

'Toekomstgerichte informatie bepalend voor waarde bedrijf'

Al vijf jaar groeit *Meeuwsen Ten Hoopen Corporate Finance* tegen de markt in. De crisis heeft duidelijk gemaakt dat waardebeoordeling meer is dan het simpelweg vermenigvuldigen van historische winstcijfers. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. 'Het werk is intellectueel uitdagender geworden.'

Elk zichzelf respecterend accountantskantoor komt het vraagstuk van bedrijfswaardering tegen, maar niet alle kantoren pakken dit professioneel op. Meeuwsen Ten Hoopen heeft er in 2007 voor gekozen de corporate finance-discipline professioneel in te richten. Bedrijfswaardering is de kerncompetentie van een corporate finance-specialist. Daarom is gekozen om ervaren accountants door middel van de opleiding Business Valuation aan de Rotterdam School of Management een stevig fundament mee te geven. De kern van MTH Corporate Finance bestaat sindsdien uit vier Register Valuators, die werken vanuit de veertien Nederlandse kantoren van Meeuwsen ten Hoopen en ondersteuning krijgen van zo'n dertig collega's vanuit de organisatie.

Onkunde in de markt

De waarderingsopdrachten die MTH Corporate Finance uitvoert, zijn ruwweg onder te verdelen in twee categorieën: transacties en conflicten. Directeur Corporate Finance *Erik-Jan Hennis*: 'In het eerste geval gaat het om het bepalen van een uitgangspunt voor onderhandelingen. In het tweede geval gaat het vaak om een bindende uitkomst, bijvoorbeeld bij echtscheidingen of aandeelhouders die uit elkaar gaan.' Voor veel situaties is statutair bepaald dat een deskundige de ondernemingswaarde moet bepalen, maar dit gebeurt volgens Hennis niet altijd even zorgvuldig. 'Er zijn veel ondeskundige accountants, die met onvolledige informatie waarderingsmethodes onjuist toepassen.' Er is vaak maar weinig oog voor toekomstgerichte informatie, terwijl die juist bepalend is voor het rendement en risicoprofiel van een bedrijf.

Accountants baseren hun waardering vaak nog alleen op retrospectieve informatie, terwijl resultaten uit het verleden geen garanties voor de toekomst geven. Dat kan leiden tot schrijnende gevallen, zoals een ondernemer die ooit een fotoretletjes-ontwikkelbedrijf kocht. Of een assurantiebedrijf, dat werkt in een branche waar de hele provisiestructuur op de schop gaat. Zo'n bedrijf moet dan wel een visie hebben op de toekomst.'

De boodschap van Hennis en zijn col-

lega's: visie is bepalend, maar staat niet op de balans van een bedrijf. Diepgaand onderzoek is nodig om tot een betrouwbare prognose te komen. 'Resultaten zijn onderdeel van de prognose, maar ook de investeringen die nog gedaan moeten worden om in de markt te blijven', geeft ook Hennis' collega *Franc Kapitein* aan. 'Het is onze rol het management te prikkelen tot het doen van toekomstgerichte uitspraken. Het gaat dan om een intensief proces, dat je samen met de ondernemer uitvoert.'

Het proces van het boven water halen van toekomstgerichte informatie betekent dat Corporate Finance al snel heel erg op strategisch niveau bezig is met de ondernemer. Dit heeft geleid tot de ontwikkeling van een tool voor de collega-accountants van Meeuwsen Ten Hoopen: de MTH Valuesheet®. Deze dient ter ondersteuning tijdens het bespreken van jaarrekeningen met ondernemers. 'We trekken de cijfers van de jaarrekening door een top-line berekeningsmodel die een discussie op gang moet brengen over value drivers en het risicoprofiel van een bedrijf', zegt Kapitein. 'Het is belangrijk dat ondernemers beseffen dat ze bezig zijn met waardeontwikkeling en dat er ooit een moment komt dat ze hun bedrijf gaan verkopen. De tool helpt dan ook bij het verkoopklaar maken van het bedrijf en geeft tegelijkertijd inzicht in de waardeontwikkeling van het bedrijf.'

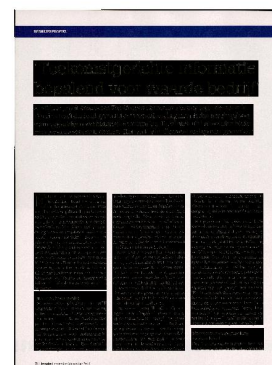
Waarderingsvraagstuk lang verwaarloosd

Het uitbreken van de economische crisis, vanaf eind 2008, heeft het rendement van veel bedrijven aangetast. Met grote gevolgen voor hun waardering. Maar de onzekerheid over toekomstige ontwikkelingen maakt waardering nog lastiger. 'Ons werk is intellectueel uitdagender geworden', stelt Kapitein. Hij wijst erop dat veel bedrijven in 2007 nog uit gingen van scenario's van ongeremde groei. 'Ik ken menig gezond bedrijf, dat destijds puur is gefinancierd op toekomstige groei en dat nu nauwelijks nog in staat is de hoge kosten van deze financiering op te brengen. Het hele waarderingsvraagstuk is in veel transacties volledig genegeerd; men praatte bij het waarderen alleen maar over zoveel keer de winst. Ten onrechte,

blijkt nu.'

Na een terugval in het aantal verkochte bedrijven in 2009 en 2010, trekt de verkoop sinds vorig jaar weer aan. Ondernemers kunnen een verkoop vaak niet langer uitstellen en beseffen dat waardes van voorheen passé zijn, geven Hennis en Kapitein aan. Deze ontwikkeling houdt ook in dat zij het momenteel druk hebben. Maar al sinds 2010 bedraagt de omzetgroei jaarlijks 10 tot 15 procent, een groei tegen de markt in. 'Een belangrijk deel van de groei komt voort uit het feit dat we opereren binnen een groot accountantskantoor en van daaruit onze eigen markt beginnen te ontginnen', zegt Hennis. De ambitie voor de komende jaren is eveneens gestage groei. 'Maar niet ten koste van alles. We willen als organisatie groeien, maar geen concessies doen aan kwaliteit. Het blijft hoogwaardige dienstverlening. Dat is de basis geweest van onze groei en ook hoe wij in het vak staan.'

Meer info www.mth.nl



‘Het is onze rol het management te prikkelen tot het doen van toekomstgerichte uitspraken. Het gaat dan om een intensief proces, dat je samen met de ondernemer uitvoert’



Franc Kapitein

Erik-Jan Hennis