

# De waarde van een bedrijf in 'zwaar weer' (deel 4)

De crisis als gevolg van de wereldwijde uitbraak van het COVID 19 virus, gaat er zonder twijfel toe leiden dat veel bedrijven in 'zwaar weer' terecht gaan komen. In een serie korte artikelen besteed ik aandacht aan enkele aspecten die van belang zijn bij de waardebeoordeling van een onderneming in 'zwaar weer'. In deel 2 en deel 3 ging ik in op de mogelijke oorzaken van 'zwaar weer' en de weg naar herstel.

In dit artikel ga ik in op de juiste toepassing van de DCF methode.

## Economische waarde obv DCF-methode

De waarde van onderneming kan het best worden bepaald met behulp van de DCF methode. Immers voor een investeerder wordt de economische waarde van een onderneming bepaald door de geldstroom die hij hieruit verwacht terug te ontvangen (het rendement). Aangezien deze geldstroom verspreid ligt over de toekomst en er dus sprake is van een toekomstige verwachte geldstroom, wordt deze contant gemaakt naar de peildatum (het moment waarop de investering wordt gepleegd).

De factor waarmee deze vrije geldstromen contant worden gemaakt wordt de vermogenskostenvoet genoemd. Dit is de vergoeding die de investeerder wenst te ontvangen voor het beschikbaar stellen van zijn vermogen (en het lopen van ondernemersrisico).

Hoe hoger het risico in de onderneming, des te hoger de vermogenskostenvoet. Een hogere vermogenskostenvoet verlaagt dus de waarde van de onderneming. En andersom, een lagere vermogenskostenvoet leidt tot een hogere waarde van de onderneming.

## Bij een onderneming in 'zwaar weer' werkt dit precies andersom

Indien sprake is van een onderneming in zwaar weer zijn in het algemeen een 3-tal fasen te onderscheiden als volgt:

- Zwaar weer fase
- Herstel fase
- Weer gezond fase

Tijdens de zwaar weer fase is vaak sprake van een periode (soms zelfs enkele jaren) met negatieve resultaten en geldstromen.

Bij een onderneming in zwaar weer hoort in het algemeen een hoger (dan normaal) risico. Het faillissementsrisico voor zo'n onderneming is namelijk hoger. Logischerwijs hoort daar dan een hogere vermogenskostenvoet bij.

Bij een negatieve geldstroom leidt het disconteren van de geldstroom tegen een hogere vermogenskostenvoet juist tot een hogere ondernemingswaarde, terwijl je een lagere waarde zou verwachten. Dus, indien een negatieve geldstroom bij een onderneming in zwaar weer wordt gediscoteerd tegen een 'normaal' (of hoger) te achten vermogenskostenvoet, kan dit eenvoudig leiden tot een te hoge ondernemingswaarde.

Het is dus van belang te beoordelen of deze negatieve geldstromen tegen een lage(re) vermogenskostenvoet moeten worden gediscoteerd,

waarbij zelfs een vermogenskostenvoet ter grootte van de inflatie tot de mogelijkheden behoort<sup>1</sup>.

Tijdens de herstel periode zullen geleidelijk weer (kleine) positieve geldstromen worden verwacht. Vaak is het dan nog (erg) onzeker of de turnaround plannen de onderneming er echt bovenop zullen helpen. Gedurende deze periode is dus nog sprake van een hoger dan normaal te achten risico. Indien dit zich voordoet, dan is het logisch om gedurende deze periode de positieve geldstromen tegen een hogere dan de normaal te achten vermogenskostenvoet te disconteren in de ondernemingswaarde.

**Indien u nadere informatie wenst of vragen heeft over de waarde van uw bedrijf, aarzel niet contact op te nemen met Afaa Business Valuators.**

---

<sup>1</sup> Cost of Capital 5th Edition by Dr. S. Pratt and R. Grabowski – Wiley, 2014