van veel voorbereidend werk. Essentieel hierbij is dat je duidelijk zicht hebt op de positionering van je bedrijf. Waar sta je in de markt (product leadership, customer intimacy, operational excellence?) en welke richting wil je uit? Een aantal vragen zijn hierbij van essentieel belang:

- Hoe groot is de markt voor ons product en is de markt er ook klaar voor?
- Wat onderscheidt ons van de andere spelers op die markt, wat is onze 'unique selling proposition'? Waarom zou een potentiële klant bij ons aankloppen?
- Waar bevinden we ons in de keten en waar wordt de meest toegevoegde waarde gecreëerd?
- Kunnen we werken via partnerships en in welke vorm?
- Hoe groot is de drempel voor nieuwe spelers op die markt en hoe blijven we hen voor?
- In welke mate hebben technologische evoluties vat op onze business?
- Zijn onze klanten en leveranciers talrijk of geconcentreerd en wat is de verwachting hiervan op middellange termijn?
- Zijn we erg afhankelijk van fluctuerende grondstoffenprijzen en welk aandeel maakt deze uit van



het kostprijsmodel? Idem voor personeelskosten, vaste productiekosten als % van de kostprijs.  
- Wat zijn mijn eigen competenties en ga ik echt gelukkig zijn in de organisatie-structuur die ik moet opzetten?

De antwoorden op deze en vele andere vragen moeten uitmonden in een S.W.O.T. analyse van uw bedrijf, nu en binnen een periode van 3 à 5 jaar. Deze analyse omvat de nodige nuchterheid maar toont ook de kansen voor het bedrijf – gezonde ambitie is hierbij de sleutel. Op dit moment moet je ook een risico-analysemodel opstarten waarbij je voortdurend de (externe en interne) threats opvolgt.

Maar het sluitstuk van uw business plan is cijfermatig: resultaten en cash over de komende periode. Vaak worden hier verschillende scenario's naar voor gebracht: worst case, best case, ... Ik heb hierbij mijn bedenkingen... je gelooft erin of niet en de bankier of externe investeerder zal echt wel zijn rekening maken. Hou vast aan uw verhaal en overtuig uw omgeving of verander van omgeving. ("The best way to predict the future is to create it", dixit Abraham Lincoln). Wees kritisch op jezelf maar hoed je er voor om – als gevolg van de cijfermatige uitkomst – je droom en plan om te vormen tot een soort "light-versie" waardoor je alle credibiliteit verliest. Onthoud dat een business plan te vaak als evangelie beschouwd wordt door de bank en investeerders en te weinig als werkinstrument gebruikt binnen de onderneming.

Edwig Tanghe, Conessence  
edwig@conessence.com

 **conessence**  
controlling business essentials

[www.conessence.com](http://www.conessence.com)

# Hoe wordt uw bedrijf bij overname gewaardeerd?



**Een goede bedrijfsvoering vertaalt zich in goede cijfers. Een waardering is een startpunt om te zien of uw bedrijf klaar staat voor overdracht en indien niet, wat er nog te gebeuren valt. Dit artikel vat samen hoe zo'n waardering praktisch wordt aangepakt.**

Startpunt bij een waardering van een KMO is de boekhoudkundige balans en resultatenrekening over de laatste 3 à 5 boekjaren. Deze geeft een enigszins vertekend beeld van de werkelijke gang van zaken. Een voorzichtige ondernemer voert immers zijn boekhouding zo dat

- er niet teveel winst wordt getoond naar cliënten, leveranciers, personeel;
- er voldoende wordt gereserveerd voor groei of voor minder goede tijden;
- de vergoeding van de bedrijfsleiding de onderneming zo weinig mogelijk belast;
- er zo weinig mogelijke wordt uitgegeven, ook fiscaal.

Om tot een economisch netto resultaat na belastingen te komen, moet de vraag gesteld: zijn kosten en opbrengsten

- volledig dan wel bedrijfseigen
- correct
- uitzonderlijk
- in de juiste periode geboekt zijn (cut-off)?

Op basis van dit nazicht worden correcties toegepast. Zo zal bijvoorbeeld, indien een actieve aandeelhouder zich enkel via dividenden vergoedt, een marktconforme wedde worden voorzien. Ander geval: indien het bedrijfsvastgoed in dezelfde vennootschap zit als de exploitatie, zal in de resultatenrekening een marktconforme huur worden voorzien. Evident dat na het inschatten van het economisch resultaat ook de daarop theoretisch te betalen belastingen opnieuw moet worden berekend.

Volgende stap is te komen tot vrije cashflows. Veel mensen verkrijgen zich immers op een netto resultaat of boekhoudkundige cashflow en vergeten dat er ook nog investeringen moeten gebeuren, werkkapitaal moet worden gefinancierd en leningen dienen te worden afbetaald. Anderzijds kan er bijkomende cashflow komen door de verkoop van een gebouw of uitkering van extra cash. Vandaar dat de waarde van het bedrijf niet bepaald wordt door nettowinst of gewone cashflow, maar wel door die cashflow die vrij uit de vennootschap kan worden genomen, zonder de normale werking te storen.

Om tot de vrije cashflow van een bepaald jaar te komen telt men eerst de niet-kaskosten (o.a. afschrijvingen) bij het gecorrigeerd netto resultaat na belasting. Zo bekomt men de boekhoudkundige cashflow. Vervolgens worden de investeringen van dit jaar afgetrokken, alsook de afbetaling van leningen en de toename van werkkapitaal. Anderzijds wordt de extra cash door de verkoop van een gebouw of een extra dividend bijgeteld. Het resultaat is de vrije cashflow van dat jaar.

Maar welke cashflows worden nu best gebruikt: die van het verleden of die van de toekomst? Natuurlijk wordt bij overname betaald voor de toekomstige vrije cashflows, want met deze wordt de overnamefinanciering terugbetaald en deze zullen aanleiding geven tot latere dividenden, en daar ondernemen we toch voor!

Maar hoe schatten we die toekomstige vrije cashflows op een praktische manier in? Er is een statistisch spreekwoord dat zegt "de beste schatter voor de toekomst is het nabije verleden". Als we dit met een korreltje zout toepassen komen we er wel. Begin met de kijken naar het nabije verleden (3 à 5 jaar), hou dan rekening met de diverse aspecten die typisch zijn voor het bedrijf in kwestie:

- de activiteit en hoe de marges worden gerealiseerd;
- de concurrentie en de marktpositie van het bedrijf en de kans dat deze kan behouden, respectievelijk verbeterd worden;
- de kwaliteit, stabiliteit van het cliënteel en de afhankelijkheid ervan;
- idem naar leveranciers toe;
- de organisatie van het bedrijf: de structuur en in dit kader de (on)afhankelijkheid van de eigenaar(s), de procedures, de ICT systemen, enz.;
- de investeringen (vervanging en nieuwe) die nog moeten gebeuren;
- de waarschijnlijke evolutie van het werkkapitaal (zijn de klanten + voorraad – leveranciers);
- de af te betalen schulden.

Als deze aspecten bekeken, gewikt en gewogen zijn, dan krijgt men een goed gevoel van welke vrije cashflows men in de toekomst kan verwachten.

Zo komen we tot de laatste stap in de waardering, met name het actualiseren van de vrije cashflows. Actualiseren van de toekomst naar vandaag, betekent dat men op basis van een bepaald rendement dat men verwacht, gaat bepalen hoeveel men voor die toekomstige vrije cashflows wil betalen om juist dit rendement te halen. Stel: de vrije cashflow van volgend jaar is 115. U verwacht een rendement van 15%. Vraag is hoeveel u voor die vrije cashflow vandaag wilt betalen. In dit geval is dit eenvoudigweg 100, want als u dit getal vermeerderd met 15%, dan komt u exact op de 115 uit. Het verwachte rendement hangt op zich af van een aantal factoren, zoals de rente op risicoloze beleggingen, de stabiliteit van de vrije cashflows en het rendement van het bedrijf respectievelijk de sector waarin het actief is.

Bij waarderingen worden soms "multiples" genoemd. Zo wordt een waarde op basis van één getal berekend. Als basis kunnen dienen: omzet, EBITDA, EBIT, winst na belasting, enz. Zo wordt in sommige sectoren de maatstaf gehanteerd waarbij de waarde van een bedrijf gelijk gesteld wordt als één keer de omzet. Zoals u waarschijnlijk al vermoedt is dit een te sterke vereenvoudiging om een belangrijke investeringsbeslissing op te baseren. Als er één keer de omzet betaald wordt, dan wordt verondersteld dat het bedrijf in kwestie een voor deze sector gemiddelde balans en resultatenrekening heeft, met andere woorden dat

alle bedrijfsbeslissingen gebeuren en het bedrijf gestructureerd is volgens een voorgeschreven stramien. Er wordt dus geen rekening gehouden met de eigenheid van het bedrijf, wat een gevaarlijke reductie inhoudt.

Tot slot: de waardering van een bedrijf hangt af van de vrije cashflows die het realiseert. Deze hangen op hun beurt af van de verschillende facetten van de bedrijfsvoering. Het komt erop aan ieder van die aspecten te begrijpen zodat men met vertrouwen uitspraken kan doen over de toekomst. Eenmaal de waarde bepaald, weet een ondernemer dus aan welke aspecten nog kan gesleuteld worden om de waarde van zijn/haar bedrijf te verhogen.

Kristo van Holsbeeck, MNA  
kristo.van.holsbeeck@mna.eu

