



# Wat is mijn webshop waard? → →

Een onderwerp waarover een overnameplatform vaak wordt benaderd is de waarde van een onderneming. Die vraag levert om begrijpelijke redenen nogal eens discussie op en het is dan ook verstandig om je zowel als verkoper maar ook als koper te verdiepen in de materie voordat een (ver)kooptraject wordt opgestart.

# "Voor economische waarde moet je dus vooruit kijken"

In het onderstaande artikel heb ik het onderwerp 'waarde' en de meeste gebruikte methode om die waarde te bepalen uitgewerkt op de manier waarop wij ze gebruiken voor webwinkels. Ik hoop hiermee voor zowel kopers als verkopers duidelijkheid in het onderwerp aan te brengen en wellicht geeft het de overige lezers handvatten om mee te sturen richting een hogere webshopwaarde.

## VALUE IS AN OPINION

Aldus een bekend gezegde onder financials. Waar het min of meer op neer komt is dat het begrip waarde geen hard objectief begrip is. Dat is wellicht even slikken wanneer het onderwerp nieuw voor je is, maar het is wel te verklaren: Waarde wordt namelijk bepaald op basis van inschattingen en is daardoor per definitie subjectief. Vandaar de populaire conclusie dat waarde een mening is.

En dat is maar goed ook, want om tot een overeenkomst te komen is het een vereiste dat de koper en de verkoper een andere waarde toekennen aan het onderwerp van verkoop. Beide partijen willen namelijk beter worden van de deal, dus de koper zal de waarde hoger moeten inschatten dan dat de verkoper doet. Is dat niet het geval dan zullen ze niet tot een verkoop komen.

## DISCOUNTED CASH FLOW

Voordat we richting de waarderingstechnieken gaan is het goed om eerst stil te staan bij het begrip zelf. Want wat is eigenlijk precies 'waarde'?

Wij volgen econoom Jan Vis dat het begrip (economische) waarde slaat op het bedrag dat wordt toegekend aan een onderneming door de verwachte toekomstige inkomsten te corrigeren voor tijd en risico.

De juiste waarderingmethodiek zal dus op basis van deze elementen tot een waarde komen. Daarmee vallen veel gebruikte vuistregels als 'x keer de jaarwinst' gelijk af. Ook boekhoudersmethodes als de intrinsieke waarde of de rentabiliteitswaarde voldoen dan niet: Al deze methodes kijken namelijk naar het verleden, terwijl de waarde in de toekomst moet worden gecreëerd. In de toekomst moet de koper namelijk zijn investering (de overnamesom) terugverdienen.

Voor economische waarde moet je dus vooruit kijken. De Discounted Cash Flow (DCF) is hier de meest gebruikte methodiek voor. De DCF maakt (zoals de naam al aangeeft) toekomstige kasstromen contant door ze af te zetten tegen de kosten die moeten worden gemaakt om die kasstromen te realiseren.

Eenvoudig gezegd, doet de DCF methode de aanname dat toekomstig geld minder waarde heeft dan huidig geld. Met andere woorden: Je hebt liever vandaag 100 euro in je zak dan pas over 1 jaar. De vraag is dan hoeveel het toekomstige geld minder waard is en dat hangt af van de aanwezige risicofactoren. Deze gedachtegang zullen we in de rest van dit artikel verder uitwerken.

## DE FORMULE

De 3 elementen in Jan Vis' definitie van waarde komen exact terug in de DCF-formule: Geld (de vrije kasstromen) & Tijd en Risico (het vereiste rendement).

De bekende uitspraak 'garbage in, garbage out' gaat bij uitstek op bij een formule als deze. Met andere woorden: De kwaliteit van de uitkomst is volledig afhankelijk van de kwaliteit van de input. Wanneer de input dus niet zorgvuldig is uitgewerkt aan de hand van solide business cases, dan heeft de uitkomst weinig 'waarde'.

## WEBSHOPWAARDE BEPALEN

### Variabele 1: De vrije kasstromen

De vrije kasstroom is het geld dat jaarlijks aan de webshop kan worden onttrokken zonder dat het geld genererend vermogen in gevaar komt. Deze 'free cash flow' wordt berekend door de bedrijfswinst (EBIT) te corrigeren voor belastingen, rente, afschrijvingen, mutaties in voorzieningen/werkkapitaal en (des)investeringen. Dat klinkt lastig, maar in de praktijk valt dat mee omdat deze correcties voor veel webshops beperkt van toepassing zijn (er zijn bijvoorbeeld geen productiemachines waarop moet worden afgeschreven).

$$\text{WAARDE} = \frac{\text{vrije kasstroom jaar 1}}{(\text{vereiste rendement})^1} + \frac{\text{vrije kasstroom jaar 2}}{(\text{vereiste rendement})^2} + \frac{\text{vrije kasstroom jaar 3}}{(\text{vereiste rendement})^3} + \frac{(\text{vrije kasstroom})^n}{(\text{vereiste rendement})^n}$$

### Variabele 2: De kosten van het geïnvesteerde vermogen ('rendementseis')

De rendementseis bepaalt welk rendement tegenover de risico's moet staan. Zoals voor de meeste bedrijfsbranches een specifieke 'premie' bestaat, zo hanteren wij voor webwinkels een eigen premie. Per webshop corrigeren we die webshoppremie voor de sterke/zwakke punten van deze onderneming:

- Mate van afhankelijkheid van leveranciers
- Aanwezigheid van toetreding barrières
- Samenstelling van de bezoekersstromen
- Etc

De DCF gaat uit van een vast te stellen planperiode en een onbeperkte restperiode. Hier wijken wij af van de gangbare werkwijze: Wij rekenen met een planperiode van 3 jaar en limiteren vervolgens de restperiode op 2 jaar. De reden hiervan is dat webshop(houder)s met veel ontwikkelingen in een veranderende markt te maken hebben en in onze ervaring zijn kopers niet bereid om toekomstige kasstromen over een langere periode contant te maken.

### VOORBEELDBEREKENING

Laten we aannemen dat ik wordt gevraagd om 2 verschillende webshops te waarderen met een vergelijkbare vrije kasstroom van €50.000

per jaar. De ene werkt op basis van dropshipping, bestaat ruim een jaar en is voor 90% afhankelijk van Adwords. De andere voert een eigen productlijn, bestaat 8 jaar en ontvangt vooral organisch verkeer.

Het vereiste rendement van de eerste shop zou op 45% kunnen uitkomen en van de tweede shop op 20%. De tweede shop (€150.000) is volgens de DCF berekening dan bijna 60% meer waard dan de eerste shop (€95.000)

### ADVIES

Let op dat waarde voor verschillende partijen verschillend is. Probeer dus te denken vanuit jouw onderhandelingspartner: Wat is de waarde van de te (ver)kopen webshop voor hem/haar? En realiseer je dat 'waarde' vrijwel nooit hetzelfde is als 'prijs'.

Verder zien wij regelmatig dat webshophouders de vrije kasstromen in hun prognoses niet corrigeren voor hun eigen uren en dat is wel de bedoeling: De geïnvesteerde tijd is noodzakelijk voor de realisatie van de kasstromen en moet daarom worden meegerekend.

Op onze homepage hebben we een module opgenomen waarmee op een eenvoudige

wijze een eerste indruk kan worden verkregen van de webshop waarde. Verdiep je goed in het onderwerp en maak een berekening via de module voordat je de eerste (ver)koopcontacten aangaat.

En afsluitend: De Discounted Cash Flow methode volgt een duidelijke redenering naar een waarde. Gebruik een waardering dan ook allereerst om een inhoudelijke discussie te kunnen voeren over de prijsstelling. De praktijk leert dat dit de beste manier is om richting een overname te werken die voor zowel de koper als de verkoper goed voelt. **✦**

Probeer dus te denken vanuit jouw onderhandelingspartner: Wat is de waarde van de te (ver)kopen webshop voor hem/haar?