

## Blog in de blogreeks Herstructurering: Waar moet u op letten?

### Hoe bepaal ik de waarde van mijn onderneming?

Datum: 5 september 2023

Deze blog maakt onderdeel uit van de twaalfdelige blogreeks 'Herstructurering: Waar moet u op letten?'

Het is voor een ondernemer van groot belang de waarde te kennen van zijn onderneming als deze in moeilijkheden verkeert (distress-situatie). Deze kennis is essentieel om snelle, maar weloverwogen besluiten te nemen, bijvoorbeeld over het aantrekken van kapitaal of geldleningen, de verkoop van de onderneming of bedrijfsonderdelen of het aangaan van een fusie. Deze blog gaat in op het waarderen van ondernemingen. Daarbij is ook aandacht voor de specifieke uitdagingen in een distress-situatie.

### Veelgebruikte methoden voor het waarderen van ondernemingen

De waarde van een onderneming is het bedrag dat een welwillende koper bereid is daarvoor te betalen in een ordelijke transactie. Deze waarde is tot op zekere hoogte subjectief. Een potentiële koper weegt zijn eigen profiel, individuele belangen (bijvoorbeeld synergiën en fiscale voordelen) en zijn eigen perspectief op de markt en de onderneming mee. In de markt zijn verschillende methoden ontwikkeld om het waarderen tot op zekere hoogte te objectiveren. Enkele veelgebruikte methoden in de MKB-praktijk licht ik hieronder toe:

- **De marktbenadering:** De waarde van de onderneming wordt berekend door financiële kerngegevens van de onderneming te vermenigvuldigen met 'multiples' die bekend zijn uit de markt (bijvoorbeeld uit eerdere transacties met betrekking tot vergelijkbare bedrijven). Een veel gebruikte multiple is "EBITDA" (earnings before interest, tax, depreciation & amortization). Zo kan een onderneming met EUR 10 miljoen EBITDA die actief is een industrie waarin een EBITDA-multiple van 8 gebruikelijk is, worden gewaardeerd op EUR 80 miljoen. De schulden en kasgelden worden vervolgens verrekend met de ondernemingswaarde.
- **De inkomstenmethode:** De koper maakt een inschatting van alle toekomstige kasstromen van de onderneming (inkomsten en uitgaven) in de komende xx jaren. In die berekening weegt de koper ook belastingvoordelen mee of besparingen aan zijn kant. De uitkomst wordt vermeerderd met de 'eindwaarde'. Alle kasstromen worden 'verdisconteerd' (een euro vandaag in de hand is meer waard dan een euro over vijf jaar). Het resultaat is de waarde van de onderneming.
- **Intrinsieke waarde (balanswaarde):** Hierbij wordt gekeken naar de onderliggende waarde van de activa en de passiva. De activa en passiva worden in een normaal scenario berekend op basis van de marktwaarde (activa) respectievelijk de contante waarde (passiva) en niet op de boekwaarde.

## De invloed van distress op het waarden van ondernemingen

Als een onderneming in moeilijkheden verkeert, wordt gesproken over 'distress'. Daarbij wordt een onderscheid gemaakt tussen onder andere macro-economische, economische en financiële distress. Dit onderscheid is relevant om de slagingskans van een distressed deal te beoordelen.

- Macro-economische distress gaat over omstandigheden die de hele economie of industrie raken. Een duidelijk voorbeeld is een leverancier van gereedschap aan mijnbouwwerkers in Limburg in de jaren '70. De ruimte voor een reddingsoperatie is zeer beperkt. Een koper kan de distress niet wegnemen.
- Economic distress gaat om problemen met betrekking tot de levensvatbaarheid en rentabiliteit van de ondernemingsactiviteiten. Denk bijvoorbeeld aan een verzwakte concurrentiepositie of (te) hoge kosten. Er is een redelijke kans van slagen van een distressed deal als een koper met meer ervaring en aandacht de onderneming weer op het goede pad krijgt.
- Financial distress gaat specifiek over moeilijkheden met betrekking tot het voldoen aan financiële verplichtingen. Dit kan het geval zijn als een in de kerngezonde onderneming te hoge rentelasten heeft. Een recent voorbeeld is HEMA. Er is dan veel ruimte voor distressed deals. Uitsluitend de schuldenlast hoeft te worden geherstructureerd om de onderneming weer in rustig water te krijgen.

Een distress-situatie compliceert het waarderingsproces en verkleint de kans dat een verkoper 'de juiste prijs' ontvangt. De waarde van de onderneming gaat – als gezegd – uit van de prijs die een koper bereid is daarvoor te betalen in een ordelijke transactie. In een distress-situatie zijn zulke kopers mogelijk niet voorhanden. Daarnaast is in zo'n situatie vaak ook het proces niet ordelijk:

- De koper kan geen of beperkt due diligence doen.
- De verkoper is door de bank met handen en voeten gebonden aan wat hij (niet) mag afspreken.
- De aspirant-koper heeft onvoldoende tijd om financiering rond te krijgen.

Dit alles drukt de prijs die de koper ervoor wilt betalen. Distress kan er daarnaast toe leiden dat verschillende belangrijke stakeholders, zoals leveranciers, werknemers en klanten zich tijdens of na de transactie terugtrekken. Hierdoor ontstaat onzekerheid over de toekomstige winstgevendheid en de toekomstige geldstromen, hetgeen het waarderingsproces bemoeilijkt.

## **Hoe moet u reageren op een distress-situatie?**

In het geval dat distress dreigt, is het van groot belang om hier snel op te reageren. Waarom? Mogelijk kan de distress worden voorkomen. Denk aan het herzien van businessmodellen, het verlagen van kosten of het afsplitsen van bedrijfsonderdelen om zo de liquiditeit van de onderneming te verbeteren. Daarnaast kan de impact van distress op een eventueel verkoopproces of een extra financieringsronde worden verminderd. Zulke processen worden bij voorkeur tijdig en grondig voorbereid. De onderneming wordt verkoopklaar gemaakt en er worden (concurrerende) kopers benaderd op een moment dat de verkoper nog 'onderhandelingsmacht' heeft. Er moet voorkomen worden dat de waarde van de onderneming wegvloeit tijdens de onderhandelingen. Afspraken met de banken en een retentieplan voor belangrijke klanten, leveranciers, crediteuren en werknemers zijn daarbij van erg belangrijk.

Deze blog is geschreven door Gijs van Rooijen en is onderdeel van onze reeks over Herstructurering: Waar moet u op letten? Heeft u vragen naar aanleiding van deze blog of een van onze andere blogs over Herstructurering? Neemt u dan gerust contact met ons op. Wij zijn u graag van dienst.

Voor meer informatie:

Gijs van Rooijen

030 – 25 95 616

gijsvanrooijen@vbk.nl