

Ondernemers & Co Familiale opvolging

Hoe uw bedrijf waarderen?

Bij de overdracht van een familiaal bedrijf stelt zich vroeg of laat de vraag naar de waardering ervan. In dit artikel vatten we samen hoe zo'n waardering in de praktijk wordt aangepakt. Deze waardebepaling is niet meer dan een startpunt want zeker in een familiale context wordt daar wel eens van afgeweken.

1) Standpunt bij een waardering van een kmo zijn de boekhoudkundige balans en de resultatenrekening over de laatste 3 à 5 boekjaren. Deze geeft een 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 en 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 mogelijk wordt uitgegeven, ook fiscaal

2) Om tot een economisch nettoresultaat na belastingen te komen, moet de vraag gesteld worden of de kosten en opbrengsten correct, volledig en in de juiste periode geboekt zijn. 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.

3) Via een volgende stap proberen we te komen tot de vrije cashflows. Veel mensen bekijken zich immers op een nettoresultaat of boekhoudkundige cashflow en vergeten dat er ook nog investeringen moeten gebeuren, dat werkkapitaal moet worden gefinancierd en dat leningen dienen te worden afbetaald. Anderzijds kan er extra 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 nettoresultaat 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 de overname betaald voor de toekomstige vrije cashflows want met deze wordt de overname-financiering terugbetaald en deze zullen aanleiding geven tot latere dividenden en ... daar ondernemen we toch voor.

4) Hoe schatten we die toekomstige vrije cashflows op een praktische manier in? Er is een spreekwoord dat zegt dat "de beste schatter voor de toekomst het nabije verleden is". Als we dit met een korreltje zout toepassen, komen we er wel. Begin met te kijken naar het nabije verleden (3 à 5 jaar) en 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 positie kan behouden of 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, enzovoort
- de investeringen die nog moeten gebeuren
- de waarschijnlijke evolutie van het werkkapitaal
- de af te betalen schulden

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

5) Zo komen we tot de laatste stap in de waardering: het actualiseren van de vrije cashstromen. Dit betekent dat men op basis van een bepaald rendement dat men verwacht, gaat bepalen hoeveel men voor de toekomstige vrije cashflows wil betalen om juist dit rendement te halen.

Bij waarderingen worden soms multiples gebruikt. Zo wordt een waarde op basis van één getal berekend. Als basis kunnen dienen: omzet, EBITDA, EBIT, winst na belasting, enzovoort. Zo wordt in sommige sectoren de maatstaf gehanteerd waarbij de waarde van een bedrijf gelijkgesteld wordt met één keer de omzet. Zoals u waarschijnlijk al kunt vermoeden, is dit een te sterke vereenvoudiging om een belangrijke investeringsbeslissing op te baseren. Er wordt namelijk geen rekening gehouden met de eigenheid van het bedrijf, wat een gevaarlijke reductie inhoudt.

Kristo van Holsbeeck, MNA