

# Value Based Management

## Wat drijft de bedrijfswaarde?

De waardering van een bedrijf leidt niet alleen tot een numeriek resultaat, maar geeft ook een goed inzicht in de zaken die de waarde van het bedrijf doen stijgen of dalen. Dit inzicht is de sleutel voor het verhogen van de waarde en de crux waar het in Value Based Management om draait: zorgen dat het bedrijf op de korte en op de lange termijn voldoende waarde creëert.

### Identificatie

Value Based Management begint bij de identificatie van de waardedrijvers. Er zijn twee universele waardedrijvers die voor ieder bedrijf gelden: groei en rendement op geïnvesteerd kapitaal. De laatste kun je uitsplitsen naar marge en kapitaalproductiviteit: hoeveel wordt er per euro omzet verdiend en hoeveel kapitaal is nodig om die omzet te genereren? Van daaruit kun je de waarde verder herleiden tot elementen zoals personeelskosten, inkoopkosten, reclame- en promotiekosten, maar ook de omloopsnelheid van kapitaal zoals voorraden, installaties en andere bedrijfsmiddelen

### Winkelrichting

Deze onderliggende waardedrijvers zijn bedrijfsspecifiek en per sector verschillend. Zo wordt de omzet van supermarkten bepaald door de gemiddelde transactiegrootte en het aantal transacties. Een winkel die het aantal transacties begrensd ziet door een beperkt vloeroppervlak zou kunnen uitbreiden, maar kan beter sturen op de transactiegrootte, bijvoorbeeld door middel van de inrichting of marketingactiviteiten. In bepaalde procesindustrieën zoals olieraffinaderijen daarentegen, is niet de marge de belangrijkste waardedrijver, maar de kapitaalproductiviteit. De marge wordt meestal door marktprijzen bepaald en daarop heeft een raffinaderij

geen invloed. De raffinaderij kan wel de productiviteit verhogen door haar capaciteit optimaal te benutten en het aantal gemiste productiedagen vanwege onderhoud en reparaties te beperken.

### De pijplijn

Behalve operationele waardedrijvers zijn er strategische waardedrijvers, die op de lange termijn van belang zijn voor de waarde. Voor consumentenartikelen zoals voedingswaren en verzorgingsproducten is merkkracht bijvoorbeeld een strategische waardedrijver en voor de farmaceutische industrie de zogeheten 'pijplijn': welke medicijnen zijn in ontwikkeling en komen straks op de markt?

Voor ieder bedrijf zijn kortom bedrijfsmatige en strategische waardedrijvers te identificeren. Hier zijn allerlei theoretische modellen voor ontwikkeld, maar veel ondernemers komen een heel eind met gezond economisch denken en een goed

begrip van hun bedrijf. De échte kunst is om er geen twee en ook geen twintig aan te wijzen; de ervaring leert dat ondernemingen de waarde aan de hand van zo'n vijf waardedrijvers goed kunnen volgen en managen.

De volgende aflevering in deze serie over Value Based Management gaat over het management van value drivers.



Marc Goedhart is hoogleraar Corporate Valuation aan de Rotterdam School of Management en een van de auteurs van het standaardwerk Valuation: Measuring and Managing the Valuation of Companies. Momenteel wordt de 7e druk voorbereid.