

Q&A

JAN VIS, DIRECTEUR TALANTON CORPORATE FINANCE

‘Mijn advies is afrekenen en wegwezen’

JAN VIS IS DE GRONDLEGGER van de economische bedrijfswaardering in Nederland. Als wetenschapper, docent en ondernemer kijkt hij uitsluitend naar toekomstige geldstromen. Prestaties uit het verleden spelen geen rol. ‘Vandaag vol van waarde, morgen in de aarde.’

In de wereld van de bedrijfswaardering is Jan Vis een gerespecteerd man. De nestor van de waarde-bepaling in Nederland zet zich al ruim twintig jaar in voor de economische waardering van bedrijven. Daarbij gaat het niet om de prestaties uit het verleden - de basis van de boekhoudkundige methode - maar is het toekomstige verdienvermogen van de onderneming het uitgangspunt. Als directeur van Talanton Corporate Finance en docent aan de RSM Erasmus University heeft hij zich altijd sterk gemaakt voor de professionalisering van de het vak. Zo stond hij in 1995 aan de basis van de post-doctorale opleiding *Business Valuator* aan de Erasmus Universiteit. En promoveerde hij in 2010 aan de Universiteit van Leiden op het proefschrift *Waarderend ondernemen: ondernemend waarden*. Vis staat ook als waarderingsdeskundige ingeschreven bij de Stichting Landelijk Register van Gerechtelijke Deskundigen. In die functie wordt hij regelmatig gevraagd voor advies rondom geschillen over economische schade ten gevolge van onrechtmatig handelen. Bij deze rechtszaken ziet hij veel accountants en fusie- en overnameadviseurs nog regelmatig ondermaats werk afleveren qua bedrijfswaardering. Soms zelfs ronduit slecht. ‘Dan krijg ik waarderingsrapporten onder ogen waarvan ik denk: hoe is het in vredesnaam mogelijk?’

Waarom bent u zo'n felle tegenstander van de boekhoudkundige methode van bedrijfswaardering?

‘In Nederland werd een bedrijf per traditie gewaardeerd door een registeraccountant. Maar dat is helemaal geen waarderingspecialist, maar een jaarrekeningspecialist. Daar heb ik mij al die jaren erg druk om gemaakt, want een onderneming waarden aan de hand van een jaarrekening is achterom kijken. Een rekensom met cijfers uit het verleden waar de nieuwe eigenaar van een bedrijf niets aan heeft. Prestaties uit het verleden zijn volkomen irrelevant. Zoals mijn ouders vroeger al zeiden: vandaag vol van waarde, morgen in de aarde.’

Maar ondanks die foutieve waarderingsmethode gingen de bedrijfsovernames in het MKB de afgelopen jaren wel gewoon door.

‘Dat die deals gemaakt zijn met vaak een goede afloop is best verklaarbaar. Goede ondernemers weten bij intuïtie wel of een prijs die geboden wordt voor hun bedrijf terecht is of niet. Voor dat instinct van ondernemers heb ik de afgelopen jaren veel respect gekregen. Maar het probleem zit niet zozeer in de bedrijfs-overname zelf, want de wereld van het kopen en verkopen van ondernemingen redt zich wel. De problemen komen meestal aan het licht wanneer er ruzie ontstaat, waardoor het bedrijf weer opnieuw gewaardeerd moet worden. Dan blijkt van de oorspronkelijke benadering meestal niet veel meer te kloppen.’

Uw werkwijze van waarden richt zich op toekomstige geldstromen. Maar is het niet aanmatigend om tegen een verkopende ondernemer te zeg-

gen dat alles wat er in het verleden is gebeurd, niet ter zake doet.

‘Ja, maar het is wel de waarheid. Rekenkundig gezien telt de historie van een onderneming absoluut niet

mee in de waardering. Je begint namelijk met de eerstvolgende geldstroom vanaf het waarderingsmoment. Dus vanaf punt nul en dan kijk je richting de toekomst. Maar je begint wel vanuit een bestaande positie te waarderen. En die situatie kun je verduidelijken en soms verklaren op grond van wat er in het verleden is gebeurd. Als ik beweer dat ik over drie maanden auto's kan produceren, dan is het inderdaad handig dat ik een fabriekshal met geschikte machines en de juiste mensen heb. In die zin geeft het verleden wel indicaties over hoe je moet beginnen met denken. Maar het is geen basis vanwaar je de berekening kunt beginnen, want dan grijp je weer terug naar het verleden.'

Want het geld dat u betaalde voor die materialen en mankracht heeft geen enkele waarde als u er in de toekomst geen fatsoenlijke auto mee kunt bouwen.

'Precies. Wanneer ik voor de collegebanken sta vergelijk ik het met de Middeleeuwen toen er nog maar weinig geld in omloop was. Toch werden er in die tijd ook akkers gekocht en verkocht. Maar hoe kon men daarvan de waarde bepalen? Met behulp van de verwachte opbrengsten die je in de toekomst van die akker ging halen. Daarbij behoorden de opbrengsten van vorig jaar nog tot de oude eigenaar en pas vanaf het moment dat jij eigenaar was kon je de opbrengsten gebruiken voor het afbetalen. Maar die akker moest er wel zijn. Plus het feit dat die akker vruchtbare grond had. Dat is waarschijnlijk de verdienste van de vorige eigenaar geweest. Met dit soort simpele verhalen probeer ik studenten te laten inzien, dat de toekomst maatgevend is voor de prijs.'

Het verleden mag dan bij u geen enkele rol spelen, de toekomst laat zich niet voorspellen.

'Voorspellingen worden op de kermis gedaan. Ik spreek liever van verwachtingen.'

Komen die verwachtingen dan altijd uit?

'Nee, zeker niet. Dat betekent ook dat je niet alle toekomstige geldstromen lukraak op kunt tellen. Je probeert alle toekomstige geldstromen in een waarde van de dag uit te drukken. Maar in die becijfering houd je ook rekening met onzekerheden. Althans, het deel dat je kunt calculeren. Dat noem je risico, kwantificeerbare onzekerheid.'

Maar dat zijn risico's die je kent.

'Ik kan niet nadenken over de dingen die ik niet ken. In het echte leven en de economie speelt de onzekerheid een veel grotere rol dan dat kwantificeerbare deel. Een natuurramp, een oorlog of de uitbraak van een ziekte kan de wereldeconomie volledig op haar kop zetten. Dat zijn gebeurtenissen waar je geen rekening mee hebt gehouden, maar de waarde van een bedrijf wel kan beïnvloeden.'

De aardbeving en tsunami in Japan zaten niet in uw berekeningen van de eerste twee maanden van dit jaar.

'Die rampen zaten niet in mijn berekeningen, nee. Maar je moet je als bedrijfswaardeerder wel realiseren dat die mogelijkheid bestaat. De impact van zo'n catastrofe verschilt natuurlijk enorm per bedrijf. Als wij een onderneming waarderen waarbij in het productieproces gebruik maakt van een grondstof die onvervangbaar is, dan vragen wij ons wel af wat er zou gebeuren met de toekomstige geldstromen als dat bedrijf bijvoorbeeld door schaarste een halfjaar die component niet krijgt.'

Hoe lang trekt u die verwachting van toekomstige geldstromen door?

'Je gaat uit van continuïteit van het bedrijf, dus eeuwig. Nou klinkt dat erg dramatisch, maar je moet wel bedenken dat een euro over vijftig jaar, bij een disconteringsvoet van 12%, vandaag een waarde heeft van nog geen 6 cent.'

Hoeveel jaar telt dan reëel nog mee aan de eindwaarde?

'Je maakt meestal een plan voor een periode van drie tot zeven jaar waar je iets gedetailleerder naar de toekomst kijkt. Daarna veronderstel je dat de onderneming blijft zoals die op dat moment is. Je gaat dus niet van waardecreatie uit. Op basis daarvan maak je een berekening. In de praktijk gaat het daar vaak mis, omdat sommige bedrijfswaardeerders in die restperiode groei blijven veronderstellen. Dan krijg je dus torenhoge waarderingen die niet realistisch zijn. Bomen groeien niet tot in de hemel en bedrijven al helemaal niet.'

Tijdens de internethype aan het begin van deze eeuw waren waarderingen van 90 maal de winst voor sommige internetbedrijven niet vreemd. Dat is bijna een belediging voor uw vak.

'Dat was een lastige tijd, omdat klanten je bijna dwongen om in die gekte mee te gaan. In zo'n tijd kun je preken wat je wilt, maar mensen luisteren niet. Behalve verkopers, want die ontvangen de hoofdprijs voor hun bedrijf. Ik heb pittige gesprekken met kopers gevoerd over het overnemen van een bedrijf. Zou je die overname wel doen, want wat is de rechtvaardiging dat die geldstromen zich gaan materialiseren? Maar mensen zeiden dan tegen mij: 'Jan, dat komt wel.'

Om de deal mogelijk te maken blijven op dit moment veel verkopende ondernemers nog een tijdje aan het bedrijf verbonden als aandeelhouder of met een achtergestelde lening. Neemt u dat effect mee in uw waardering?

'Mijn advies aan MKB'ers is 'afrekenen en wegwezen'. Niets is zo prettig om na een transactie het geld in je zak te stoppen en weg te lopen. Zelfs als de prijs iets minder is dan je verwacht had. Dan krijg je ten minste niet te maken met het gedonder van een earn-outregeling, want daar ontstaat altijd juridisch geharrewar over. Daarnaast zijn er nog twee redenen. Mensen met een behoorlijk bedrag achter zich worden andere mensen, want de onafhankelijkheid wordt een stuk groter. Plus het feit dat de verkoper ziet dat de nieuwe eigenaar andere dingen doet dan hij zou doen. Verkopende ondernemers hebben toch vaak een behoorlijk ego, want zij hebben het bedrijf eigenhandig opgebouwd. Mijn ervaring is dat het in de meeste gevallen niet werkt.'

Naast bedrijfswaardering helpt u ondernemers ook met waardecreatie. Wat moeten we ons daar bij voorstellen?

'Waardecreatie is een strategisch vraagstuk waarbij het eigenlijk maar om één vraag draait: hoe kan ik in de toekomst nieuwe geldstromen generen? Daar moet je dan als ondernemer wel je bedrijf op gaan sturen. In de praktijk zie je dat veel ondernemers vooral druk zijn met de waan van de dag, maar te weinig met het creëren van waarde met hun bedrijf. En dat is jammer omdat echte ondernemers er bij uitstek voor gemaakt zijn.'

Hoe bedoelt u?


'Strategie is het aanpassen aan het onverwachte en er zonder al te veel ellende doorheen rollen. Of er zelfs van profiteren. Dat is ook het kenmerk van de echte

ondernemer. Het is niets meer dan signalen opvangen van wat er in de wereld gaande is. Niet omdat je daar morgen al iets mee kunt doen, maar omdat je dan ziet: dat zou wel eens invloed om mijn bedrijfsvoering kunnen hebben, dat zou het wel eens makkelijker of moeilijker kunnen maken en wat ga ik ermee doen. Je moet je ogen openhouden en naar buiten kijken.'

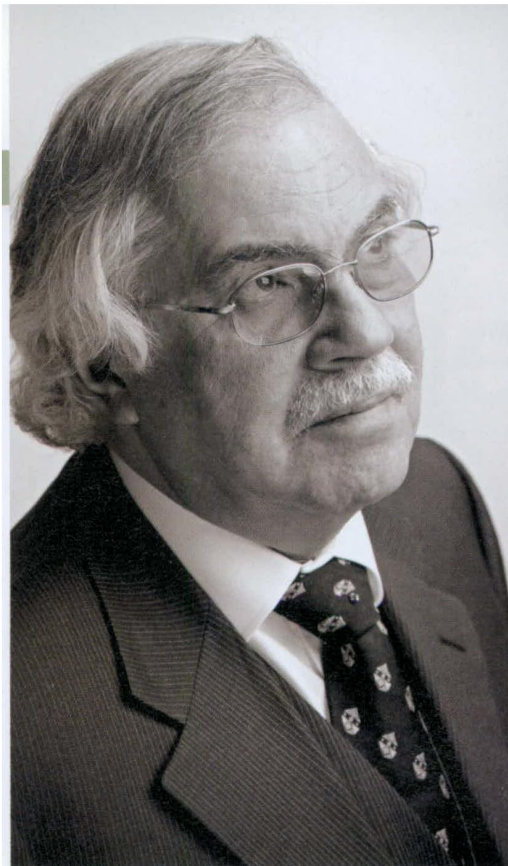
Als u zelf naar buiten kijkt, is het berekenen van toekomstige geldstromen dan niet steeds moeilijker door de turbulentie op de financiële markten?

'Wat mij grote zorgen baart is de onbetrouwbaarheid van de koopkracht van geld. Die ontstaat door de enorme schuldcreatie van de centrale banken over de hele wereld. Daardoor staan we onvermijdelijk voor een periode van hevige inflatie. Maar Europese overheden kunnen niet zomaar zeggen: 'we stoppen met het uitgeven van geld'. Dan krijg je sociale onrust. Men zal dus geld blijven drukken en dat kan alleen maar als je inflatie op de koop toe neemt. Maar die onzekerheid van ons geldstelsel maakt het wel lastig om een waarderingssuitspraak te doen.'

Vandaag vol van waarde, morgen in de aarde?

De grote vraag voor mij is: wat kunnen we over vijf jaar nog kopen voor een euro? Zolang ik mijn geld nog kwijt kan in de supermarkt, heb ik er wel vertrouwen in. Maar wat als ik voor lege schappen sta? Dan heeft het geld al zijn waarde verloren.' 

'Ik heb pittige gesprekken met kopers gevoerd over het overnemen van een bedrijf. Zou je die overname wel doen, want wat is de rechtvaardiging dat die geldstromen zich gaan materialiseren?'



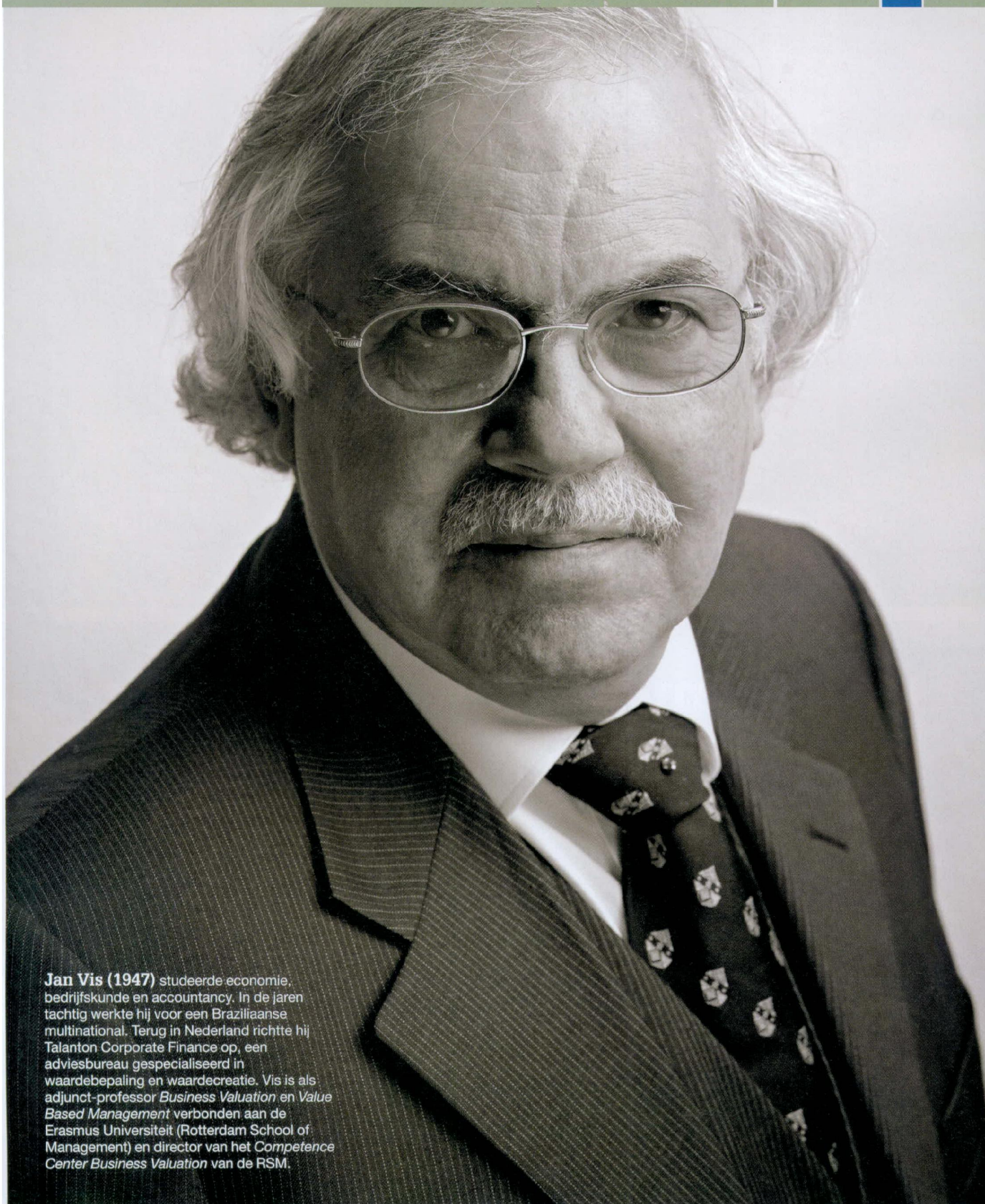
vinden & kopen van een bedrijf

NIEUWS

MKB-KREDIETCOACH

OVERNAMEN

O&A



Jan Vis (1947) studeerde economie, bedrijfskunde en accountancy. In de jaren tachtig werkte hij voor een Braziliaanse multinational. Terug in Nederland richtte hij Talanton Corporate Finance op, een adviesbureau gespecialiseerd in waardebeoordeling en waardecreatie. Vis is als adjunct-professor *Business Valuation* en *Value Based Management* verbonden aan de Erasmus Universiteit (Rotterdam School of Management) en directeur van het *Competence Center Business Valuation* van de RSM.