

# Value drivers bij de waardering van uw onderneming



# INHOUD

1. Wanneer, wat, hoe en wie?
2. Waarde versus prijs
3. Het waarderingproces
4. Nevenaspecten
5. Wat beïnvloedt waarde?





# WANNEER WORDEN WAARDERINGEN UITGEVOERD?

1. **Aankoop / Verkoop** van een actief of een vennootschap:  
bij eigendomsoverdracht
2. **Inbreng** van een vennootschap of bedrijfstak:  
waardering van het in te brengen actief en waardering van de aandelen die in ruil voor de inbreng door de vennootschap worden uitgegeven
3. **Kapitaalverhoging** volgestort in geld:  
waardering van aandelen die worden uitgegeven in ruil voor de volstorting van de kapitaalverhoging



## WANNEER WORDEN WAARDERINGEN UITGEVOERD?

4. **Fusie of splitsing** van vennootschappen:  
waardering van de aandelen en de activa van de betrokken vennootschap(pen)  
voor het bepalen van de ruilverhouding
5. **Beursintroductie** :  
samenstellen van de prospectus waarbij de kandidaat belegger een correctie  
inschatting verkrijgt van het nieuw uit te geven aandeel  
(cfr. kapitaalverhoging)
6. **Successie**:  
waardering van activa/aandelen bij schenking of overlijden voor verdeling en  
aangifte schenking- of erfenisrechten

# WAT WORDT GEWAARDEERD?

ACTIVA



AANDELEN



# WAT WORDT GEWAARDEERD?

## ACTIVA

Belasting op verkoopmeerwaarde  
Belastingaftrek op aankoop of bij verlies  
Opbrengsten belast



## AANDELEN

Onbelast op verkoop meerwaarde  
Geen belastingaftrek bij aankoop of verlies  
Inkomsten voorheffing





# HOE WORDT GEWAARDEERD?

- **Liquidatiewaarde:**  
of een gedwongen verkoopwaarde
- **Intrinsieke waarde:**  
som van individuele componenten is de waarde van het geheel
- **Rendementswaarde:**  
waarde is een functie van het rendement van toekomstige opbrengsten
- **Opportuniteitswaarde:**  
waarde is een functie die rekening houdt met marktpotentieel



## WIE WENST EEN WAARDERING?

- Koper en/of verkoper
- Belastingadministratie
- Registratie
- Banken
- Aandeelhouders, investeerders
- Klanten, leveranciers

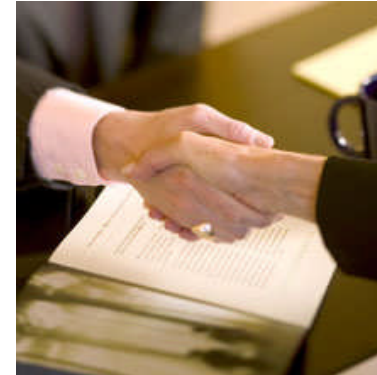
# WAARDE ≠ PRIJS

- **Waarde** is het resultaat van een mathematische oefening, waarbij inschattingen en assumpties aan de basis liggen
- **Prijs** is het resultaat van een onderhandeling tussen koper en verkoper, waarbij vrijwaringen en garanties belangrijke factoren zijn

Jaar	Aandelen	Obligaties	Deposito's*	Omvorend goed	Hypotheek rente	Hour prijzen	Inflatie
1989	-3,20%	-1,20%	7,20%	10,70%	7,10%	7,20%	2,50%
1990	-4,00%	9,50%	8,00%	4,50%	8,00%	5,77%	4,40%
1991	-5,40%	7,70%	5,20%	2,00%	8,20%	10,14%	7,60%
1992	32,70%	8,40%	3,00%	13,60%	7,80%	6,25%	2,60%
1993	-12,70%	-2,40%	6,20%	8,00%	8,40%	8,40%	8,60%
1994	-16,70%	9,80%	10,40%	15,00%	9,60%	8,11%	9,60%
1995	51,20%	12,00%	5,20%	15,80%	9,20%	10,20%	10,20%
1996	7,20%	9,40%	8,90%	28,60%	8,80%	14,23%	8,80%
1997	10,80%	11,40%	8,40%	39,70%	8,20%	6,20%	6,70%
1998	7,20%	3,10%	6,50%	7,70%	8,20%	5,80%	4,10%
1999	13,00%	2,40%	9,50%	-5,50%	9,10%	2,41%	4,20%
2000	19,30%	1,10%	10,70%	-8,40%	8,90%	6,50%	4,50%
2001	-9,40%	6,10%	11,60%	-10,30%	10,90%	8,06%	6,70%
2002	24,10%	30,20%	8,90%	-10,00%	10,00%	8,06%	6,20%
2003	60,50%	6,10%	5,40%	2,90%	8,30%	8,22%	2,80%
2004	28,10%	15,50%	6,10%	-1,80%	8,20%	5,06%	3,20%
2005	33,10%	11,00%	6,30%	0,40%	7,80%	3,41%	2,30%
2006	9,50%	10,90%	5,10%	4,48%	7,00%	3,40%	2,00%
2007	-17,00%	6,00%	5,30%	3,45%	7,00%	2,25%	-0,50%
2008	35,20%	5,10%	4,70%	4,48%	6,20%	3,20%	0,20%
2009	27,50%	-2,40%	7,20%	6,14%	7,60%	3,19%	1,10%
2010	-12,10%	1,40%	8,50%	2,07%	8,70%	3,09%	2,50%
2011	18,70%	12,40%	9,20%	2,57%	8,20%	4,00%	3,90%
2012	7,50%	16,40%	9,30%	8,44%	8,80%	5,77%	3,70%
2013	47,20%	16,70%	9,80%	10,84%	7,50%	5,45%	2,10%
2014	2,30%	-5,90%	5,10%	8,27%	7,30%	5,17%	2,70%
2015	19,80%	20,90%	4,20%	4,07%	7,10%	4,50%	2,60%
2016	40,30%	9,20%	3,00%	10,08%	6,30%	4,20%	2,10%
2017	44,80%	9,20%	3,20%	8,78%	5,60%	3,40%	2,20%
2018	22,20%	10,40%	3,40%	8,40%	5,20%	3,40%	2,00%
2019	31,60%	1,40%	4,40%	18,06%	4,80%	3,60%	2,20%
2020	-2,10%	6,30%	4,20%	15,11%	5,40%	2,60%	2,80%
2021	-16,20%	6,00%	4,20%	7,62%	5,80%	2,70%	4,50%
2022	-22,20%	8,20%	2,80%	6,11%	5,20%	2,00%	2,80%
2023	9,20%	3,20%	2,60%	1,67%	4,50%	3,40%	2,10%
2024	5,10%	7,60%	2,20%	3,60%	4,20%	3,10%	1,20%
2025	32,46%	5,20%	2,20%	4,23%	3,80%	2,70%	1,70%
2026	13,55%	-0,20%	3,10%	4,20%	3,20%	4,20%	1,10%
Gemiddeld**	11,81%	7,45%	5,86%	6,26%	7,39%	5,24%	3,91%

\* Bij Deposito's, moet u denken aan je geld voor een bepaalde periode vast zetten bij de bank zodat je er de meeste niet aan mag komen.  
 \*\*Alle gemiddelde percentages in dit overzicht zijn meekunlijk vastgesteld. De kolom 'Hypotheekrente' betreft een rekenkundig gemiddelde.

Aan dit overzicht kunnen geen rechten worden ontleend.





# HET WAARDERINGSPROCES





# HET WAARDERINGSPROCES



Methode wordt bepaald volgens:

- Wanneer
- Wat
- Hoe
- Wie

# HET WAARDERINGSPROCES



## Informatiebronnen

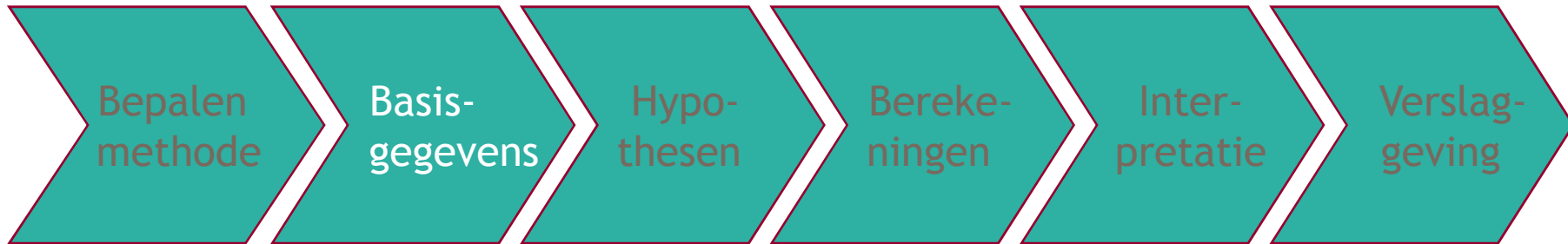
### Kwantificeerbaar

- Jaarrekening
- Statistiek informatie
- Budgetten
- Bench mark
- Marktinformatie

### Niet kwantificeerbaar

- Bench mark
- Persoonlijke appreciatie
- Gesprekken met betrokkenen
- Ervaring
- Onderhandeling

# HET WAARDERINGSPROCES



## Componenten

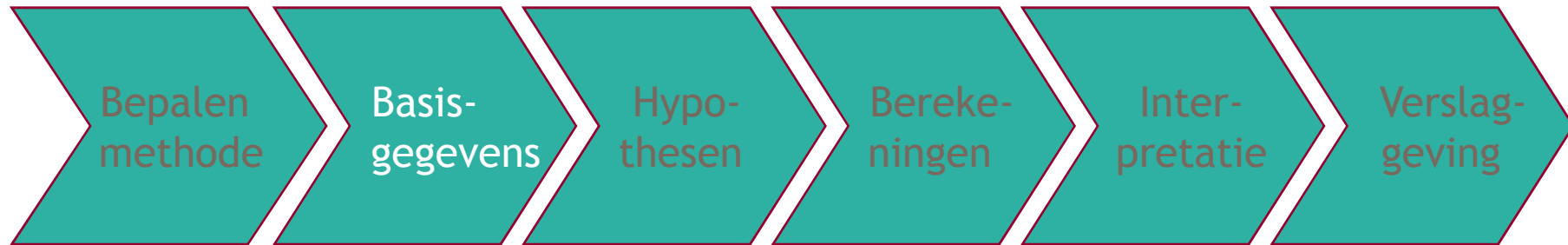
### Kwantificeerbaar

- Eigen vermogen
- Bedrijfswinst
- Operationele cashflow
- Netto cashflow
- Vrije cashflow
- Investeringsbehoefte

### Niet kwantificeerbaar

- De activiteit
- De knowhow (instapkost)
- De producten
- De waarde van het management
- De concurrentiepositie
- De naamsbekendheid
- Persoonsgebonden karakter

# HET WAARDERINGSPROCES



Te herwerken wegens ...

- Fiscale politiek
- Uitzonderlijke resultaten
- Ontbreken van vergoedingen van de bedrijfsleiding voor: arbeid, knowhow, commerciële capaciteit
- Vergoeding aandeelhouder in natura (“onkosten”)
- Dividendpolitiek
- Verschil boekwaarde met bedrijfseconomische “werkelijke” waarde

# HET WAARDERINGSPROCES



## Nevenaspecten

- **Vergunningen**
- Wettelijke bepalingen
- Personeel
- Emotie

- ✓ Exploitatievergunning
- ✓ Certificatie van de grond
- ✓ Geluidsoverlast
- ✓ Emissie rechten
- ✓ Losingsrechten

Duur, hoeveelheid, aard van de rechten zijn van belang om risico's, investeringen en toekomstige rendementen te beoordelen.

# HET WAARDERINGSPROCES

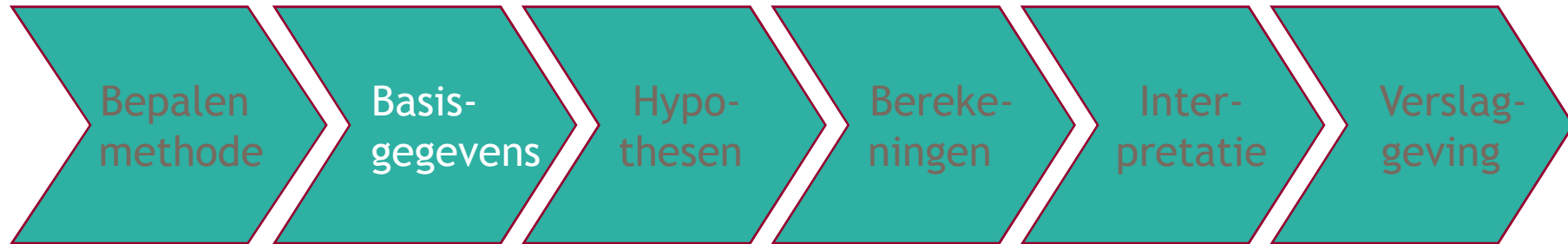


## Nevenaspecten

- Vergunningen
- **Wettelijke bepalingen**
- Personeel
- Emotie

- ✓ Vennootschapswet
- ✓ Statuten - vennootschapsvorm
- ✓ Aandeelhoudersovereenkomst
- ✓ Overdraagbaarheid van aandelen
- ✓ Vastheid van Raad van Bestuur
- ✓ Minderheid versus meerderheidsparticipaties
- ✓ CAO, ondernemingsraad
- ✓ Bescherming intellectuele eigendom
- ✓ Anti-trustwetgeving

# HET WAARDERINGSPROCES



## Nevenaspecten

- Vergunningen
  - Wettelijke bepalingen
  - **Personeel**
  - Emotie
- ✓ Ondernemingsraad
  - ✓ Syndicale en sociale relaties
  - ✓ Loyaliteit van het personeel
  - ✓ Knowhow van het personeel
  - ✓ Ontslagregeling (wie?)
  - ✓ Dubbele posten (overlapping)

# HET WAARDERINGSPROCES



## Nevenaspecten

- Vergunningen
- Wettelijke bepalingen
- Personeel
- **Emotie**

- ✓ Familiale binding: generatie opvolging
- ✓ Familierelaties
- ✓ Wie beslist in de familie?
- ✓ Wie beslist in het bedrijf?
- ✓ Sociaal engagement naar personeel
- ✓ Is de continuïteit van de vennootschap verzekerd?

# HET WAARDERINGSPROCES



## Kwantificeerbaar

- Businessplan
- Rendementsverwachting
- Periode
- Eindwaarde

## Niet kwantificeerbaar

- Bench mark
- Persoonlijke appreciatie
- Gesprekken met betrokkenen
- Ervaring

# HET WAARDERINGSPROCES



Hoe wordt de waardering beïnvloed?

**Balans = foto op één ogenblik**

- Liquiditeitspositie
- Solvabiliteit
- Omloopsnelheden (klantenkrediet, voorraad, in “kas”, ...)
- Afsluitdatum kan verschil maken
- Moment en termijn van schuldaflossing
- Rekening-courant ipv kapitaal
- Enkelvoudig of geconsolideerd

# HET WAARDERINGSPROCES



Hoe wordt de waardering beïnvloed?

## Door de fiscale toestand van de vennootschap

- Fiscale verliezen
- Herwaarderingsmeerwaarden (in kapitaal)
- Belaste reserves in kapitaal
- Gespreide taxatie
- Notionele interestaftrek
- Verlaagd tarief (VennB en RV)
- Latente meerwaarden
- Verworpen uitgaven

# HET WAARDERINGSPROCES



Wat is de beste waarderingmethode?

Hangt af van de elementen die in de eerste fase werden vastgelegd

Wat is de beste berekeningsbasis?

## Rendementsmethoden

- Winst
- EBITDA
- Cashflow
- Vrije cashflow

## Substantiële methoden

- Boekhoudkundig eigen vermogen
- Netto-actief (herwaard.)
- Liquidatie
- Uitkering

# HET WAARDERINGSPROCES



“Iedereen draait rond  $a_n$ ”



# HET WAARDERINGSPROCES

## Hoe wordt de waardering beïnvloed?

Maatregelen die de berekeningsbasis beïnvloeden

1. Investeren in plaats van onderhoudskosten
2. Renting in plaats van financiële leasing
3. Toestand van het materieel
4. Voorraadwaardering en boeken via waardeverminderingen
5. Boeken financiële of commerciële korting bij verkoop/aankoop
6. Frequentie van de aanpassing van wisselkoersen
7. Belastingen
8. Schuldpositie
9. Toestand werkkapitaal
10. Financiële politiek (inningen, betalingen, ...)

# HET WAARDERINGSPROCES

		Winst	CF	Vrije CF	EBITDA	Netto-Actief
Investeren ipv onderh.	1	tijd $\neq$	+	=	+	tijd $\neq$
Fin. lease ipv renting	2					
Goede toestand MVA	3	+				latente meerw.
Boeking w-vermindering ipv prijsaanp. bij daling EHP	4	=	+			=
Fin. ipv comm. klantenkort.	5	=			+	=
Frequentie wisselkoersaanp.	6	tijd $\neq$			Invloed JA	tijd $\neq$
Fiscale verliezen, NIA	7	+				
Eigen m. ipv schuldfin	8			+	=	+
Gepast werkkapitaal	9	+				
Strakke fin. politiek	10	(financieel resultaat)	(fin.res. & schuldafl.)			

# HET WAARDERINGSPROCES



Hoe wordt de waardering beïnvloed?

Door de (verdisconteerde) eindwaarde

- Belang in de totale huidige waarde
- Voortzetting van activiteiten met vaste winst, CF, ...
- Liquidatiewaarde - fiscale impact
- Eindschuld
- Na welke termijn
- Discontovoet
- Evolutie waarde activa (markt, slijtage, onderhoud, ...)



# HET WAARDERINGSPROCES



## Mondeling

- Toelichting
- Rapportering

## Schriftelijk

- Discussienota
- Memo
- Brief
- Verslag
- Attest

## Bestemming(en)



Value drivers bij de waardering van uw onderneming

Page 27

# HET WAARDERINGSPROCES



De *voorbereidingen* = het **grote** werk

De *hypothesen* = het **moeilijke** werk

De *formule kiezen* = het **interessante** werk

De *berekeningen* = het **kleine** werk

De *bespreking* = het **therapeutische** werk ...



20 mei Gent  
27 mei Liège  
10 juni Mechelen  
17 juni Court-St-Etienne

Meer informatie: [www.bdo.be](http://www.bdo.be)

## BDO-ondernemersdag: *Save the date!*

4 locaties  
3 themazalen  
2 invalshoeken  
1 kennispartner

**BDO**

# BDO BEDRIJFSREVISOREN

## Contactpersonen



KOEN DE BRABANDER  
Partner  
Bedrijfsrevor  
[koen.debrabander@bdo.be](mailto:koen.debrabander@bdo.be)  
+ 32 475 86 75 01  
[www.bdo.be](http://www.bdo.be)



BRUNO CLAEYS  
Partner  
Bedrijfsrevisor  
[bruno.claeys@bdo.be](mailto:bruno.claeys@bdo.be)  
+32 475 20 60 40  
[www.bdo.be](http://www.bdo.be)