



Inhoud

Over omzet, nettowinst, ebit, ebitda,.....	1
Omzet	1
Brutowinst	1
Ebitda	2
EBITDA	2
Ebit	3
Winst voor belastingen.....	3
Nettowinst	3
En toen was er ook nog de r... ..	3
Wat is de waarde van een onderneming?	4
De Discounted Cash Flow-methode (DFC)	6

Over omzet, nettowinst, ebit, ebitda,...

Bedrijfsresultaten ontleden is allesbehalve eenvoudig. Bij omzet en nettowinst kun je je nog wel iets voorstellen, maar bedrijven rapporteren hoe langer hoe meer "exotische" resultaten. Wat moet je je bijvoorbeeld voorstellen bij ebit of rebitda?

Omzet

De omzet is het totaal van de verkopen van een bedrijf in de rapportageperiode (meestal een volledig boekjaar, semester of kwartaal). De **bruto-omzet** is het totale bedrag aan verkopen van het bedrijf, terwijl bij de **netto-omzet** onder meer de teruggenomen goederen en kortingen voor contante betaling afgetrokken worden.

Brutowinst

De brutowinst is het verschil tussen de (netto)omzet en de kosten voor het produceren van de verkochte goederen of het leveren van de verkochte diensten. Uit de brutowinst kan de **brutowinstmarge** heel eenvoudig berekend worden door de brutowinst te delen door de omzet en te vermenigvuldigen met 100%. De brutowinstmarge geeft aan wat er van de omzet overblijft, nadat



de kosten van de omzet betaald zijn. Het is handig om de brutowinstmarge van een bedrijf te vergelijken met die van andere bedrijven uit de sector.

Ebitda

OMZET
- Kost van verkochte goederen
<hr/>
= BRUTORESULTAAT
- Operationele kosten
+ Operationele opbrengsten
<hr/>
= BEDRIJFSKASSTROOM (EBITDA)
- Afschrijvingen & waardeverminderingen
<hr/>
= BEDRIJFSRESULTAAT (EBIT)
- Financieel resultaat
<hr/>
= RESULTAAT VOOR BELASTINGEN
- Belastingen
<hr/>
= NETTORESULTAAT

Als je van de brutowinst de operationele kosten (bijvoorbeeld personeelskosten of verkoopkosten) aftrekt en de eventuele operationele opbrengsten (bijvoorbeeld licentie-inkomsten voor farmaceutische bedrijven) optelt, dan bekom je de ebitda. Let er wel op dat er met afschrijvingen in dit stadium nog geen rekening gehouden wordt. De ebitda wordt vaak letterlijk vertaald door "inkomsten voor interest, belastingen, afschrijvingen en amortisatie ", maar vaak wordt ook de term "bedrijfskasstroom" gebruikt. De ebitda wordt vaak gebruikt als maatstaf voor de winst die een onderneming realiseert met haar operationele activiteiten, zonder rekening te houden met de kosten en opbrengsten van financiering en afschrijvingen.

LET OP: Er is geen officiële berekeningswijze voor de ebitda volgens de Europese of Amerikaanse boekhoudregels, waardoor bedrijven het getal kunnen berekenen zoals ze willen.

EBITDA

EBITDA is de afkorting van earnings before interest, tax, depreciation and amortization. Het gaat dus om het resultaat vóór interestlasten (en eventueel ook –opbrengsten), belasting, waardeverminderingen, (goodwill)afschrijvingen en voorzieningen of provisies. Hoe dan ook, EBITDA is een variatie op de *cashflow* en wordt ook de operationele cashflow genoemd. De cashflow omvat over het algemeen alle "cash" inkomsten min alle lasten die uit de kas gaan. De cashflow (en EBITDA) geeft aan in welke mate het bedrijf in staat is om liquiditeiten te genereren en te investeren zonder schulden te moeten aangaan.

Als u het EBITDA-cijfer deelt door de omzet geeft dat een idee van de rentabiliteit van een onderneming, zonder dat die beïnvloed wordt door "boekhoudkundige kosten" zoals afschrijvingen op activa (machines, rollend materieel,...) en op goodwill die het gevolg is van overnames. Het gaat dus om een "zuiverder" cijfer dan de winst, die door allerlei andere elementen, zoals ook belastingen en investeringen, kan worden beïnvloed. Vandaar dat EBITDA vaak één van de criteria is om de rentabiliteit te evalueren van ondernemingen die erg veel investeren, bijvoorbeeld in de telecom- en technologiesector en die dus hoge afschrijvingen hebben, of bij startende ondernemingen die nog geen winst boeken. In de beginjaren van Mobistar bijvoorbeeld, toen het bedrijf nog heel veel investeringen in infrastructuur moest afschrijven, gaf de EBITDA een betere kijk op het toekomstpotentieel van het bedrijf dan het uiteindelijke winst- of verliescijfer. De EBITDA volstaat niet

om over de rentabiliteit van een onderneming te oordelen, maar daardoor is het wel makkelijker om verschillende ondernemingen uit dezelfde sector met elkaar te vergelijken.



door **B&A | ADVIES** [www .boekhouder.be](http://www.boekhouder.be)

Ebit

Als je van de ebitda de afschrijvingen op activa (bvb. gebouwen), op leningen en op goodwill aftrekt, bekom je de ebit. In het Nederlands wordt de ebit ook "bedrijfsresultaat" genoemd. Dit getal wordt gebruikt als maatstaf voor de operationele gang van zaken in het bedrijf aan te duiden. Als je het bedrijfsresultaat deelt door de omzet, bekom je de **operationele winstmarge**. Daarmee wordt het gemakkelijk om de winstgevendheid van de operationele activiteiten van verschillende bedrijven te vergelijken. Hoe hoger de operationele winstmarge, hoe winstgevender de activiteiten van het bedrijf zijn.

Winst voor belastingen

De winst voor belastingen wordt berekend door van het bedrijfsresultaat het financiële resultaat af te trekken. Het financiële resultaat wordt onder meer bepaald door de kosten van interesten op de leningen en de opbrengsten van beleggingen van het bedrijf.

Nettowinst

De nettowinst wordt berekend door van de winst voor de belastingen, ook de belastingen af te trekken. De nettowinst is dus het geld dat overblijft, nadat alle kosten betaald zijn. Het is de nettowinst die eventueel kan uitgekeerd worden aan de aandeelhouder door middel van een dividend.

En toen was er ook nog de r...

De **rebit** en **rebitda** zijn vergelijkbaar met de ebit en ebitda. Het enige onderscheid is dat bij de berekening van de rebit en rebitda enkel rekening gehouden wordt met de voortgezette activiteiten. Rebit staat voor "recurring ebit" of "recurrente ebit", terwijl rebitda voor "recurrente ebitda" staat.

Concreet betekent dat als het bedrijf in de loop van het boekjaar een afdeling verkocht heeft, dan worden de resultaten van deze divisie niet meegenomen in de berekening van de rebit en rebitda.

Hopelijk zijn enkele "mysterieuze begrippen" uit de gepubliceerde bedrijfsresultaten hiermee iets duidelijker geworden.

Nog vragen? Stel ze gerust hieronder door een reactie te plaatsen.



Wat is de waarde van een onderneming?

Geen bedrijf is van onschatbare waarde. Als u een onderneming koopt of verkoopt, kunt u voor de noodzakelijke waardebepaling gebruikmaken van een aantal methoden. De zes meest gangbare worden hieronder nader toegelicht. Het resultaat ervan dient als een richtlijn en onderbouwing van vraag- en aanbodprijzen.

De intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde van een bedrijf kunt u bepalen door de som van de waarde van alle activa te verminderen met de waarde van alle passiva die niet tot het eigen vermogen behoren. **De intrinsieke waarde van een bedrijf wordt dus gevormd door de aangepaste waarde van het eigen vermogen.** Daartoe behoren ook volledig afgeschreven activa. Taxatierapporten van onroerend goed, machines en dergelijke moeten de waarde zo dicht mogelijk benaderen.

Let op: een waardebepaling op basis van de intrinsieke waarde gaat alleen uit van de balans. En dat is nadelig voor de betrouwbaarheid van deze methode. Immers,

- de balans is slechts een momentopname en zegt niets over de toekomstige winstcapaciteit;
- veel financiële verplichtingen staan niet in de balans (denk aan huur- en/of lease-contracten);
- de balans geeft een onvolledig beeld van alle activa (zaken als marktpositie, knowhow en personeel komen er niet in tot uitdrukking).

De intrinsieke waarde is vooral van belang voor de koper, met name als hij de omvang van de goodwill wil bepalen.

De rentabiliteitswaarde

Bij deze methode berekent u de contante waarde van het genormaliseerde winstniveau met behulp van een nader vast te stellen rentevoet. De huidige winst geldt als maatgevend voor het winstniveau in de toekomst. Voor een juiste toepassing van de methode zijn twee variabelen nodig: het winstniveau en de rentabiliteitseis.

Het winstniveau - Voor de bepaling van het winstniveau kijkt u eerst naar het nettoresultaat. Daarnaast zal de winstontwikkeling in het verleden en de verwachte ontwikkeling in de toekomst moeten worden beoordeeld. Uiteindelijk stelt u een winstniveau vast, waarvan te verwachten is dat die voor een langere periode zal gelden.

De rentabiliteitseis - De meeste kopers verlangen een minimumrendement op hun investering om het risico te dekken. Bijvoorbeeld: de koper heeft een deel van zijn vermogen belegd in aandelen en ontvangt daarop een rendement van 10,5 procent. Gesteld dat de risicopremie voor een investering in een onderneming 3,5 procent bedraagt, dan zal de rentabiliteitseis veertien procent bedragen: dat is de som van de risicovrije voet en de risicopremie. Om de waarde van de aandelen van die onderneming te bepalen wordt uitgegaan van een rentabiliteitseis na belasting van veertien procent. De waarde van de aandelen van de over te nemen onderneming bedraagt dan:

winstniveau : vereist rendement x 100

660 : veertien procent x 100 = 9240

De rentabiliteitsmethode is in de praktijk een van de meest gehanteerde manieren om de waarde van een bedrijf te bepalen. Toch kleven er ook aan deze methode nadelen. Het voornaamste bezwaar is dat het investeringsrisico niet gescheiden kan worden van het financieringsrisico. Ook wordt onvoldoende rekening gehouden met de financieringsstructuur van de onderneming en de aanwezigheid van overtollige activa.

De vermogensverhoudingenmethode

De vermogensverhoudingenmethode is eigenlijk een variant op de rentabiliteitswaarde. Hierbij brengt u een correctie aan op de balansstructuur van de onderneming. Als basis dient de aanname dat activa die niet noodzakelijk voor de bedrijfsvoering zijn, worden afgestoten. De vrijgekomen middelen kunt u nu gebruiken om een deel van het vreemd vermogen af te lossen. Ook wordt de balans aangepast aan de gewenste vermogensverhoudingen (bij gelijkblijvend balanstotaal).

Praktijkvoorbeeld van de vermogensverhoudingsmethode

Onderneming X heeft een vermogensverhouding van veertig procent eigen vermogen en zestig procent vreemd vermogen.

Vaste activa	€40.000 +	Eigen vermogen	€ 24.000 (40 %) +
Voorraden	€8.000 +	Voorziening	€8.000 +
Vorderingen	€8.000 +	Banklening	€16.000 +
Liquide middelen	€4.000 +	Leveranciers	€ 8.000 (60 %) +
		Bank	-
		Overige	€4.000 +
	€ 60.000		€ 60.000

De overtollige liquide middelen (€ 4.000,-) worden op het rentedragend vreemd vermogen in mindering gebracht. Daardoor neemt het balanstotaal af van € 64.000,- tot € 60.000,-. Het eigen vermogen wordt teruggebracht van € 32.000,- tot € 24.000,- (veertig procent van het balanstotaal). Omdat de aandeelhouders € 8.000,- krijgen uitgekeerd, moet het rentedragend vreemd vermogen worden verhoogd met € 8.000,-, zodat het rentedragend vreemd vermogen per saldo € 16.000,- bedraagt.

Bedrijfsresultaat	€ 9.600,-
Rentelasten	€ 1.200,-
Resultaat voor belasting	€ 8.400,-
Belasting (40 %)	€ 3.360,-
Netto resultaat	€ 5.040,-

De waarde van de aandelen van onderneming X bestaat nu uit de vrijgekomen middelen plus de berekende waarde volgens de rentabiliteitsmethode. Dat komt neer op:

Rentabiliteitswaarde 5040:10%	€ 50.400,-
Vrijgekomen middelen -	€ 8.000,-
	€ 42.400,-

Volgens de vermogensverhoudingenmethode is de waarde van de aandelen dus € 42.400,-.

De goodwill-methode

Bij de berekening van de waarde volgens de goodwill-methode betreft u zowel de intrinsieke waarde van de onderneming als de rentabiliteit. Kern van de waardeberekening volgens de goodwill-methode is het totaliseren van de intrinsieke waarde van het eigen vermogen en de waarde van de goodwill. Onder goodwill wordt dan verstaan: de contante waarde van de overwinst. Dat is het verschil tussen het gerealiseerde en het gewenste rendement op het eigen vermogen. Er kan dus ook sprake zijn van negatieve goodwill.

De goodwill-methode leidt tot hetzelfde resultaat als de waardering met behulp van de rentabiliteitsmethode.

De 'verbeterde' goodwill-methode

Dit is een variant op de hierboven omschreven goodwill-methode. Er wordt hierbij eerst een wijziging in de vermogensverhoudingen aangebracht, voordat u de overwinst berekent. Hier is de overwinst dus het verschil tussen het nettoresultaat na wijziging van de vermogensverhoudingen, onder aftrek van het vereiste rendement op het eigen vermogen.

Gecorrigeerd eigen vermogen	€ 24.000,-
Gecorrigeerd nettoresultaat	€ 5.040,-
Rentabiliteitseis	10 %
Vereist rendement op het eigen vermogen	€ 2.400,-
Overwinst	€ 2.640,-
Contante waarde overwinst	€ 26.640,-

De Discounted Cash Flow-methode (DFC)

Een methode die in toenemende mate aan populariteit wint, is de Discounted Cash Flow-methode (DCF-methode). Deze methode, die vooral in de Angelsaksische landen veel wordt toegepast, werkt met 'echte' kasstromen in plaats van met nettoresultaten. De waarde van een duurzaam productiemiddel (dpm) wordt daarbij afhankelijk gesteld van de opbrengsten die ermee worden verkregen, ongeacht de wijze waarop het gefinancierd is.

U moet maken tussen de waardebepaling van een onderneming (voor een investering) en die van een investering in een dpm. Het verschil zit in de overname van aandelen bij het verkrijgen van een onderneming. Dat betekent dat behalve de productiemiddelen en activiteiten ook de verplichtingen van een onderneming worden overgenomen. Kopers krijgen niet alleen alle activa en het recht op de daaruit voortvloeiende kasstromen, ze nemen ook meteen alle schulden op zich en zijn dus verplicht tot het betalen van rente en aflossingen. De waarde van de aandelen is dan ook het verschil tussen de contante waarde van de toekomstige inkomende en uitgaande kasstromen. Houd er rekening mee dat u voor de nettokasstroom een hogere disconteringsvoet toepast, dan voor de te betalen rente en aflossingsverplichtingen.

Waarde van de activa - De waarde van de activa wordt bepaald aan de hand van de nettokasstromen. Andere activa (beleggingen en deelnemingen) worden bij de al bepaalde waarde van de activa opgeteld. De nettokasstroom is als volgt samengesteld:

Bedrijfsresultaat =	€
-vennootschapsbelasting	
+ afschrijvingen	
+/-wijzigingen in werkkapitaal	
+/- (des)investeringen	
=	Nettokasstroom €

De economische waarde van de activa wordt bepaald aan de hand van de in de toekomst te verwachten kasstromen. Afhankelijk van het soort bedrijf kunt u de kasstromen voor een periode van

drie tot tien jaar voorspellen. In de praktijk wagen weinigen zich echter aan een voorspelling die de vijf jaar overschrijdt.

Waarde van de schulden - Na de berekening van de waarde van de inkomende kasstroom, moet de economische waarde van de schulden worden berekend worden. Daarbij dient u onderscheid te maken tussen rentedragende schulden en overige schulden.

Waarde van de aandelen - Hierna kan de waarde van de aandelen worden berekend door de economische waarde van de activa te verminderen met de economische waarde van de schulden.