



De meerwaarde
van samenwerking
in een vrij beroep.



Stappenplan waardebepaling voor vrije beroepen

Hoe de waarde bepalen van een praktijk bij intrede of verkoop van aandelen?

Deze reader bestaat uit drie delen. In de eerste twee delen presenteren we telkens een stappenplan om de waarde van een praktijk te bepalen. Het eerste stappenplan gaat in op de situatie van een vrij beroeper, zonder een vennootschap (een zgn. eenmanszaak), terwijl het tweede stappenplan stilstaat bij de aanpak voor een vrije beroepspraktijk onder vennootschapsvorm (bv. een eenhoofdige BVBA). In een derde deel lichten we de techniciteit van de voornaamste methoden voor waardebepaling toe.

Vanzelfsprekend kunnen we deze complexe problematiek hier niet exhaustief behandelen. Deze reader biedt enkel een praktische opstap en leidraad voor de vrije beroeper.

Een waardebepaling is altijd aan een aantal voorwaarden onderworpen. Zeker in het vrije beroep is het van groot belang de beperkingen van een waardebepaling bij de financiële regeling van een associatie niet uit het oog te verliezen. De vijf voornaamste aandachtspunten daarbij zijn:

1. Laat u bijstaan door financieel-economische deskundigen (boekhouder, accountant of bedrijfsrevisor) met aantoonbare ervaring met waardebepaling in uw specifieke beroepssector.
2. Bij een waardebepaling moeten alle cijfers van de praktijk worden geëvalueerd op hun correctheid, volledigheid en normaliteit.
3. Iedere methodiek maakt noodgedwongen gebruik van een aantal subjectieve factoren en persoonlijke inschattingen.
4. De economische impact van de persoon van de beroepbeoefenaar en het feit dat deze zich eventueel (gedeeltelijk) terugtrekt uit het dienstverleningsproces wordt in geen enkele techniek objectief verrekend.
5. Een waardebepaling levert een kengetal op. Deze waarde is niet gelijk aan de prijs die u mogelijk kunt realiseren in onderhandelingen (of op de markt).

Dit document vormt het verslag van de FVIB-workshop van 7 juni ll. m.m.v. Paul De Hondt (SERV – STV-Innovatie & Arbeid) en Eddy Claesen (Family Business Advisor/Accountant-belastingconsultent Groep Claesen) De stappenplannen zijn afgeleid van de oefeningen die op de workshop werden uitgewerkt.

1 - STAPPENPLAN WAARDEBEPALING EENMANZAAK

STAP 1 : *Zet de resultaten van de laatste jaren op een rij*

Voor een realistische waardebeoordeling van een eenmanszaak is het noodzakelijk om de afrekening van de bedrijfsresultaten van de laatste jaren te gebruiken. Het betreft enerzijds de inkomsten aan erelonen en anderzijds bedrijfskosten. Zoals in het voorbeeld hieronder.

Naam :		Architectenbureau Coocoon									
Inkomstenjaar	2001	2002	2003	2004	2005	2006					
1. Omzet / Erelonen	sept 2000 gestart 100.000,00	145.000,00	+ medewerker 160.000,00	170.000,00	180.000,00	200.000,00					
. Diverse goederen en diensten	24.000,00	32.500,00	40.000,00	41.400,00	40.900,00	41.500,00					
. . . uitbatingkosten	1.000,00	1.500,00	1.500,00	1.600,00	1.600,00	1.500,00					
. . . huisvestingskosten	10.000,00	12.000,00	18.000,00	18.000,00	18.000,00	18.000,00					
. . . vervoerkosten	4.500,00	6.000,00	6.000,00	7.000,00	7.500,00	9.000,00					
. . . beheer- en adm. kosten	7.000,00	10.000,00	9.500,00	9.800,00	11.000,00	10.000,00					
. . . commerciële kosten	1.500,00	3.000,00	5.000,00	5.000,00	2.800,00	3.000,00					
. Personeelskosten (medew)	0,00	3.000,00	40.000,00	45.000,00	47.000,00	50.000,00					
. Afschrijvingen	6.000,00	6.500,00	6.500,00	6.500,00	7.990,00	7.990,00					
. Andere bedrijfskosten	0,00	0,00	230,00	500,00	1.000,00	1.000,00					
. Financiële kosten	1.500,00	1.500,00	2.500,00	2.000,00	1.800,00	1.500,00					
. Uitzonderlijke kosten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
. . . Andere bedrijfsopbrengsten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
. Financiële opbrengsten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00					
. Uitzonderlijke opbrengsten	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00					
2. Totaal van de kosten	31.500,00	43.500,00	89.230,00	95.400,00	98.690,00	101.890,00					
3. NETTO WINST/VERLIES	68.500,00	101.500,00	70.770,00	74.600,00	81.310,00	98.110,00					
Resultaat van het jaar											

De vraag daarbij is of de geboekte erelonen en de gemaakte beroepskosten allemaal te beschouwen zijn als normaal en courant. Indien er sprake is van uitzonderlijke inkomsten en uitgaven, dan moet men dit corrigeren voor de waardebeoordeling.

In het kader van een associatie met een medewerker is het een extra aandachtspunt of het salaris voor dit personeelslid of de erelonen voor de zelfstandige medewerker normaal en marktconform was/waren voor de geleverde prestaties. Het is belangrijk om rekening te houden met de inspanningen en prestaties die toekomstige associés geleverd hebben in het verleden. Indien deze in verhouding onvoldoende vergoed zijn geweest, is het wellicht nodig hiermee bij de waardebeoordeling rekening te houden. In dit voorbeeld gaan we gemakkelijksheidshalve uit van een billijke vergoeding voor de prestaties van de medewerker.

STAP 2 : *Bereken het beschikbare beroepsincome als zelfstandige*

De verkregen cijfers geven een zicht op het netto resultaat van de praktijk. Dit is natuurlijk niet in overeenstemming met het besteedbare inkomen van de zelfstandige ondernemer. Op dit netto resultaat moeten in de eerste plaats sociale

bijdragen betaald worden in het sociaal statuut van de zelfstandigen. Op het netto beroepsinkomen moet u als zelfstandige ondernemer ook uw personenbelasting betalen.

3. NETTO WINST/VERLIES	68.500,00	68,50%	101.500,00	70,00%	70.770,00	-44,23%	74.600,00	-43,88%	81.310,00	-45,17%	98.110,00	-49,06%
Resultaat van het jaar												
Sociale lasten	14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00	
4. NETTO RES na sociale lasten	54.500,00		87.500,00		56.770,00		60.600,00		67.310,00		84.110,00	
Personen Belastingen 45%	24.525,00		39.375,00		25.546,50		27.270,00		30.289,50		37.849,50	

Voor deze oefening rekenen we in bovenstaande tabel eenvoudig met een sociale bijdrage van €14.000 per jaar en een gemiddelde aanslagvoet van 45% in de personenbelasting. Een zelfstandige beroepsbeoefenaar met een netto inkomen van ongeveer €98.000, houdt daar na sociale bijdragen en belastingen bijna €38.000 besteedbaar aan over.

STAP 3 : Ga van fiscaal - naar economisch resultaat

De bepaling van het bedrijfsresultaat is ook bij vrije beroepen veelal een fiscale operatie. Bovendien houdt men geen rekening met de normale vergoeding voor de arbeidsprestaties van de beroepsbeoefenaar.

De beroepskosten kunnen in een aantal situaties vanuit bedrijfseconomisch oogpunt overdreven zijn of zijn te kwalificeren als privé. Ook de werkelijke waarde van de vergoeding voor de arbeidsprestaties van de beroepsbeoefenaar moet bepaald worden. De vraag die men zich daarbij kan stellen is: ‘wat zou het kosten indien ik al deze taken door een werknemer of een zelfstandige medewerker (met gelijkaardige kwalificaties en een zelfde anciënniteit) zou moeten laten uitvoeren?’.

3. NETTO WINST/VERLIES	68.500,00	68,50%	101.500,00	70,00%	70.770,00	-44,23%	74.600,00	-43,88%	81.310,00	-45,17%	98.110,00	-49,06%
Resultaat van het jaar												
Sociale lasten	14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00		14.000,00	
4. NETTO RES na sociale lasten	54.500,00		87.500,00		56.770,00		60.600,00		67.310,00		84.110,00	
Eigen loon ondernemer	35.000,00		40.000,00		50.000,00		50.000,00		60.000,00		70.000,00	
5. Economisch resultaat na loon	19.500,00		47.500,00		6.770,00		10.600,00		7.310,00		14.110,00	

In het bovenstaande voorbeeld calculeren we het economische resultaat (de échte bedrijfswinst) door de ondernemer een loon toe te kennen, dat ook meëvolueert met de omzet en het resultaat van de praktijk.

STAP 4 : Analyseer de investeringen en schat hun werkelijke waarde

De investeringen die een beroepsbeoefenaar heeft gedaan in het kader van zijn praktijk moeten herbekeken worden, en er moet een reële waarde op gekleefd worden. (Een richtlijn daarbij kan zijn: de prijs die men zou kunnen krijgen op de ‘tweedehandsmarkt’). Deze waarde zal in vele gevallen hoger zijn dan de residuwaarde (na de afschrijvingen). Het gaat hierbij bv. over bureelmeubelen,

kantoormaterieel, een wagen en de inrichting van het gebouw. In onderstaande tabel is een voorbeeld uitgewerkt.

<i>Afschrijvingen per 31-12-2006</i>								
A.J.	Omschrijving	L/D	%	Aanschaf- waarde	Vorige Afschrijving	Afschrijving boekjaar	Residu- waarde	Werkelijk waarde
Bureelmeubelen								
2001	Burelen 3 stuks	L	10	6.000,00	3.000,00	600,00	2.400,00	4.000,00
	Bureelstoelen	L	10	1.500,00	750,00	150,00	600,00	600
				7.500,00	3.750,00	750,00	3.000,00	4.600,00
Kantoormaterieel								
2001	Laserprinter	L	20	800,00	800,00	0,00	0,00	100,00
	Powermac	L	20	2.000,00	2.000,00	0,00	0,00	600,00
	Tekensoftware	L	20	2.200,00	2.200,00	0,00	0,00	800,00
2002	3Dcad software	L	20	2.800,00	2.240,00	560,00	0,00	800,00
2003	Pentax	L	20	300,00	180,00	60,00	60,00	60,00
	Kopieermachine	L	20	1.500,00	900,00	300,00	300,00	300,00
	Powermac en toebehoren	L	20	3.000,00	1.800,00	600,00	600,00	1.000,00
	Archicad	L	20	3.100,00	1.860,00	620,00	620,00	1.200,00
	Upgrade Archicad	L	20	1.000,00	600,00	200,00	200,00	200,00
	Canon Fax	L	20	600,00	360,00	120,00	120,00	120,00
				17.300,00	12.940,00	2.460,00	1.900,00	5.180,00
Rollend materieel								
2000	VW golf (tweedehands)	L	20	14.000,00	14.000,00	0,00	0,00	5.000,00
2005	Saab 2200 TDI	L	20	24.000,00	4.000,00	4.000,00	16.000,00	20.000,00
				38.000,00	18.000,00	4.000,00	16.000,00	25.000,00
Inrichting gebouwen								
2001	Tapijt	L	20	1.000,00	1.000,00	0,00	0,00	0,00
	Schilderwerken bureel	L	20	1.900,00	1.900,00	0,00	0,00	0,00
2005	Tapijt	L	20	900,00	180,00	180,00	540,00	540,00
2005	Tegels terras	L	20	1.500,00	300,00	300,00	900,00	900,00
2006	Plaatsing alarmsysteem	L	20	1.500,00	300,00	300,00	900,00	900,00
				6.800,00	3.680,00	780,00	2.340,00	2.340,00
						7.990,00		
						Algemeen totaal =		37.120,00

De werkelijke waarde van alle voor het beroep noodzakelijke uitrusting vormt de basis voor waardebeoordeling volgens de methode van de 'gecorrigeerde substantiële waarde' (zie verder).

STAP 5 : Pas de technieken toe op de gecorrigeerde cijfers

Na deze verschillende evaluaties, aanpassingen en eventuele correcties, beschikt men over de juiste cijfers om waardebeoordelingstechnieken op toe te passen

De tabel op de volgende pagina geeft een overzicht van de aanpassingen. Deze zijn: sociale bijdragen, eigen loon, correctie op kosten en personenbelasting.

De cijfers waarmee men verder zal werken zijn:

- ✓ het 'resultaat na belastingen'
- ✓ de (hier vereenvoudigde berekening van de) cashflow (zie verder).

Naam :	Architectenbureel Coocoon					
Inkomstenjaar	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Omzet	100.000,00	145.000,00	160.000,00	170.000,00	180.000,00	200.000,00
Kosten (-)	31.500,00	43.500,00	89.230,00	95.400,00	98.690,00	101.890,00
Resultaat voor sociale lasten	68.500,00	101.500,00	70.770,00	74.600,00	81.310,00	98.110,00
Sociale lasten (-)	14.000,00	14.000,00	14.000,00	14.000,00	14.000,00	14.000,00
Correctie eigen loon (-)	35.000,00	40.000,00	50.000,00	50.000,00	60.000,00	70.000,00
Resultaat na sociale lasten	19.500,00	47.500,00	6.770,00	10.600,00	7.310,00	14.110,00
Correcties op het resultaat (+) (overdreven of privé)	3.000,00	5.000,00	5.000,00	6.000,00	6.000,00	6.000,00
Resultaat voor belastingen	22.500,00	52.500,00	11.770,00	16.600,00	13.310,00	20.110,00
Belastingen PB 45%	10.125,00	23.625,00	5.296,50	7.470,00	5.989,50	9.049,50
Resultaat na belastingen	12.375,00	28.875,00	6.473,50	9.130,00	7.320,50	11.060,50
Vereenvoudigde cash-flow na correcties	18.375,00	35.375,00	12.973,50	15.630,00	15.310,50	19.050,50

STAP 6 : *Evalueer de bekomen waarden*

Op basis van de werkelijke waarde van de investeringsgoederen, het resultaat na belastingen en de cashflow kan men de waarde van de praktijk gaan berekenen volgens verschillende methoden (zie verder). Alsdusdanig bekomt men een vork met een minimum- en maximumwaarde.

Deze cijfers over de waarde van de praktijk leveren een basis voor onderhandeling over de prijs. Men moet daarbij steeds rekening houden met de gehanteerde veronderstellingen in de berekening en bv. ook de terugverdientijd van de investering.

Als men een akkoord heeft over een prijs, moeten er, in de financieel-economische sfeer, nog een aantal belangrijke zaken grondig bekeken worden:

- ✓ Maakt men van de intrede/associatie gebruik om een vennootschap op te richten of niet?
- ✓ Hoe zal de toekomstige associé de aankoop financieren?
- ✓ Wat zijn de fiscale gevolgen van de verkoop?
- ✓ Wat zijn de meer algemene sociale, fiscale en juridische implicaties van de transactie?

Vanzelfsprekend is associëren meer dan een financiële transactie. Meer informatie over andere cruciale aandachtspunten vindt u elders op de website www.fvib.be/samenwerken.

2 - STAPPENPLAN WAARDEBEPALING VENNOOTSCHAP

STAP 1 : Bekijk de meest recente balans van de vennootschap

Bij een praktijk onder de vorm van een vennootschap zal men voor de waarde-bepaling vertrekken van de officiële boekhouding. De balans drukt in zekere mate al de waarde van een onderneming uit. De vennootschap in het onderstaande vereenvoudigde voorbeeld, heeft materiële vaste activa (uitrusting en inrichting) in de boeken staan voor €140.000. Het totale eigen vermogen bedraagt €145.000 (kapitaal + reserve + overgedragenwinst).

Balans 31/12/2006			
Activa		Passiva	
Uitrusting en inrichting	140.000	Kapitaal	20.000
Vorderingen	25.000	Reserve	80.000
Liquide middelen	35.000	Overgedragen winst	45.000
		Schulden	55.000
Totaal	200.000	Totaal	200.000

STAP 2 : Bepaal de werkelijke waarde van de uitrusting en inrichting

Men moet in een volgende stap al de activa van de vennootschap aan een grondige evaluatie onderwerpen. In de eerste plaats zijn de materiële vaste activa door de afschrijvingen, wellicht boekhoudkundig aan een lagere waarde genoteerd dan hun werkelijke waarde. Daarnaast zijn er mogelijk een aantal activa in de vennootschap aanwezig die niet strikt noodzakelijk zijn voor de beroepsuitoefening. Vervolgens moet, naast andere zaken, ook de inbaarheid van de vorderingen bij cliënten in vraag gesteld worden.

De actiefzijde van de balans moet zodanig aangepast worden dat ze de werkelijke waarde tot uitdrukking brengt van de voor de uitoefening van het vrije beroep noodzakelijke actiefbestanddelen.

STAP 3 : Verreken de verschuldigde belasting op de meerwaarde

In heel wat situaties zal men dus bepaalde meerwaarden op materiële activa moeten tot uitdrukking brengen in de balans. De implicatie hiervan is dat de vennootschap eigenlijk een bijkomend inkomen realiseert. Dit inkomen betekent een toename van het eigen vermogen van de vennootschap. Maar op dit inkomen is nog vennootschapsbelasting verschuldigd. Ook met deze latente belastingschuld moet men rekening houden bij de waardebeoordeling.

Gecorrigeerde balans 31/12/2006			
Activa		Passiva	
Uitrusting en inrichting	165.000	Kapitaal + meerwaarde	36.500
Vorderingen	25.000	Reserve	80.000
Liquide middelen	35.000	Overgedragen winst	45.000
		Schulden + belastingen	63.500
Totaal	225.000	Totaal	225.000

In het uitgewerkte voorbeeld schat men de waarde van de uitrusting en inrichting €25.000 hoger. Deze meerwaarde leidt langs de passiefzijde tot een verhoging van het kapitaal met €16.500 en een belastingsschuld van €8.500 (à 34% vennootschapsbelasting).

Een erg belangrijk ‘bezit’ van de vennootschap die men doorgaans niet terugvindt op de balans zijn de immateriële activa: het ‘cliënteel’, de reputatie, knowhow... Men kan dit met één woord samenvatten als de ‘goodwill’.

STAP 4 : *Zet de resultaten op een rij en maak prognoses*

Bij de waardebeoordeling wil men zeker ook rekening houden met de opbrengsten die een praktijk genereert. Om dit op een verstandige manier aan te pakken, is het nodig om de resultatenrekening te bestuderen.

Daarbij zal men in de eerste plaats kijken naar de inkomsten en uitgaven van de laatste jaren. De geboekte erelonen en de gemaakte beroepskosten moeten immers allemaal kunnen worden beschouwd als normaal en courant. Buitengewone inkomsten en uitgaven dient men te corrigeren bij de waardebeoordeling. De betaalde vergoeding voor medewerkers vormt hierbij een extra aandachtspunt.

De resultaten uit het recente verleden geven maar een beperkt inzicht in de mogelijke opbrengsten van de praktijk in de toekomst. Daarom is het bijzonder zinvol om samen met de toekomstige associés, nauwgezet realistische prognoses te maken voor de nabije toekomst. De inschattingen op basis van dergelijk ernstig financieel plan worden mee verwerkt in de waardebeoordeling.

Gecorrigeerde resultatenrekening	HISTORIEK		PROGNOSES			
	2005	2006	1 2007	2 2008	3 2009	4 2010
Omzet aan erelonen	165.000	175.000	180.000	190.000	200.000	220.000
bezoldiging vennoot	-50.000	-50.000	-50.000	-50.000	-55.000	-60.000
erelonen medewerker B	-45.000	-45.000	-50.000	-50.000	-55.000	-60.000
diensten en goederen	-15.000	-18.000	-20.000	-20.000	-10.000	-10.000
Bedrijfskosten	-110.000	-113.000	-120.000	-120.000	-120.000	-130.000
Afschrijvingen	-30.000	-30.000	-30.000	-20.000	-20.000	-30.000
Financiële kosten	-12.000	-13.000	-9.000	-8.000	-5.000	-11.000
Belastingen	-3.900	-5.890	-6.300	-12.600	-16.500	-14.700
Netto resultaat	9.100	13.110	14.700	29.400	38.500	34.300
Operationele cashflow (voor interest)	39.100	43.110	44.700	49.400	58.500	64.300

De bovenstaande tabel geeft een voorbeeld van een gecorrigeerde resultatenrekening met historische gegevens en een prognose voor de komende vijf jaar. Dergelijke oefening laat toe een realistische inschatting te maken van de te verwachten winst en cashflow.

STAP 5 : *Pas de technieken toe op de gecorrigeerde cijfers*

Na deze verschillende evaluaties, aanpassingen en eventuele correcties beschikt men over de juiste cijfers om waardebepalingstechnieken op toe te passen

De cijfers waarmee men doorgaans verder zal werken zijn:

- ✓ De gecorrigeerde balans met de werkelijke waarde van de uitrusting en inrichting.
- ✓ Het nettoresultaat of genormaliseerde gemiddelde resultaat van de laatste x-jaar.
- ✓ De cashflow en/of de vrije cashflow en de geprojecteerde (vrije) cashflow voor de volgende x-jaar.

STAP 6 : *Evalueer de berekende waarden*

Op basis van de hierboven opgesomde gegevens kan men de waarde van de praktijk gaan berekenen volgens verschillende methoden (zie verder). Als dusdanig krijgt men een vork met een minimum- en maximumwaarde.

Deze cijfers over de waarde van de praktijk leveren een basis bij de onderhandeling over de prijs. Men moet bovendien steeds rekening houden met de gehanteerde veronderstellingen in de berekening en bv. ook de terugverdientijd van de investering.

Als men een akkoord heeft over een prijs, moeten er (in de financieel-economische sfeer) nog een aantal belangrijke zaken grondig bekeken worden:

- ✓ Hoe zal de toekomstige associé de aankoop financieren?
- ✓ Wat zijn de fiscale gevolgen van de verkoop?
- ✓ Wat zijn de meer algemene sociale, fiscale en juridische implicaties van de transactie?

Het hoeft geen betoog dat associëren meer is dan een financiële transactie. Meer informatie over andere cruciale aandachtspunten vindt u elders op de website www.fvib.be/samenwerken.

3 - WAARDERINGSMETHODEN TOEGELICHT

3.1 Statische methode: substantiële waarde

Bij deze benadering kijkt men enkel naar de balans van een praktijk: de concrete bezittingen van een praktijk en de schulden. De substantiële waarde van een praktijk is dan het verschil tussen de activa en de schulden aan derden (het zgn. vreemd vermogen). Zoals in de voorbeelden aangehaald, moet de waarde en het belang van activa kritisch onderzocht worden bij een waardebeoordeling. Men spreekt dan ook vaak van de gecorrigeerde substantiële waarde, als men rekening heeft gehouden met deze noodzakelijke herwaarderingen en andere aanpassingen. De substantiële waarde is een belangrijke referentie bij waardebeoordeling. In sommige opzichten kan men deze beschouwen als de minimumwaarde.

3.2 Empirische methoden

Empirische methoden maken gebruik van coëfficiënten of vuistregels om de waarde (doorgaans van de ‘goodwill’) te bepalen. Deze zijn gebaseerd op de ervaringen met de geldende courante prijsbepaling in een bepaald beroep (reële marktprijzen of vastgelegd in de wet). Vaak ontbreekt een wetenschappelijke of financiële onderbouwing. De vuistregel moet dus steeds getoetst worden aan de economische realiteit. In de vrije beroepen circuleren onderstaande vuistregels:

Beroep	Vuistregel
Accountants	Praktijk: 1x bruto honoraria op jaarbasis evt. spreiding over 5 jaar (20% van geïnde honoraria)
Advocaten	Geen regels (praktijk: 1 tot 2x jaarbedrag honoraria)
Architecten	Geen criteria voorhanden
Apothekers	150% gemiddelde brutowinst gerealiseerd op maximum 5 jaar
Bedrijfsrevisoren	1 tot 2 x jaarbedrag honoraria (Uitgaande van specifieke omstandigheden en rendabiliteit kantoor)
Boekhouders	Geen standpunt ingenomen door BIBF
Dierenartsen	Geen regels
Geneesheren	100% tot 150% honoraria
Gerechtsdeurwaarders	Geen standpunt ingenomen door Kamer
Notarissen	2,5 x gemiddeld inkomen 5 jaar voor overdracht (minus bedrijfslasten met persoonlijk karakter)
Tandartsen	Geen criteria gekend

3.3 Dynamische methoden

Deze groep van wiskundige berekeningswijzen zal bij de waardebeoordeling uitgaan van de te verwachten opbrengsten van een praktijk. Om via dergelijk me-

thoden de waarde te becijferen moet men beschikken over twee parameters: m.n. een opbrengstfactor en een rentefactor.

De factor opbrengst (O) kan men baseren op de winst (doorgaans de genormaliseerde gemiddelde winst na belastingen) of op de cashflow (eenvoudig uitgedrukt: bovenvernoemde winst plus afschrijvingen). De meest geavanceerde technieken willen echter gebruik maken van de geprojecteerde free cashflow (FCF), omdat dergelijk kengetal ook rekening houdt met de noodzakelijke nieuwe investeringen en de financiering daarvan.

De factor rente (i) wordt gebruikt om de te verwachten toekomstige opbrengsten te actualiseren of verdisconteren. M.a.w. men wil weten wat de toekomstige winst of geldstroom vandaag precies waard is. Deze rente of actualisatievoet moet rekening houden met het gewenste rendement, maar ook met de economische omgeving en de risico's van de investering. Doorgaans zal men vertrekken van de actuele risicovrije rentevoet en deze verhogen met een risicopremie. Tevens zal men ook de specifieke ondernemingsrisico's inbrengen (de zgn. beta). In ondernemingen die in aanzienlijke mate met vreemd kapitaal werken, kan men gebruik maken van de gewogen gemiddelde kapitaalkost (de zgn. WACC). Het spreekt voor zich dat het bepalen van de risicopremie een heikele aangelegenheid is, in het bijzonder voor een praktijk van vrije beroepers. De rentefactor kan dan ook sterk uiteenlopen van geval tot geval (van 7 % tot 12 à 14%). Tevens is het realistischer om de toekomstige opbrengsten of kasstromen slechts in rekening te brengen voor een eindig aantal (n) jaren (veelal niet langer dan 15 à 20 jaar).

Onderstaande formules trachten dit samen te vatten.

Formule voor de perpetuele opbrengstwaarde

$$W = \frac{O}{i}$$

Formule voor de opbrengstwaarde gedurende n-aantal jaar

$$W = O \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$$

Formule voor verdisconteerde vrije cashflowwaarde

$$W = \sum_{(1 \rightarrow n)} FCF \cdot \frac{1}{(1+i)^n}$$

3.4 gecombineerde methoden

In de praktijk zal men vaak combinaties gaan maken van de verschillende methoden. Men kan een gemiddelde berekenen van de substantiële en de opbrengstwaarde of een berekening hanteren waarbij men meer gewicht kan geven aan een van de methoden voor waardebeoordeling.

VOORSTELLING KENNISCENTRUM

Met de steun van het Europees Sociaal Fonds bouwt FVIB aan het KENNISCENTRUM |SAMENWERKEN IN ASSOCIATIE. Vanuit het kenniscentrum neemt de Federatie initiatieven om het samenwerken in associatie door vrije beroepers te ondersteunen en hen bij te staan bij praktische vraagstukken. Het motto is: u staat er niet alleen voor!

Vrije beroepen ontmoeten elkaar

Op regionale netwerkevents brengt FVIB beoefenaars van vrije beroepen samen. Op een ontspannen wijze maakt men nader kennis met specifieke aspecten van het samenwerken in associatie. Collega's met een gereputeerde staat van dienst leggen vrank en vrij getuigenis af van hun ervaringen, reflecteren over succesfactoren en geven bruikbare tips.

Workshops en seminaries

Via aangepaste opleidingsmomenten kan u leren hoe aan belangrijke aandachtspunten bij het samenwerken kan worden vormgegeven. FVIB vertrekt daarbij van concrete ervaringen en succesverhalen die Vlaamse beroepsbeoefenaars in hun praktijk meemaken.

Communicatie

Een regelmatige nieuwsbrief wil de vrije beroeper op de hoogte houden van alle initiatieven van het FVIB-KENNISCENTRUM | SAMENWERKEN IN ASSOCIATIE. Een website brengt de bruikbare instrumenten op muisklikafstand: www.fvib.be/samenwerken.

Eerste lijnsadvies

Voor alle inlichtingen en concrete vragen contacteer:

FVIB | Kenniscentrum samenwerken in associatie

Mevr. Sanderijn Vanleenhove

Spastraat 8 | 1000 Brussel | 02/238.05.44. | e-mail: fvib@unizo.be

of via de website www.fvib.be/samenwerken

© FVIB – Federatie voor Vrije en Intellectuele Beroepen. Brussel, 2007

met steun van



ESF : Bijdragen tot de ontwikkeling van de werkgelegenheid door het bevorderen van inzetbaarheid, ondernemerschap, aanpasbaarheid en gelijke kansen en door het investeren in menselijke hulpbronnen.