



Welke waarderingmethoden zijn er? Een overzicht.

Netto-actiefwaarde (eigen vermogen)

(Synoniemen : Substantiële waarde, intrinsieke waarde of ook boekwaarde)

Uitgangspunt?

Deze waarderingmethode gaat ervan uit dat de boekwaarde van alle posten op de balans op een accurate wijze de tegoeden (activa) en verplichtingen (passiva) van een onderneming weergeven.

Berekening?

Voor een vennootschap is de netto-actiefwaarde onmiddellijk af te lezen uit de balans (= boekhoudkundig eigen vermogen). De netto-actiefwaarde of eigen vermogen is dan het verschil tussen alle tegoeden van de vennootschap (gebouwen, voorraden, klantenvorderingen, overige vorderingen etc.) MINUS alle verplichtingen ten aanzien van derden (schulden aan de bank, leveranciers, overige schulden).

Het eigen vermogen op de balans is de som van de volgende componenten:

Kapitaal + Uitgiftepremies + Herwaarderingmeerwaarden + Reserves + Overgedragen (niet-uitgekeerde) winst - Overgedragen verlies + Kapitaalsubsidies + Voorschot aan vennoten op de verdeling van het netto-actief.

Merk op dat het eigen vermogen negatief kan zijn.

Gecorrigeerde Netto-actiefwaarde

(Synoniemen : gecorrigeerd eigen vermogen of gecorrigeerde netto substantiële waarde)

Uitgangspunt?

Deze methode gaat ook uit van de boekwaarde van de onderneming, maar gaat die cijfers corrigeren om er rekening mee te houden dat de cijfers in de boekhouding mogelijk een stuk van de realiteit afwijken.

Berekening?

Voor het bepalen van de gecorrigeerde netto-actiefwaarde van een vennootschap vertrekken we van de **boekwaarde** van het eigen vermogen en passen hier de gekende meer- of minderwaarden op toe.

We verklaren dit nader:

- Gebouwen (Materiële vaste activa) staan in de balans aan de historische aanschaffingswaarde – afschrijvingen. In de praktijk zal hier (bijna altijd) een meerwaarde op van toepassing zijn. Uw gebouw is doorgaans meer waard dan het cijfer vermeld in de boekhouding.
- Voorraden kunnen zowel een meer-als minderwaarde hebben. Indien de voorraad abnormaal hoog is ten opzichte van de jaarlijkse omzet is er meestal een minderwaarde te boeken.
- Klantenvorderingen. Het is gebruikelijk om een minderwaarde toe te passen op klantenvorderingen die nog niet ontvangen zijn op meer dan 90 dagen voorbij de vervaldag. De kans is immers klein dat alle openstaande facturen zullen betaald worden (dubieuze debiteuren).
- Een onderschatting van de passiva (bv. voorzieningen voor onderhoudswerken die onderschat zijn of nog niet in de balans geboekte schulden), zal aanleiding geven tot een minderwaarde. Een overschatting tot een meerwaarde.

Het resultaat van de berekende meerwaarde wordt – na correctie voor latere vennootschapsbelastingen bij realisatie van deze meerwaarde - opgeteld bij het boekhoudkundig eigen vermogen. Indien de correcties aanleiding geven tot een minderwaarde wordt deze afgetrokken van het boekhoudkundig eigen vermogen.

Merk op dat het gecorrigeerd eigen vermogen hoger of lager kan zijn dan de [boekwaarde van het eigen vermogen](#).

Rendementswaarde

Uitgangspunt?

Deze waarderingsmethode neemt de gerealiseerde nettowinst in het bedrijf als uitgangspunt voor de berekening.

Berekening?

Het bepalen van toekomstige winst- of verliescijfers blijft steeds een moeilijke opdracht. Om deze reden wordt er in eerste instantie teruggegrepen naar historische, dus gekende, cijfers uit voorgaande boekjaren.

Winstcijfers uit het verleden kunnen in de berekening wel gecorrigeerd worden voor overschatting of onderschatting van bedrijfskosten. Enkele voorbeelden:

1. Elimineer de kosten met privé karakter. Dit is een correctere weergave van de realiteit en leidt tot lagere bedrijfskosten en dus een hogere winst.
2. Indien aan de zaakvoerder of een familielid actief in het bedrijf geen loon wordt uitgekeerd, is het aangewezen een marktconforme loonvergoeding in rekening te brengen als kost. Ook dit is een meer realistische weergave van de realiteit, maar dan omgekeerd met hogere bedrijfskosten en dus lagere winst.
3. Uitzonderlijke opbrengsten en kosten zijn in ieder geval te schrappen.

De winstcijfers van de laatste drie boekjaren worden vooreerst gecorrigeerd om te komen tot 'genormaliseerde cijfers'. Daarna wordt een gemiddelde gecorrigeerde (of genormaliseerde) winst berekend op basis van de gecorrigeerde winstcijfers van de laatste drie boekjaren. Voor het bepalen van de rendementswaarde wordt de gemiddelde genormaliseerde nettowinst gedeeld door een gepaste [actualisatievoet](#). Men gaat er hierbij dus van uit dat het gemiddelde genormaliseerde winstcijfer berekend over de laatste drie boekjaren ook de volgende tientallen jaren zal kunnen gerealiseerd worden.

De actualisatievoet die wordt toegepast houdt er rekening mee dat er een stuk onzekerheid schuilt in de toekomstige evolutie van het bedrijf. Deze [actualisatievoet](#) is de rentevoet vermeerderd met een risicopremie. Hoe hoger het ingeschatte risico (m.a.w. hoe onzekerder de toekomstige opbrengsten), hoe hoger de risicopremie. Hoe hoger de risicopremie hoe lager de waarde van de vennootschap.

De rendementswaarde kan ook berekend worden op basis van netto cashflows (zijnde de netto winst plus afschrijvingen en andere niet kaskosten zoals waardeverminderingen en voorzieningen). In dit geval wordt ook het bedrag van de uitstaande rentedragende schulden in mindering gebracht.

DCF Waarde

(Discounted Cash Flow - letterlijke vertaling: geactualiseerde toekomstige kasstromen)

Uitgangspunt?

Deze waarderingsmethode vertrekt bij de waardering van de onderneming van de operationele kasstromen die door de onderneming in de toekomst zullen gerealiseerd worden.

Berekening?

De DCF Waarde van een vennootschap is gelijk aan de huidige (of geactualiseerde) waarde van alle toekomstige **Vrije Operationele Kasstromen** na belastingen (VOKS) minus de uitstaande rentedragende (bank)schulden.

De vrije operationele Kasstromen na belastingen (VOKS) worden berekend als volgt :

Bedrijfsresultaat **na belastingen**

PLUS afschrijvingen en andere niet kaskosten (waardeverminderingen en voorzieningen)

MINUS toename (of **PLUS** afname) in de bedrijfskapitaalbehoefte (dwz. verwachte wijziging in de balansposten voorraden + klantenvorderingen – leveranciersschulden)

MINUS uit te voeren investeringen

Als eerste stap zullen de verwachte vrije operationele kasstromen over de eerstvolgende 5 jaar bepaald worden. Dat kan aan de hand van een onderbouwd business plan. Deze kasstromen worden geactualiseerd aan de gewogen gemiddelde kapitaalkost van de onderneming (ook WACC genoemd) die berekend wordt als een gewogen gemiddelde van de vereiste opbrengstvoet voor het eigen vermogen en de vereiste financieringskost van het vreemd vermogen (na belastingen).

De toekomstige kasstromen worden voorspeld op basis van de gegevens ingebracht door de gebruiker, aangevuld met gegevens bekomen uit de jaarrekeninggegevens van de laatste drie boekjaren. De volgende gegevens kunnen door de gebruiker worden ingebracht:

- Verwachte groeivoet van de omzet voor de eerstvolgende 5 jaar
- Verwachte groeivoet van de omzet op lange termijn na jaar 5
- Jaarlijkse winstinhoudingsvoet om groei-investeringen op lange termijn mogelijk te maken
- Verwachte groei van de personeelskosten in de volgende jaren
- Aantal dagen voorraad, aantal klantenkrediet en aantal dagen leverancierskrediet die men in de volgende jaren wenst aan te houden
- Bedragen van geplande investeringen in de volgende 5 jaar en de mate waarin schuldfinanciering wordt gebruikt
- De interestvoet op nieuwe leningen in de toekomst

Als tweede stap wordt een schatting gemaakt van alle toekomstige kasstromen na 5 jaar, ook aangeduid als restwaarde. De restwaarde van de onderneming wordt berekend op basis van een perpetueel (of eeuwigdurend) groei-model van kasstromen. De restwaarde in jaar 5 wordt berekend door de winst voor interesten en na belastingen van jaar 5, vermeerderd met een toekomstige groeivoet en verminderd met een winstinhouding voor toekomstige groei-investeringen, te delen door een actualisatievoet (zijnde de gewogen gemiddelde kapitaalkost minus de toekomstige groeivoet na jaar 5).

Voor een alternatieve berekening van de restwaarde in jaar 5 kan ook gebruik gemaakt worden van een voorspelling van het verwachte eigen vermogen in jaar 5.

De waarde van een vennootschap kan volgens de **DCF-waarderingsmethode** berekend worden als volgt:

- De totale ondernemingswaarde (zijnde de huidige waarde van de VOKS van de eerste 5 jaar **PLUS** de huidige waarde van de restwaarde berekend in jaar 5)
- **PLUS** De waarde van de aanvullende activa die niet nodig zijn voor de exploitatie en die te gelde kunnen worden gemaakt (bv. overtollige liquiditeiten, beleggingen)
- **MINUS** Het bedrag van de uitstaande rentedragende (bank)schulden op korte en lange termijn

Multiplicatormethode

Uitgangspunt?

In deze waarderingsmethode wordt de onderneming gewaardeerd door rekening te houden met de prijs die men recentelijk heeft moet betalen bij de verkoop van vergelijkbare ondernemingen.

Berekening?

De multiplierwaarde wordt uitgedrukt als een multiple of veelvoud van een bepaald cijfer uit de resultatenrekening, in casu het bruto operationeel resultaat of de EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation). De EBITDA wordt berekend als de som van het bedrijfsresultaat en de niet-kaskosten van bedrijfsaard (zijnde de afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen).

De multiplierwaarde wordt bekomen door de EBITDA van het laatste boekjaar te vermenigvuldigen met een bepaalde multiple, dwz een getal gelegen tussen 4 en 9. De keuze van deze multiple is afhankelijk van o.a. de sector, de ondernemingsomvang en de staat van de activa en passiva. Men baseert zich hierbij meestal op het gebruik van multiples die in het recente verleden konden gerealiseerd worden in verkooptransacties van vergelijkbare ondernemingen. Indien de gehanteerde multiple lager is dan 4, betreft het een eerder goedkope waardering (gemakkelijker te financieren). Bij een multiple hoger dan 6 spreekt met van een hoge waardering – die daardoor moeilijker te financieren is met een bankkrediet.

Indien de EBITDA gelijk is aan 150 000 euro en de gehanteerde multiple is gelijk aan 6, dan is de ondernemingswaarde gelijk aan: $150\ 000\ \text{euro} \times 6 = 900\ 000\ \text{euro}$.

De waardering volgens de multiplicatormethode verloopt als volgt:

- De ondernemingswaarde (zijnde EBITDA x een gekozen multiple)
- PLUS de waarde van de aanvullende activa die niet nodig zijn voor de exploitatie en die te gelde kunnen worden gemaakt (bv. overtollige liquiditeiten, beleggingen)
- MINUS Het bedrag van de uitstaande rentedragende (bank)schulden op korte en lange termijn

De multiplierwaarde wordt berekend op basis van de EBITDA van het laatste boekjaar ofwel op basis van een gecorrigeerde EBITDA. De gecorrigeerde EBITDA wordt bekomen door rekening te houden met twee aanpassingen die kunnen worden ingebracht door de gebruiker:

Overschatting of onderschatting van de bedrijfskosten door het niet aanrekenen van een marktconforme vergoeding voor de prestaties van de ondernemer of familieleden

Overschatting van de bedrijfskosten als gevolg van kosten die als privé-kosten dienen beschouwd te worden

Project in samenwerking met



Samen voor sterk ondernemen