



VERMAIRE BREEZAND

Het Noord-Hollandse bedrijf Vermaire Breezand heeft vier hoofd takken: grond-, weg- en waterbouw, groenbeheer (sportvelden), natuurbouw en agrarisch loonwerk met een focus op bloembollen. Jack Vermaire nam het bedrijf jaren geleden over, maar zelf heeft hij geen opvolger. Toch wil hij de continuïteit van het bedrijf veiligstellen. Na het onderzoeken

van verschillende mogelijkheden koos Jack ervoor om te gaan samenwerken met loonbedrijf- en aannemersbedrijf Fa. A. Sneekes en Zn. uit Schagerbrug. Jack: "De twee bedrijven draaien prima, maar kunnen elkaar toch nog sterker maken. Dat is wel gebleken in de gesprekken die we samen hebben gevoerd", vertelt hij. Boy Sneekes was in eerste instantie de gesprekspartner voor Jack. Boy en Jack hebben elk de totale machinelijst ingevuld met een zo realis-

tisch mogelijke waarde per machine. "We zaten uiteindelijk helemaal niet zo ver bij elkaar vandaan", zegt Boy. Uiteraard komt er veel meer bij kijken dan alleen de machines. "We hebben stap voor stap alle onderwerpen samen doorgesproken en uiteindelijk zijn we tot een deal gekomen waar we achter staan. Al met al zijn we supertevreden", zegt Jack, die inmiddels geruime tijd bezig is met het inwerken van de nieuwe directeur Jaan Sneekes, de neef van Boy.

De juiste overnamesom

WAARDEBEPALING VAN HET BEDRIJF

Of het nu gaat om bedrijfsopvolging in de familie, verkoop van het bedrijf of overdracht aan een werknemer, uiteindelijk komt het onderwerp waardebeoordeling aan bod. Het bepalen van de waarde van het bedrijf is nodig om de juiste overnamesom te kunnen vaststellen. Een bedrag waar zowel overdrager als opvolger mee verder kunnen.

De waarde van een bedrijf is per definitie subjectief. Wat voor de ene persoon de waarde is, hoeft voor een ander niet de waarde te zijn. Vergelijk bijvoorbeeld de waarde van een glas water in Nederland ten opzichte van datzelfde glas water in de woestijn.

De waarde van een bedrijf is afhankelijk van onder meer het te verwachten rendement in de toekomst en de mogelijke risico's. Zo is een bedrijf met een hoog rendement dat volledig is gefinancierd door de bank meer waard dan een bedrijf met veel eigen vermogen en een gemiddeld rendement. Loopt een bedrijf in de toekomst bepaalde risico's, dan heeft dit een drukkend effect op de waarde. Het waarderen van een bedrijf is niet meer dan een inschattingsproces van diverse factoren.

VERSCHILLENDE VORMEN

Er zijn twee vormen van waarde, namelijk de boekhoudkundige waarde en de economische waarde. Bij de eerste is de waarde gebaseerd op de aanwezige activa en/of de gerealiseerde resultaten. Er wordt teruggekeken naar het verleden. Voorbeelden zijn methodes als intrinsieke waarde, rentabiliteitsmethode, vuistregels of vergelijkbare transacties. Bij de economische waarde wordt juist gekeken naar de toekomst. Het gaat met name om de discounted cash flow-methode, waarbij toekomstige kasstromen contant worden gemaakt naar het heden. Een aantal methoden wordt ook in de cumelasector toegepast.

Vuistregels en vergelijkbare transacties kunnen dienen om de waarde te bepalen. Bij vuistregels ga je uit van in een sector gangbare normen, bijvoorbeeld zoveel keer de EBTIDA, zoveel keer de omzet of zoveel keer het aantal vierkante meters. De EBITDA is de winst voor aftrek van rente, belastingen, afschrijving en afboekingen. Bij waardering op basis van vergelijkbare transacties wordt nagegaan wat de waarde is geweest in vergelijkbare situaties. Een makelaar baseert de waarde bijvoorbeeld mede op basis van prijzen van verkochte onroerende zaken in de omgeving.

Een andere methode voor de bepaling van de boekhoudkundige waarde is die van de intrinsieke waarde. De cumelasector is erg kapitaalintensief en daarom wordt vaak gekeken naar de intrinsieke waarde van het bedrijf. Dat is de waarde van de activa minus de schulden. Door de activa te taxeren,

worden ook de stille reserves in beeld gebracht. Het nadeel van deze methode is dat hij historisch gericht is, terwijl het bij een overname voor de opvolger of koper juist van belang is dat de toekomstige kasstroom voldoende is om de uiteindelijke overnamesom te kunnen betalen. Bij bedrijfsbeëindiging speelt dit niet, waardoor de methode van de intrinsieke waarde in die situatie goed toepasbaar is.

RENDEMENTSEIS

Dan is er nog de rentabiliteitsmethode, die is gebaseerd op de huidige en toekomstige winsten. Hiervoor is de huidige, normaal geachte winst maatgevend. De waarde wordt bepaald door de winst te disconteren tegen de rendementseis eigen vermogen. Stel, het resultaat van een bedrijf is € 100.000,-. Bij een rendementseis van tien procent is het bedrijf € 1.000.000,- waard (€ 100.000: 10), terwijl bij een rendementseis van 12,5 procent het bedrijf € 800.000,- waard is. Eventueel kan een correctie plaatsvinden voor het overbodig aanwezige eigen vermogen.

De Belastingdienst verlangt de discounted cash flow-methode (DCF) als onderbouwing van de waarde van de onderneming. De DCF-methode baseert de waarde op de hoogte van de toekomstige kasstroom. Het betekent dat er eerst meerjarenprognoses moeten worden opgesteld. De uiteindelijke waarde wordt bepaald door de te verwachte kasstromen te verdisconteren tegen de vermogenskostenvoet. De vermogenskostenvoet is een percentage en geeft de rendementseis weer die past bij het risicoprofiel van de onderneming (zie rentabiliteitsmethode). Een hoger percentage betekent meer risico en een hogere rendementseis. De waarde van de onderneming komt daarmee lager uit. De toekomstige waarde van de kasstromen wordt aan de hand van een wiskundige formule teruggerekend naar de huidige waarde. Een voorbeeld vind je bij dit artikel op de website.

'HET WAARDEREN VAN EEN BEDRIJF IS NIET MEER DAN EEN INSCHATTINGS-PROCES'

'DE TWEE BEDRIJVEN DRAAIEN PRIMA, MAAR KUNNEN ELKAAR TOCH NOG STERKER MAKEN'

IN DE FAMILIE	SNELHEID	KOSTEN	TOEKOMST-GERICHT	NAUW-KEURIG
Intrinsieke waarde	++	++	--	--
Multiple	++	++	-	-
Rentabiliteitswaarde	+	+	-	-
DCF	-	-	++	++

Voor- en nadelen van verschillende methoden van waardebeoordeling

**‘ER IS EEN
VERSCHIL TUSSEN
DE WAARDE EN
DE UITEINDELIJKE
PRIJS’**

WAARDE VERSUS PRIJS

Er is een duidelijk verschil tussen de waarde van een onderneming en de uiteindelijke prijs die de koper ervoor betaalt. De waarde is de uitkomst van een rekenmodel op basis van veronderstellingen. De prijs is de uitkomst van onderhandelingen tussen koper en verkoper. Hierbij kan er verschil zijn tussen aan- en verkoop of overdracht in de familie. Bij overdracht in de familie zien we dat door middel van schenking de uiteindelijke prijs lager kan zijn. In dat geval wordt er ook gekeken naar eventueel aanwezige andere familieleden. Voor de verkoper zelf is het van belang dat er een reële vergoeding wordt betaald en dat die past bij het toekomstige inkomen van de verkoper. Loopt de verkoper na de transactie nog bepaalde risico's, dan zal dit worden meegewogen in de uiteindelijke prijs.

Voor de koper of opvolger geldt kort gezegd dat de uiteindelijke prijs zodanig moet zijn dat hij met het beoogde rendement de overnamesom binnen bepaalde termijn kan betalen en dat hij een eventueel benodigde financiering kan rondkrijgen. Met andere woorden: ook financiers spelen een belangrijke rol. Gaan zij niet akkoord, dan zal er geen overeenkomst tot stand komen.

Ook fiscaliteiten spelen een rol bij de uiteindelijke totstandkoming van de prijs. Wie neemt de fiscale last voor zijn rekening en wat betekent dat voor de prijs? Eventuele synergievoordelen kunnen voor de koper een reden zijn om een hogere prijs te betalen.

WAARDEBEPALENDE FACTOREN

Bij het bepalen van de waarde van een onderneming spelen diverse factoren een rol. Met een aantal van deze factoren wordt bij het bepalen van de vermogenskostenvoet rekening gehouden. Het gaat onder meer om:

- Wat is de marktpotentie (kansen en bedreigingen)?

**STAPPENPLAN
BEDRIJFSOVERDRACHT**

1. Visie op de toekomst en strategie
2. Verkenning eisen en wensen betrokkenen
3. Koers van de overdracht bepalen aan de hand van verschillende scenario's
4. Verkenning haalbaarheid en overdrachtsplan

5. WAARDEBEPALING EN OVERNAMESOM

6. Financiering
7. Overeenkomsten en statuten
8. Aan de slag!
9. Evaluatie en vervolg

DE TIPS

- Bepaal de waarde van je bedrijf op basis van een aantal methoden en mogelijk een aantal toekomstvarianten. Hiermee ontstaat een goed beeld van de waarde vanuit verschillende invalshoeken met daarbij een bepaalde mate van variatie.
- Cumela Advies heeft een format ontwikkeld om de waarde op basis van de verschillende methoden te kunnen bepalen.

Wil je weten wat de waarde is van jouw bedrijf? Neem dan contact op met de Ondernemerslijn op (033) 247 49 99.

- Hoe is de spreiding van activiteiten?
- Wie zijn de klanten en is hier voldoende perspectief?
- Zijn er langdurige contracten en hoe worden die beoordeeld?
- Is het bedrijf afhankelijk van bepaalde personen in het bedrijf?
- Hoe functioneert het team van arbeidskrachten en liggen hier mogelijk risico's?
- Welke risico's zijn er, zoals debiteurenrisico, (milieu)wet- en regelgeving, (fiscale) claims, et cetera?
- Hoe zijn de afgelopen jaren de resultaten op het geïnvesteerde vermogen geweest?
- Wat zijn de winstverwachting en de verwachte kasstroom voor de komende jaren?
- Wat zijn de (toekomstige) financieringslasten?

VARIANTEN

De uitkomst van de waardebepaling kan zijn dat het bedrag te hoog is, waardoor de opvolger er niet mee verder kan. Je kunt er dan voor kiezen om de waarde te verminderen door het onroerend goed en bepaalde machines buiten de transactie te laten. De opvolger huurt deze in de komende jaren van de overdrager. Voor de fiscus is het dan van belang dat het daarbij gaat om een reële huurprijs. Ook kunnen eventuele niet-bedrijfsgebonden activa worden afgesplitst. Een alternatief is verder dat een eventuele minder rendabele tak wordt afgestoten, waardoor er een beter rendement ontstaat waarmee de overnamesom wordt betaald.



Tekst: Ad Karelse en Dieuwer Heins, adviseurs bedrijfsoverdracht