

## Financieel

Op een dag klopt er een interessante, grote partij (concurrent of financiële investeerder) aan de deur met de mededeling dat ze uw webwinkel willen overnemen. De eerste vraag die bij menig ondernemer opkomt is: wat levert het mij op? Het Corporate Finance team van Grant Thornton, gespecialiseerd in begeleiding van overnames en ondernemingswaarderingen, wordt geregeld ingeschakeld om partijen te assisteren bij dit soort vraagstukken en stelde voor Twinkle een overzicht met waarderingmethodes op.

# WAT IS MIJN WEBWINKEL

## Taxatiemethodes voor webwinkels

Tekst: Luc Daemen en Michiel Knubben Deeld: Twinkle/BBP

Wanneer u uw webwinkel wilt verkopen, moet u zich eerst afvragen hoe uw onderneming er uitziet vanuit het standpunt van de koper. Een koper investeert het liefst in een innovatieve onderneming met 'out-of-the-box denkende' ondernemers aan het roer en waarbij aan de volgende voorwaarden wordt voldaan:

1. De markt waarin de webwinkel zit heeft een sterke groeipotentie.
2. De onderneming is onderscheidend in de markt.
3. De organisatie is schaalbaar, meer omzet/brutomarge gaat gepaard met redelijk constant blijvende organisatiekosten.
4. De organisatie heeft een proactief en inspirerend managementteam.
5. Een bewezen businessmodel dat winst en cashflow genereert, nu en in de toekomst.
6. Hoge toetredingsdrempels voor andere partijen.
7. Vaste omzet en een vast klantenbestand.

Hoe hoger uw webwinkel op deze punten scoort des te meer is uw onderneming waard.

### Waarderingsmethodes

Hoewel de aloude waarderingmethodes zeker als basis dienen voor het berekenen van de waarde van uw webwinkel, moet u toch ook rekening houden met waardebronnen die specifiek gelden voor

deze snelgroeiende nieuwe vorm van retailen. Allereerst leest u in dit artikel de meest gebruikte waarderingmethodes geldend voor een onderneming in de bv-vorm. Daarna volgt een overzicht van belangrijke branchespecifieke aspecten die van invloed kunnen zijn op de waarde van uw webwinkel.

### Boekhoudmethode

De boekhoudmethode is een (intrinsieke) waardemethode die tot de jaren negentig werd gebruikt om te bepalen welk prijskaartje er aan een onderneming hing. Tegenwoordig wordt hij nog gebruikt voor ondernemingen in branches waar de winstgevendheid laag is. De methode is snel en eenvoudig: de waarde is het verschil tussen bezittingen en schulden op de balans. Oftewel: een optelsom van winsten en zo ook verliezen uit voorgaande jaren. Wanneer u de stille reserves vervolgens optelt bij het zichtbare eigen vermogen, resulteert dat in de aandeelhouderswaarde. Deze methode is gebaseerd op resultaten uit het verleden en biedt gezien de zeven genoemde voorwaarden geen basis voor een goede waardeanalyse. De kern van de waarde zit immers in de toekomstige opbrengsten.

### Discounted Cash Flow-methode

Omdat winstcijfers manipuleerbaar zijn, is de toekomstige kasstroom de meest objectieve maatstaf om de waarde van een onderneming te bepalen. Deze constatering heeft geleid tot de *discounted cash flow*-waarderingmethode die ook geschikt blijkt voor groeiende ondernemingen zoals webwinkels. Goed onderbouwde financiële

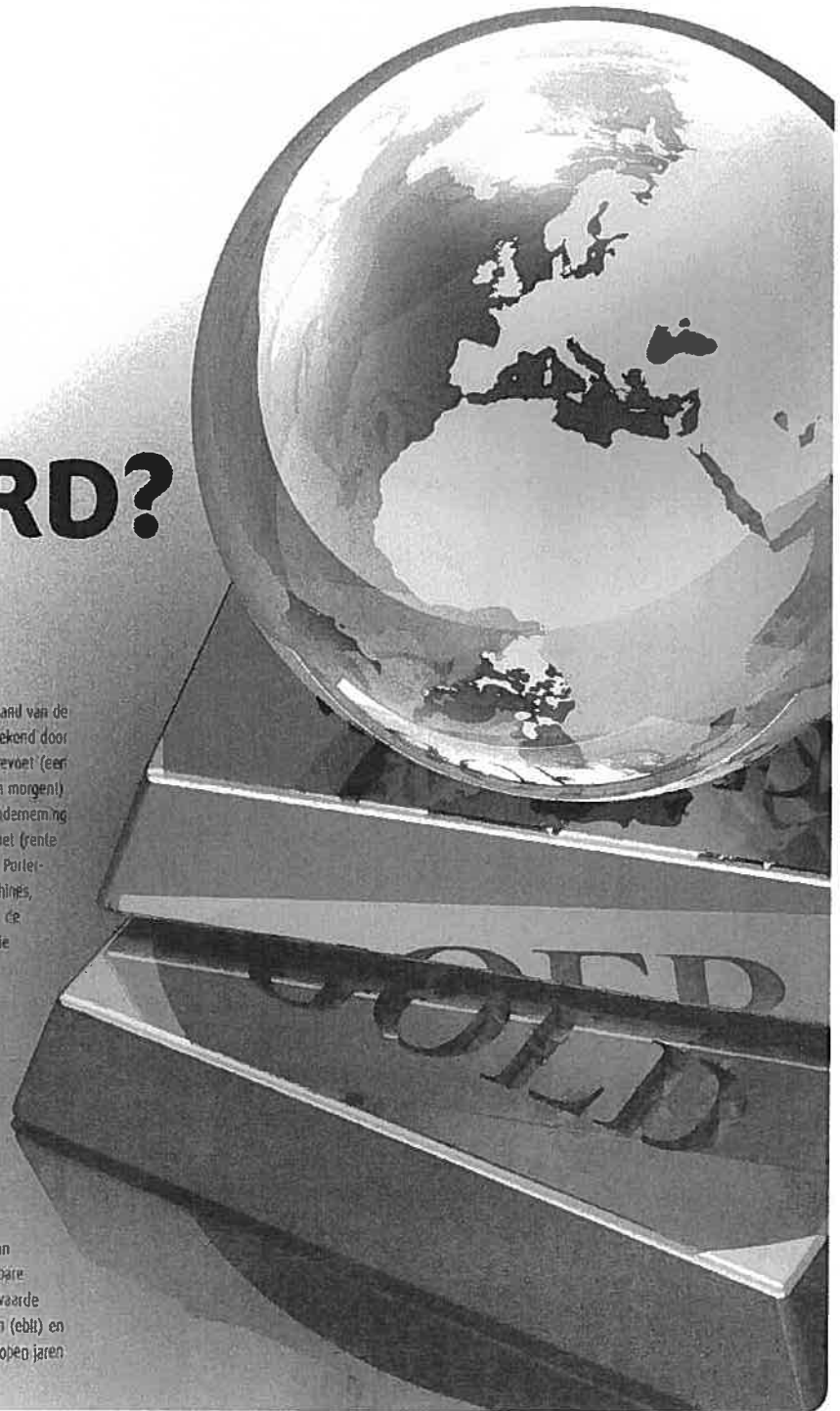
**De kernwaarde  
van een  
webwinkel  
zit in  
toekomstige  
opbrengsten**

# EL WAARD?

prognoses zijn wel een belangrijke voorwaarde. Aan de hand van de vrije kasstromen wordt dan de ondernemingswaarde berekend door de vrije kasstromen te disconteren tegen een risico-rentevoet (een euro vandaag heeft een hogere waarde dan een euro van morgen). Deze risico-rentevoet weerspiegelt het risico van een onderneming en haar omgeving. Afhankelijk van de risicovrije rentevoet (rente op tienjarige staatsobligaties), renteopslag voor het Porterkrachtenveld (macht van leveranciers, klanten, zoekmachines, concurrenten, substituten en nieuwe toetreders) en de grootte en kwaliteit van de (geautomatiseerde) organisatie wordt het risicoprofiel van de webwinkel bepaald. Om de aandeelhouderswaarde uit te rekenen, moet u van de ondernemingswaarde de rentedragende schulden aftrekken en overtollige liquide middelen en andere niet bedrijfsgebonden activa daarbij optellen. Met andere woorden: deze balansposten mag u hierbij niet vergeten!

## Marktmethode

De uitkomsten van voorgaande methodes worden vaak ondersteund met de marktmethode. Daarbij wordt de waarde van de onderneming bepaald aan de hand van recente transacties en/of bevisnoteringen van vergelijkbare ondernemingen. Marktmultiples zoals ondernemingswaarde gedeeld door het bedrijfsresultaat voor rente, belastingen (ebit) en afschrijvingen (ebitda) worden vaak gehanteerd. De afgelopen jaren



zijn er enkele webwinkels overgenomen. Een klein aantal hiervan is in openbare databases te vinden. Over het leeuwendeel van de transacties is helaas weinig financiële informatie bekend waardoor de marktmethode soms lastig toepasbaar is.

### Waarde en prijs

Hiervoor is er steeds gesproken over waarde. De prijs die u uiteindelijk ontvangt voor uw webwinkel hangt natuurlijk af van de voordelen die een koper ontvangt door de overname. Het uitbetaald krijgen van deze voordelen (strategische premie) is een uitonderhandelingskwestie. Zorg dus dat u uw koper kent!

### Specifieke aspecten

U heeft nu kennism gemaakt met de basis van een ondernemingswaardering. Om meer inzicht te krijgen in de beoordeling van de waarde van uw onderneming, is een checklist opgesteld verdeeld over vier rubrieken. Het zijn waardefactoren die nauwkeurig met elkaar zijn verbonden en die uiteindelijk een beeld moeten geven van de eerder genoemde zeven voorwaarden. De checklist dient voor u als handvat zodat u uw eigen onderneming tegen het licht kunt houden. Op welke punten loopt uw webwinkel voorop of waar zijn verbeteringen te behalen en wat is uw positie ten opzichte van de offline-retailconcurrent?

### Conclusie

De genoemde waarderingmethodes dienen als basis voor het taxeren van een webwinkel. De discounted cashflow-methode is hiervan de meest geschikte om inzicht te krijgen in de invloed van de waardefactoren van uw onderneming. De geprognosticeerde cashflowcijfers zullen goed onderbouwd moeten worden aan de hand van de genoemde voorwaarden en waardedrijvers. Het goed kennen van uw koper en het weten wat uw webwinkel hem kan bieden, kan de overnameprijs verder doen verhogen. Succes in uw poging om de goede koper te vinden!

Eric Doornik is senior manager en Michiel Zimber is consultant bij Grant Thornton Corporate Finance. De organisatie assisteert onder andere bij fusie- en overnameprojecten (koop en verkoop) van ondernemingen in het midden- en grootbedrijf.

#### Businessmodel

- Product/dienst (onderscheidend, transparant)
- Voorraadniveau en mate van afhankelijkheid
- Eigen voorraad versus *direct dropshipments*
- Zijn er activiteiten die iets toevoegen aan het product/de dienst
- Flexibiliteit in schaalgrooite
- Afhankelijkheid van leveranciers

#### Marktpotentieel

- Domeinnamen en geregistreerde (logo) merken
- Belangrijkste sleutelwoorden voor producten
- Aantoonbare historie van AdWords (in Google)
- Mogelijkheid tot aanmelding mailinglijst
- Samenwerkingsverbanden met andere online-retailers
- Advertising op andere websites en rendement
- Potentieel van online- en offline-advertising
- Potentieel voor offline retailer

#### Techniek

- Techniek achter de webshop (standaard/maatwerk)
- Investerings in de techniek (status nu en toekomst)
- Backoffice, orderpicking, logistieke proces (mate van automatisering)
- Hoe onderscheidend is de toegepaste techniek

#### Klanten

- Aantal unieke bezoekers per dag
- Percentage vaste klanten/(snelheid) aangroei nieuwe klanten
- Omzetverhouding per productgroep(en)
- Opbrengst/marges per bezoeker
- Winstpercentage nieuwe en hestaande klant

**Zorg dat u  
uw koper kent!**