

Jeroen Brabers

Specialist Bedrijfsovernname ABN AMRO

Ik denk dat de meeste lezers van dit blad het er wel over eens zijn dat de waarde van een bedrijf wordt bepaald door de contante waarde van de toekomstige kasstromen. En dat deze kasstromen vooral aan de actiefzijde van de balans worden gecreëerd en niet zozeer aan de passiefzijde. De kern is mijns inziens dat de waarde niet onder druk staat door financiële problemen, maar door operationele problemen die leiden tot omzetverlies en margedruk en dientengevolge tot lagere operationele cashflows. Om alleen de banken de schuld te geven van deze operationele problemen vind ik te makkelijk. Ik zie in bepaalde sectoren ook nog hele mooie bedrijven die zich echt onderscheiden van de concurrentie en daardoor wel degelijk een stabiele marge kunnen combineren met groei! Dit neemt niet weg dat ik ook wel zie dat niet alleen de waarde, maar vooral de prijzen onder druk staan. De hele grote LBO transacties (met veel vreemd vermogen, red.) verlopen moeizaam omdat de aandelen- en obligatiemarkt op slot zitten. En bij kleine bedrijven wordt de koopsom niet zo zeer bepaald door fancy waarderingmethoden maar door de simpele optelsom: wat is de eigen inbreng van de koper; wat wil de verkoper laten zitten en wat wil de bank financieren? Door de crisis op de huizenmarkt is bijvoorbeeld veel overwaarde verdwenen, waardoor met name potentiële MBO of MBI kandidaten minder kunnen inbrengen. De verkoper ziet door tegenvallende resultaten zijn pensioen verdampen en laat dus minder zitten. En ja, banken zijn inderdaad voorzichtiger geworden door het oplopen van de stropenpot.

De waarde van ondernemingen staat onder druk door de **terughoudendheid van banken** om kredieten te verlenen



Jeroen Brabers



Jan Vis

Jan Vis

Partner bij Bright Orange Talanton

Deze stelling moet geformuleerd zijn door iemand die veel naar prijzen kijkt, maar weinig van waarde weet. Ook het vermengen van investeringsbeslissing en financieringsbeslissing klinkt er in door: een bekende beginnersfout. Redeneren vanuit een gezonde theoretische basis schept helderheid. De economische waarde van een onderneming komt tot stand doordat het bedrijf naar verwachting in de toekomst een operationele vrije geldstroom kan genereren. Zonder geld-genererend vermogen geen waarde. De vraag hoeveel die toekomstige geldstroom vandaag waard is, kan alleen worden beantwoord door de potentiële koper. Waarde is niet gebonden aan een object, maar aan een subject dat belang stelt in het te verkrijgen object. Aangezien huidige goederen meer waard zijn dan toekomstige, zal de koper door het vaststellen van een vermogenskostenvoet de contante waarde van de verwachte vrije geldstroom willen weten. In tegenstelling tot wat sommigen beweren, is ook het vaststellen van die vermogenskostenvoet een subjectieve aangelegenheid. Doordat de koper door de transactie waarde zal willen toevoegen, zal de overeen te komen prijs lager liggen dan de te verkrijgen waarde. Als laatste komt nu de vraag naar de financiering aan de orde. Als banken niet kunnen of willen financieren, komt de transactie niet tot stand. Het is echter onzin te beweren dat het niet kunnen betalen van de prijs verband houdt met de waarde van het object.

