

Kan de koper het ook betalen?'

HEBBEN FINANCIERINGSMOGELIJKHEDEN INVLOED op de waardering van een bedrijf? Volgens Jan Vis, adjunct-professor Business Valuation en Value Based Management aan de Rotterdam School of Management, Erasmus University (RSM), is er vooral een indirecte relatie. 'Lage waarderingen beperken onvermijdelijk het aanbod van bedrijven.'

Wat is een mooie waardering van een te verkopen bedrijf waard als de bank het vervolgens niet wil financieren? Deze vraag stond centraal in de workshop 'Waardering & Financiering' van waarderingsdeskundige Jan Vis tijdens het Jaarcongres Overname Adviseurs in Houten. Vis, naast adjunct-professor RSM ook partner van BrightOrangeTalanton, benadrukte dat waarderen en financieren twee verschillende grootheden zijn. 'Je kijkt bij een waardering vooral naar het bedrijfsmodel en de toekomstige geldstromen, meestal op basis van verschillende scenario's. Dat staat los van de financieringsmogelijkheden van een eventuele verkoopprijs. Aan de andere kant heeft een waardering wel invloed op de bereidheid van ondernemers om hun bedrijf te koop te zetten. Lage waarderingen beperken onvermijdelijk het aanbod van bedrijven.'

Zo heeft Vis de afgelopen jaren veel ondernemers gezien die op basis van een gemaakte bedrijfswaardering besloten om de verkoop van hun bedrijf nog maar even uit te stellen. 'Wie niet hoefde te verkopen is gewoon doorgedaan met ondernemen. In de wereld van vandaag is actief ondernemen vaak aantrekkelijker dan passief beleggen.'

Dealstructuur

Hoewel er dus geen directe relatie is tussen waardering en financiering, hebben de huidige beperkte financieringsmogelijkheden volgens Vis wel invloed op de transactiepreizen en de wijze waarop een

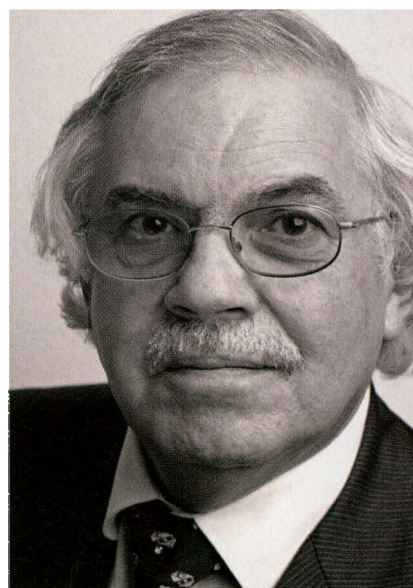
deal gestructureerd wordt. Vis: 'Een kritische en zuinig financierende bank heeft onvermijdelijk een dempende werking op de transactiepreizen. Als de bank maar een gedeelte van de verkoopprijs wil financieren, dan zal de rest van het bedrag van andere partijen moet komen.'

Op dit moment ziet Vis dat bij veel transacties ook de verkopende ondernemer noodgedwongen een stuk meefinanciert in de vorm van een *earnout*-regeling of *vendor loan*. Hij is daar persoonlijk geen voorstander van, want er ontstaat volgens hem altijd juridisch gedonder over. 'Liever een iets lagere prijs in één keer afrekenen, dan nog jaren tot elkaar veroordeeld zijn, dat is vragen om problemen.'

Een ander gevolg van de krappe kapitaalmarkt is dat Vis in de praktijk sneller dan voorheen geneigd is te checken of de biedende partij wel in staat is de transactie te financieren. 'Die vraag komt nu wel veel eerder aan bod dan een aantal jaren geleden. Want anders kan het zomaar zijn dat je veel tijd en geld in een onderhandelingstraject hebt gestoken, maar dat de deal alsnog afketst op de financiering.'

Kwaliteit van de cashflow

De huidige ontwikkelingen op het gebied van overnamefinanciering hebben inmiddels ook hun weerslag gevonden in het curriculum van de verschillende opleidingen aan RSM waar Vis medeverantwoordelijk voor is. Met name de financieringsaanvraag bij de bank is een



Jan Vis is kerndocent in RSM's Executive Education programma Business Valuation. Voor meer informatie: www.rsm.nl/bv

belangrijk document geworden. Vis: 'Banken willen graag zo veel mogelijk zekerheid en voorspelbaarheid. Dus behalve naar de kwantiteit van de cashflow kijken we ook steeds meer naar de onderbouwing en daarmee de voorspelbaarheid van de resultaten.' Voorheen kon er met een financieringsaanvraag nog weleens heen en weer worden geschoven, maar die tijd is voorbij. Vis: 'Het verhaal moet gelijk goed zijn, een herkansing zit er niet meer in.'