

De kunst van het waarderen

Bedrijfsovernamedag Techniek Nederland

verzorgt door:

MKB Advies Partners



MKB Advies Partners

Specialistisch adviesbureau bij vragen over:

- Bedrijfsovername & opvolging
- Waardering onderneming (Verkoop/ Belastingdienst/ Participatie/ Familie)
- Bedrijfsfinanciering
- Ondernemers Partner (coaching zakelijk & persoonlijk)
- Bedrijfsadvies (bedrijfsvoering / crisis/ sturen op cijfers)

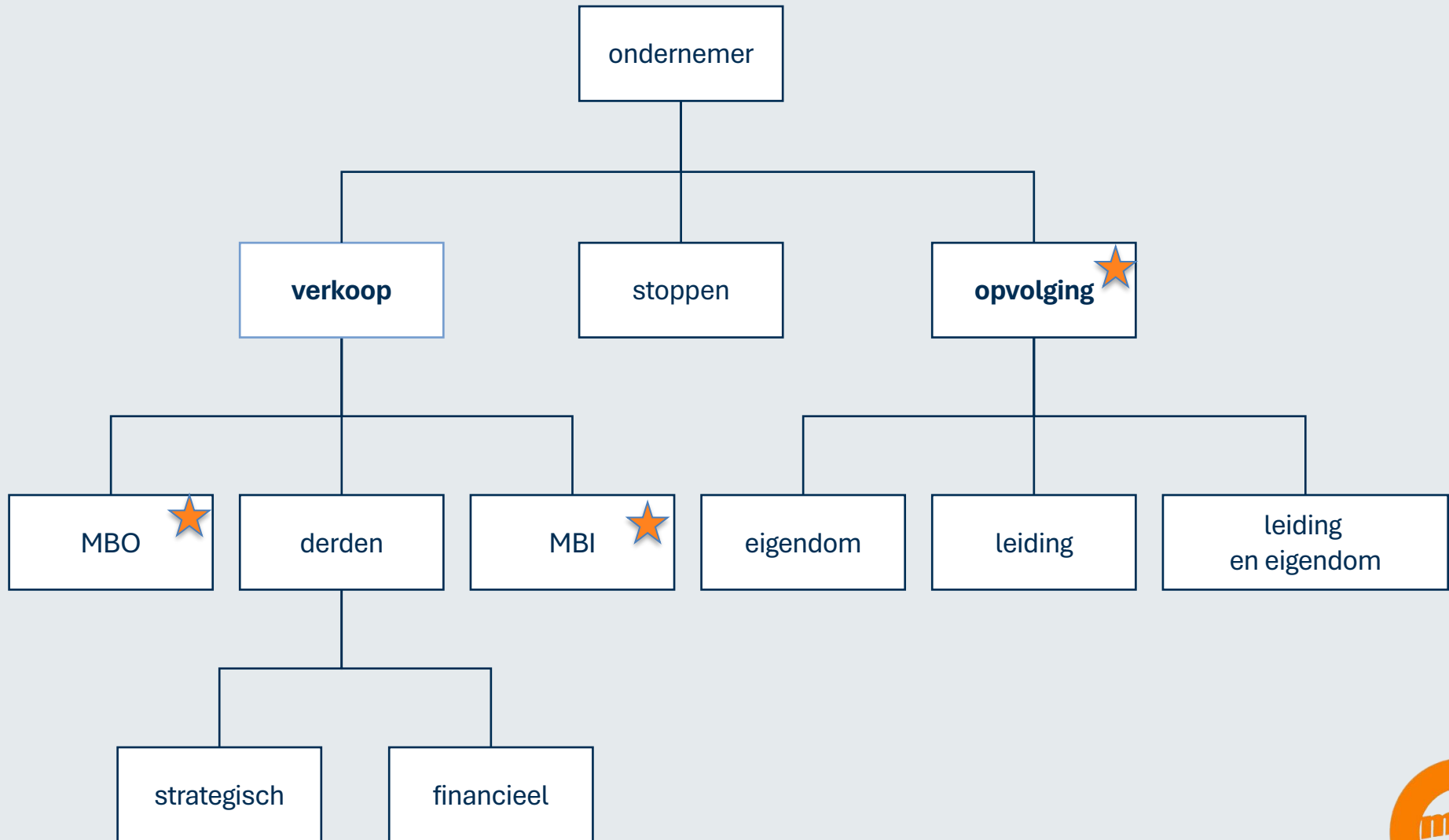
Samenwerking met diverse brancheverenigingen



Aspecten bedrijfsovername



Inleiding bedrijfsovername



Fases in het bedrijfsovernameproces

- **Fase 1: Oriëntatie**

- Persoonlijke wensen versus belangen van het bedrijf

- **Fase 2: Voorbereiding**

- Juridisch, fiscaal, financieel en commercieel

Waardering van het bedrijf

- Profiel van de beoogd koper

- **Fase 3: Zoeken en onderhandelen**

- Opstellen informatiememorandum
- Zoeken van kandidaten
- Kennismaking & onderhandelen

- **Fase 4: Koop en afronding**

- Initiële koopovereenkomst (LOI)
- Boekenonderzoek
- Koopovereenkomst

- **Fase 5: Invoering**

- Integratie opvolger(s)
- Werkzaamheden na overname



Wat is uw bedrijf waard??

De kunst van het waarderen

Waarde van een onderneming

- DE waarde bestaat niet, wel technieken
- Waarde is Subjectief – Objectief
- Waarde is afhankelijk van perspectief
- Structurele winstcapaciteit



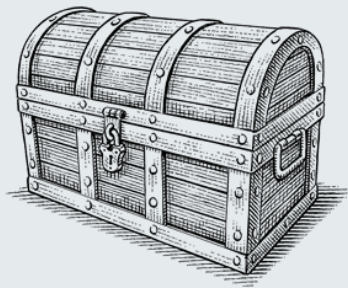
Hoe kijkt een koper naar jouw onderneming?



Winstgevendheid



Risico



Kwaliteit van de assets

De kunst van het waarderen

Waarde is $\neq$

- 6 x de netto winst.....
- Een % van de omzet.....
- of andere in de branche toegepaste “vuistregels”



Overzicht methoden

Methoden	Berekeningen	Voor- en Nadelen
Boekhoud methode	Intrinsieke waarde + goodwill	+ eenvoudig en snel - arbitrair, focus op verleden
Inkomensmethode	Discounted Cash Flow methode (DCF)	+ nauwkeuring en expliciet - bewerkelijk
Marktvergelijking	Multiple methode	+ marktomstandigheden - beperkte data
JBF – methode	Vuistregel	- geen onderbouwing



Boekhoud methode

Goodwill methode

- Economische overwinst plus balans
- Wat bepaald de goodwill factor?

Veronderstellingen

- Resultaten uit het verleden zijn representatief voor de toekomst.
- Houdt geen rekening groei of investeringen.
- Dubbeltelling van het geïnvesteerd vermogen en het rendement.

Conclusie

- Geschikt voor kleine (IB) ondernemingen



Goodwill berekening

Intrinsieke waarde + Goodwill

- De intrinsieke waarde wordt gebaseerd op de genormaliseerde overname balans.
- De overwinst wordt berekend door de winst aan te passen voor:
 - Reële arbeidsbeloning voor de ondernemer.
 - Normalisaties
 - Rente vergoeding op het eigen vermogen
 - Fictieve winstbelasting bij IB ondernemingen (!)
- Deze overwinst wordt met een factor vermenigvuldigd om te komen tot een goodwill.

Balans €'000	2024 (P)	Overname balans	
Vaste activa	73	10	83
Handelswerkkapitaal	211		211
Overig werkkapitaal	(28)		(28)
Netto werkkapitaal	183		183
Geïnvesteed verm.	256	10	266
Eigen vermogen	343	7	351
Voorzieningen	29	3	31
Netto schuld/kaspositie	(116)		(116)
Financiering	256	10	266

Goodwill berekening €'000	Laag 2,0x	Midden 2,5x	Hoog 3,0x
Gewogen resultaat na belasting (+)	205	205	205
Correctie resultaat rentelasten (+)	(65)	(65)	(65)
Resultaat na rente toerekening (=)	139	139	139
Goodwill factor (x)	2,0x	2,5x	3,0x
Goodwill (=)	279	348	418
Aanwezig eigen vermogen	351	351	351
Waarde eigen vermogen (=)	629	699	769



Marktvergelijking

- Vergelijking met prijs die betaald is bij recente transacties in de sector. (Transactie multiple)
- De prijs wordt uitgedrukt relatief aan een representatief financieel kenmerk zoals
 - omzet, EBITDA, netto resultaat, geïnvesteerd vermogen etc.
 - Veel gebruikt is de EV / EBITDA of EV/ Revenu multiple.
- Invloed van vraag en aanbod op overnamemarkt zijn onderdeel van hoogte van de Multiple.

Veronderstellingen

- Vergelijkbaarheid van de Onderneming met de “sector” wat betreft
 - Omvang
 - Rendement
 - Verdienmodel
- Groei verwachting en is onderdeel van multiple



Multiple berekening

EBITDA genormaliseerd €'000	2020 (A)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)
EBITDA genormaliseerd	65	203	160	247
Correctie volledig jaar				
Wegingsfactor	0,0	1,0	1,0	1,0
Wegingsfactor%	0%	25%	25%	25%
Gewogen EBITDA	210			

Ondernemingswaarde €'000	Laag	Midden	Hoog
Gewogen EBITDA	210	210	210
Installatie techniek en bouw	3,6x	4,3x	5,1x
Ondernemingswaarde	756	904	1072

Netto schuld			
Voorzieningen	(13)	(13)	(13)
Financiële vaste activa	-	-	-
Intercompany leningen en RC	(45)	(45)	(45)
Langlopende schulden	(88)	(88)	(88)
Overige netto schulden	(23)	(23)	(23)
Liquide middelen	228	228	228
Netto schuldpositie	59	59	59

Aandeelhouderswaarde	816	963	1131
-----------------------------	------------	------------	-------------

- De Enterprise Value / Ondernemingswaarde wordt bepaald door de Multiple toe te passen op :
- De EBITDA van de onderneming van het laatste boekjaar.
- De aandelenwaarde wordt berekend door de Enterprise Value te verminderen met de netto schuldpositie van de onderneming.
- De netto schuldpositie bestaat uit
 - Financieringen
 - + Vrije kasmiddelen



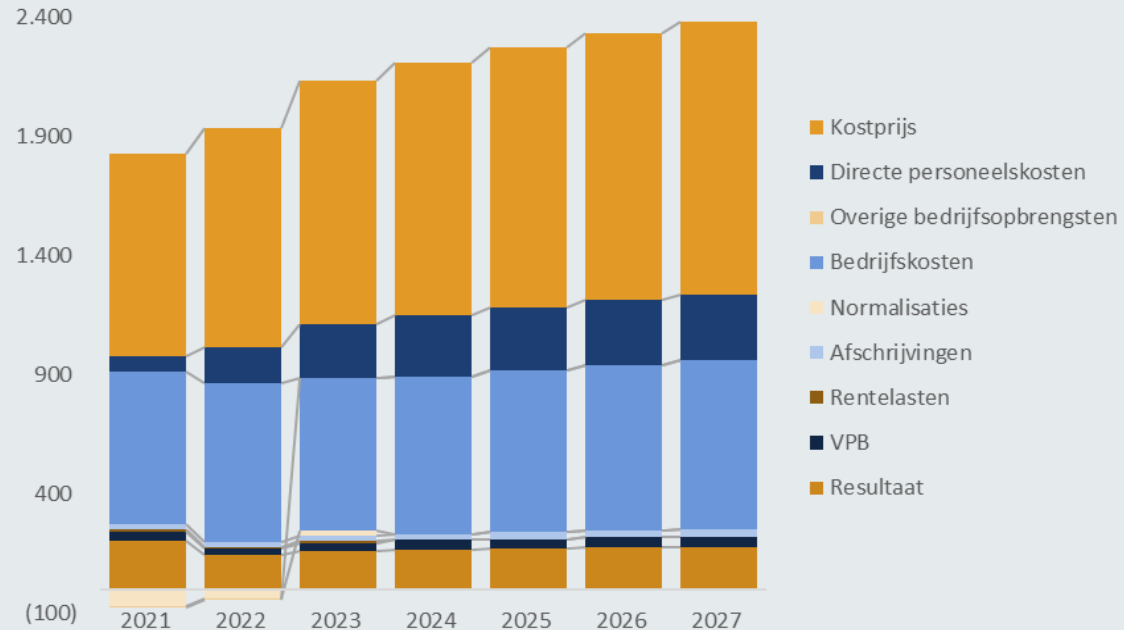
Inkomsten methode - DCF

Prognose : samenhang omzet met bezetting en personele kosten

- Omzet per monteur.
- Bruto marge op materialen.
- Ontwikkeling van loonkosten en tarief.

Analyse en projectie van kosten structuur.

- Normalisaties en correcties voor :
 - Ondernemingsvergoeding
 - Werving en selectie kosten
 - Vastgoed op de balans
- Kosten van incidentele aard, zoals:
 - Brandschade
 - Claims



ZONDER INVESTERING GEEN GROEI

- Marktaandeel in het werkgebied?
- Is er ruimte voor groei in de markt?
- Opstarten van nieuwe activiteiten.



Prognose

Gedetailleerde uitwerking

- Iedere omzet en kosten groep wordt individueel:
 - Geanalyseerd
 - Genormaliseerd en Geprognosticeerd.

Resultatenrekening (genormaliseerd)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
€'000	(A)	(A)	(A)	(P)	(P)	(P)	(P)	(P)	(P)
Omzet	1.753	1.890	2.136	2.211	2.277	2.334	2.381	2.428	2.477
Kostprijs omzet	(851)	(919)	(1.024)	(1.060)	(1.091)	(1.119)	(1.141)	(1.164)	(1.187)
Brutomarge	903	970	1.112	1.151	1.185	1.215	1.239	1.264	1.289
Directe personeelskosten	(67)	(148)	(222)	(260)	(267)	(274)	(280)	(285)	(291)
Brutobijdrage	836	822	890	891	918	941	960	979	999
Overige bedrijfsopbrengsten	8	6	-						
Personeelskosten	(381)	(402)	(371)	(383)	(393)	(402)	(410)	(417)	(425)
Managementvergoeding	(135)	(135)	(135)	(135)	(139)	(143)	(145)	(148)	(151)
Huisvestingskosten	(47)	(34)	(38)	(39)	(40)	(41)	(42)	(43)	(44)
Exploitatiekosten	-	(18)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
Verkoopkosten	(11)	(8)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)	(14)	(14)
Autokosten	(37)	(36)	(38)	(40)	(41)	(42)	(43)	(44)	(44)
Kantoorkosten	(20)	(18)	(21)	(22)	(23)	(23)	(24)	(24)	(25)
Algemene kosten	(10)	(17)	(23)	(23)	(24)	(25)	(25)	(26)	(26)
Overige bedrijfskosten	(260)	(266)	(273)	(277)	(286)	(293)	(299)	(305)	(311)
Som der bedrijfskosten	(641)	(668)	(643)	(660)	(679)	(695)	(708)	(722)	(736)
EBITDA genormaliseerd	203	160	247	231	239	246	251	257	263
Totaal normalisaties	69	39	(22)						
EBITDA gerapporteerd	271	199	224	231	239	246	251	257	263
Boekresultaat	-	-	-						
Afschrijvingen	(20)	(23)	(21)	(25)	(29)	(27)	(29)	(23)	(23)
EBIT	252	176	204	206	210	219	222	234	240
Financiële lasten	(13)	(7)	(8)	-	-	-	-	-	-
Financiële baten en lasten	(13)	(7)	(8)	-	-	-	-	-	-
Winst voor belasting	239	169	196	206	210	219	222	234	240
Vennootschapsbelasting boekjaar	(35)	(25)	(37)	(40)	(41)	(43)	(44)	(47)	(48)
Resultaat incl. deelnemingen	205	144	158	167	169	176	178	188	191
KPI's									
Omzet groei		7,8%	13,0%	3,5%	3,0%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%
Brutomarge	51,5%	51,4%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%	52,1%
Bruto bijdrage	25,9%	22,2%	24,3%	23,0%	23,1%	23,1%	23,1%	23,1%	23,2%
Personeelskosten	25,6%	29,1%	27,8%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,9%	28,9%
Overige bedrijfskosten	14,8%	14,1%	12,8%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%
EBITDA genormaliseerd	11,6%	8,5%	11,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,6%	10,6%	10,6%



Ondernemingswaarde

Free cash flows	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TV
€'000	(P)	(P)	(P)	(P)	(P)	(P)	(P)
EBIT	206	210	219	222	234	240	244
Adjusted taxes	(40)	(41)	(43)	(44)	(47)	(48)	(49)
NOPLAT	167	169	176	178	188	191	195
Afschrijvingen	25	29	27	29	23	23	23
(Des)investeringen	(31)	(32)	(33)	(33)	(34)	(35)	(35)
Mutaties in netto werkkapitaal	(6)	(6)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
Mutaties in voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-
Vrije geldstroom	154	161	165	170	172	176	1.034
Rentelasten	-	-	-	-	-	-	-
Belastingtarief	26%	26%	26%	26%	26%	26%	0%
Belastingeffect	-	-	-	-	-	-	-
Discount periode	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	5,5
Discount factor	0,92	0,77	0,64	0,54	0,45	0,38	0,38
Contante waarde operationele vrije geldstromen	141	124	106	92	78	66	391
Contante waarde belastingeffect	-	-	-	-	-	-	-
Contante waarde compensabel verlies	-	-	-	-	-	-	-
Contante waarde operationele FCF	607						
PV continuïng value	391						
Contante waarde belastingeffect	-						
Ondernemingswaarde (EV)	998						
Voorzieningen	(29)						
Financiële vaste activa	-						
Intercompany leningen en RC	(240)						
Langlopende schulden	-						
Overige netto schulden	(27)						
Liquide middelen	228						
Netto schuldpositie	(67)						
Aandeelhouderswaarde	931						

- Op basis van de resultaten wordt de vrije kasstroom berekend. (FCF)
- Contant maken tegen rendementseis (risico)
- Geeft waarde van de gehele onderneming
- Na aftrek van de netto schuldpositie geeft dit waarde van eigen vermogen



Netto Schuldpositie

Ondernemingswaarde (EV)	998
Voorzieningen	(29)
Financiële vaste activa	-
Intercompany leningen en RC	(240)
Langlopende schulden	-
Overige netto schulden	(27)
Liquide middelen	228
Netto schuldpositie	(67)
Aandeelhouderswaarde	931

- De ondernemingswaarde is de “debt en cash free” waarde voor de aandelen.
- Schulden (debt) zijn financieringen zoals leningen en RC posities.
- Liquide middelen zijn de vrije liquide middelen.

LET OP :

De vaststelling van de netto schuldpositie is onderdeel van het Due Diligence onderzoek.



Vuistregels

- Vuistregels zijn er voor elke sector.
- Simpel
- Vaak zonder onderbouwing

Voorbeelden

- 6 x de jaarwinst
- Goodwill is € 15 - 80 per onderhoudscontract
- Goodwill van € 2.000 per contract
- Overnamesom is 1 x de jaaromzet
- 12 x recurring revenu



RULE OF THUMB

Factoren die van invloed zijn op de waarde

Onderneming specifieke factoren

- Kwaliteit personeel / management
- Spreiding van omzet over klanten en activiteiten.
- Afhankelijkheid van leveranciers
- Financieel rendement
- Persoons gebonden goodwill

Externe factoren

- Marktomstandigheden
- Macro economische ontwikkeling
- Wet en regelgeving
- Arbeidsmarkt



Waarde versus prijs

- Waarde is niet gelijk aan de prijs
- Prijs wordt bepaald door DE MARKT
- Is uitkomst van onderhandelingsproces
- Familiesfeer.....wat is reële prijs ?
- Deskundigenwerk

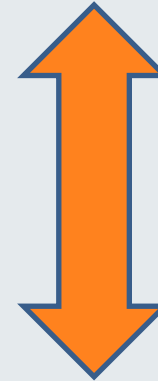


Prijs en type kopers

Verschillen in verwachtingen, risico perceptie en motieven (positie en situatie) leiden tot verschillende waarderingen door een potentiële koper

- Strategische koper
- MBI-kandidaat
- MBO-kandidaat
- Financiële koper
- Familie

Hoogste prijs



Laagste prijs

Factoren van invloed op prijsvorming

- Marktsituatie vraag en aanbod van ondernemingen.
 - Branches zijn wel of niet in trek
 - Buy and Build strategie
- Gedwongen verkoop
- Onderhandelingspositie Verkoper vs. Koper
- Beschikbaarheid van financiering voor Koper



Conclusie

- Toekomst bepaalt waarde
- Zoveel waarden als er soorten kopers zijn
- Waardering is geen REKENSOM, maar deskundigheid
- Het is de KUNST een optimale verkoopprijs te realiseren



Vragen ?

Bel of Mail MKB Advies Partners

Centrale telefoonnummer: 085 - 06 04 700

drs. P.C.H. (Paul) Overwater RAB
06 - 243 244 55
paul.overwater@mkbap.nl

P.H. (Peter) van der Vijgh MSc MBA RV
06 - 224 676 22
peter.vandervijgh@mkap.nl

drs. R. (Ruud) Pondman
06 - 205 998 60
ruud.pondman@mkbap.nl

Ondernemen
zit in onze genen

