

# 'Waarderen is geen rekenexercitie'

TEKST LEX VAN ALMELO | BEELD SIMONE VAN ES

Register valuators zijn specialisten in bedrijfswaardering. Anders dan accountants kijken zij niet terug, maar vooruit. Daarom zal een verklaring van de register valuator nooit de verklaring bij de jaarrekening kunnen vervangen, zegt voorzitter Peter den Hertog van de Vereniging Nederlands Instituut voor Register Valuators.

**'D**e register valuator doet zijn werk in een aantal contexten. Om te beginnen de waardering bij fusies en overnames, waarbij de marktwaarde een belangrijke rol speelt. Daarnaast heb je waarderingen ten behoeve van de jaarverslaggeving en waardering in het kader van procedures, echtscheiding, arbitrages en bindend advies", aldus Peter den Hertog, sinds april 2011 voorzitter van de vereniging Nederlands Instituut van Register Valuators. "Ik ben in 1998 als registeraccountant begonnen bij Grant Thornton en heb toen een aantal overnames meege maakt. Dat boeide me zo dat ik mij ben gaan specialiseren en de opleiding tot register valuator ben gaan volgen. In 2001 heb ik als register valuator de afdeling corporate finance bij Grant Thornton opgezet."

## *Nat is de achtergrond van de andere leden van NIRV?*

"Van de kleine tweehonderd leden van NIRV zijn er veel registeraccountant of registercontroller. Maar de instroom komt van alle kanten, ook van bijvoorbeeld ingenieurs en advocaten. Er zijn veel mensen actief als waardeerder zonder dat zij ooit de RV-opleiding hebben gedaan. Daar zitten heel goede waardeerders tussen. Wij zien het als een uitdaging om alle goede waardeerders bij de vereniging te betrekken."

## **'SANITY CHECK'**

*Er is een televisieprogramma waarbij drie verschillende makelaars een huis taxeren en met drie verschillende prijzen komen. Is dat bij register valuators ook zo?*

"Ik zou liegen als ik zou zeggen dat dat niet mogelijk is. Je kijkt naar de toekomst en het perspectief van een bedrijf. En daarover kunnen de meningen verschillen, dat is toch subjectief. Dus het zal van de kracht van argumenten afhangen aan wiens oordeel je de meeste waarde hecht. Vastgoed waarderen is overigens een vak apart en register valuators begeven zich niet op dat terrein."

## *Waarop baseert een register valuator zijn waardering*

"Op de verwachte cashflow in de toekomst, op het risico-profiel en op de financiële positie van het bedrijf. Je hebt daarbij wel twee stromingen. Die van de puristen die

zich puur baseren op berekeningen. En die van de pragmatici die de uitkomst daarvan ook vergelijken met de waarde die in de markt zou worden betaald. Het is goed om bij wijze van sanity check ook naar de marktwaarde te kijken. Waarderen is geen rekenexercitie."

## **EIGEN GRENZEN KENNEN**

*Hoe bepaal je de risico's bij een aanpak concern?*

"Daar is veel discussie over. Ondanks de grote hoeveelheid wetenschappelijke literatuur, de vele workshops en de goede modellen komen we steeds weer tot de conclusie dat dit het meest subjectieve onderdeel is van de waardering. Dan is het dus van groot belang om je oordeel goed te motiveren en onderbouwen."

## *Schieten accountants wel eens een bok als waardeerder*

"Wat wij nog te veel tegen komen is dat accountants verschillende waarderingmethoden op een hoop gooien en de uitkomsten middelen. Dat is net zoiets als de maximumsnelheid delen door je schoenmaat."

## *Zou de accountant beter moeten weten*

"Ja. Met name dat hij zich niet op dat terrein moet begeven. Je moet je eigen grenzen kennen. Het waarderen van pensioenafspraken kan de register valuator ook niet, dat is werk voor een actuaris. Als vertrouwenspersoon van de ondernemer is de accountant voor ons wel een belangrijke bron van informatie. We werken daarom veel met de accountant samen."



*Heeft het maatschappelijk verkeer niet meer aan de bedrijfs-  
waardering van de register valuator dan aan een jaarrekening?*

“Met fair value accounting hebben accountants geprobeerd de marktwaarde van de onderneming beter zichtbaar te maken. Maar dat is een utopie gebleken. Je hebt dan toch nog een ondernemingswaardeerder nodig om iets zinnigs te zeggen over die waarde. Accountants krijgen in hun opleiding beperkte waarderingskennis mee. Zij doen er te weinig mee en zijn ook te weinig gefocust op cash flows en het risicoprofiel.”

*Wat is het belangrijkste verschil tussen de registeraccountant en de register valuator?*

“Dat de eerste naar het verleden kijkt ten behoeve van de verantwoording en de register valuator naar de toekomst.”

*Zou je de jaarrekening dan niet beter kunnen vervangen door de verklaring van een register valuator?*

“Zeker niet. De jaarrekening heeft veel meer functies dan alleen een beeld geven van de waarde van de onderneming.”

*Toe claimgevoelig is het beroep*

“De claimgevoeligheid neemt toe. Er zijn heel veel register valuatoren die - bijvoorbeeld als bindend adviseur - een knoop moeten doorhakken en een claim aan de broek krijgen als iemand het daar niet mee eens is. Maar als de rechtbank of de ondernemingskamer echt behoefte heeft aan iemand die een knoop doorhakt, moet de register valuator zijn maatschappelijke functie vervullen en niet weglopen voor de dreiging van claims. Het aantal veroordelingen valt uiteindelijk mee, maar register valuatoren worden wel iets voorzichtiger om een opdracht als bindend adviseur aan te nemen. Overigens dienen klagers tegen register valuatoren die ook registeraccountant zijn doorgaans geen klacht in bij het tuchtorgaan van de RV's. Zij kiezen meestal de meer bekende weg van het NIVRA.”

**RATING**

*In hoeverre verschilt een register valuator van een rating agency?*

“Een rating agency is met name gericht op de kredietwaardigheid en het default-risico. Dat overlapt een beetje het bepalen van het risicoprofiel, maar bij ons is dat slechts een heel klein onderdeel van de hele waardering.”

*Wat is Griekenland waard*

“Griekenland is niet te waarderen, althans niet door mij. Je moet je beperkingen kennen...” □

**'VASTGOED WAARDEREN IS EEN VAK APART EN REGISTER VALUATORS BEGEVEN ZICH NIET OP DAT TERREIN.'**

**'VERSCHILLENDE WAARDERINGSMETHODEN OP EEN HOOP GOOIEN EN DE UITKOMSTEN MIDDELEN IS NET ZOIETS ALS DE MAXIMUM-SNELHEID DELEN DOOR JE SCHOENMAAT.'**

