

Hoe waardeer je een merk?

Waardecreatie voor het mkb+



Artikel - januari 2020

Jacklien Quirijnen - DeltaZuid
Maurice Koopmans - Aeternus



Dat een merk veel waard kan zijn is algemeen bekend. Maar hoe bepaal je die waarde voor een mkb-bedrijf? In dit artikel geven Jacklien Quirijnen en Maurice Koopmans samen antwoord op deze vraag.

Introductie	4
Waarden	6
Het merk	9
Een rekenvoorbeeld	12
Bedrijfsoverdracht voorbereiden	15
Tot slot	16
De auteurs	17



Ieder merk vertegenwoordigt een waarde. Maar welke waarde? Een merk is niet tastbaar, dus hoe kun je het financieel uitdrukken? Een vraag die veel MKB-ondernemers zich stellen. Terecht. Want je wilt weten wat je onderneming waard is en daar maakt het merk een belangrijk onderdeel van uit.

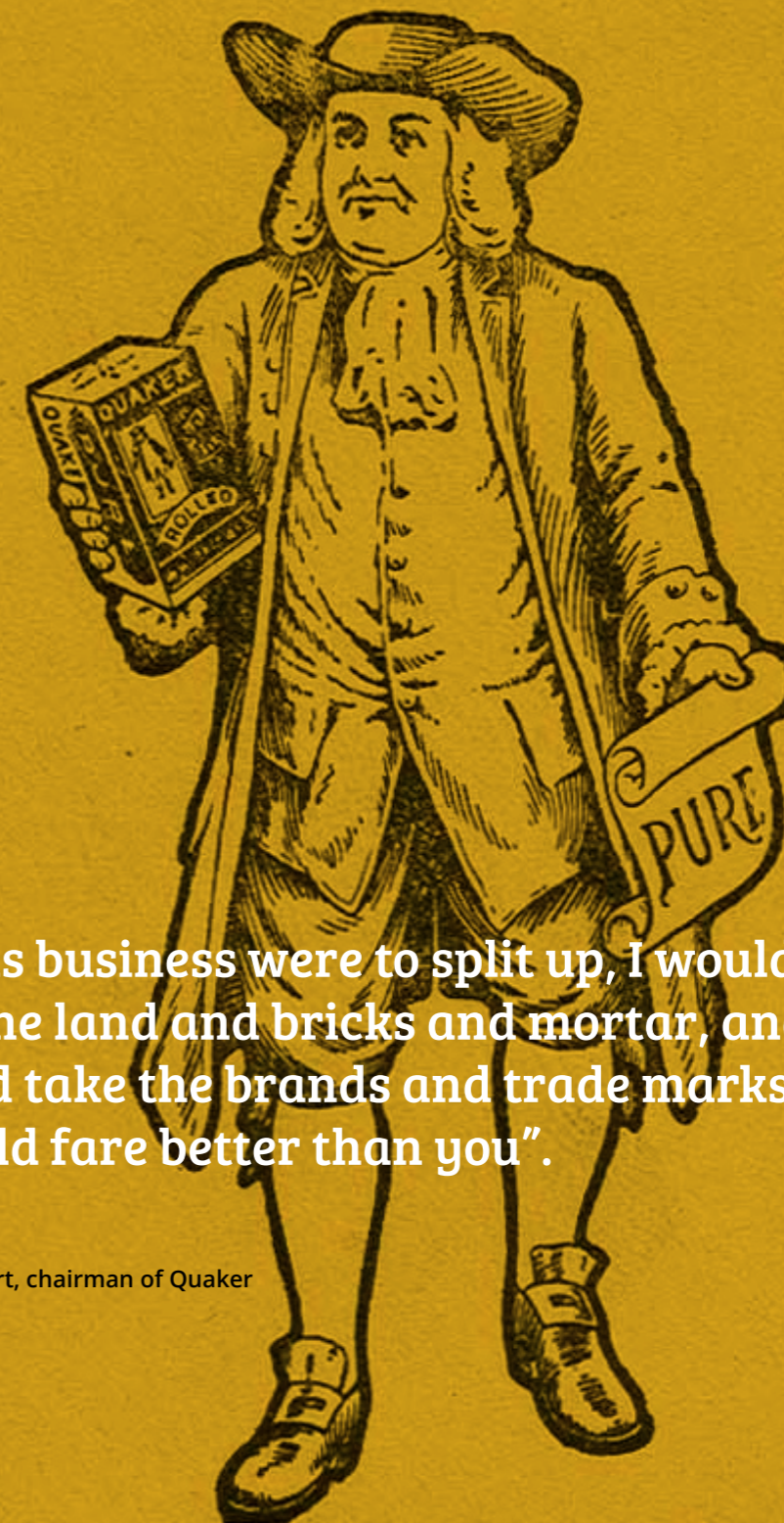
We zijn het vast allemaal met elkaar eens dat een merk veel waard kan zijn. Sterker nog, dat wisten ze een eeuw geleden al, getuige de uitspraak van de bestuursvoorzitter van Quaker Oats in ca. 1900:

"If this business were to split up, I would give you the land and bricks and mortar, and I would take the brands and trade marks, and I would fare better than you" – *John Stuart, chairman of Quaker.*

Deze vlieger gaat zeker op voor de Coca Cola's in onze wereld, maar hoe zit het met het middelgrote MKB bedrijf? Ook voor deze ondernemingen kan het belangrijk zijn om het merk te waarderen, zeker als een toekomstige bedrijfsoverdracht op handen is.

In dit artikel beantwoorden wij de vraag hoe je de waarde van een merk kunt bepalen en hoe je hierop kunt voorsorteren bij een toekomstige bedrijfsoverdracht.

If not delivered within 5 days, return to
The Quaker Oats Company
RAILWAY EXCHANGE,
CHICAGO, ILL.



"If this business were to split up, I would give you the land and bricks and mortar, and I would take the brands and trade marks, and I would fare better than you".

– John Stuart, chairman of Quaker

Er bestaat een grote verscheidenheid aan waarderingmethodieken. In algemene zin kan bij het waarderen (van een merk) worden gekeken naar kosten, opbrengsten of de markt.



Als je weet hoe een merk wordt gewaardeerd, kun je het positief beïnvloeden.

Kosten

Bij een waardering op basis van kosten, wordt er gekeken naar reproductiekosten of vervangingswaarde van een merk. Bij de berekening dienen onder andere historische investeringen, activeringen en afschrijvingen, reproductiekosten en opportunity kosten te worden meegewogen.

Opbrengsten

De meest gebruikte methode om de waarde van een onderneming te berekenen is de 'Discounted Cash Flow (DCF) methode'. De DCF methode is gebaseerd op het verdisconteren van toekomstige operationele vrije geldstromen tegen een bepaalde vermogenskostenvoet (rendementseis of risicoprofiel). Deze waarderingmethode op basis van opbrengsten, en het daarbij behorende risico, kan tevens worden toegepast op de waardering van een merk.

Zo kan een merk bijvoorbeeld de omzet of de brutomarge verhogen of kan een merk bijdragen aan een sterke bedrijfsidentiteit, waardoor er minder verloop is en de personeelskosten lager zijn. Ook kan een sterk merk ervoor zorgen dat de commerciële of operationele afhankelijkheid van een ondernemer afneemt. Een lagere afhankelijkheid betekent een lager risico en dus een hogere merk- en bedrijfswaarde.

De markt

Ten slotte kan de waarde van een merk worden vastgesteld op basis vergelijkbare transacties in de markt, de 'market comparables methode'. Uitdaging bij deze waarderingmethode is echter dat bruikbare informatie hierover vaak niet publiek of slechts deels beschikbaar is en dat datasets en onderzoeksresultaten kostbaar zijn om aan te schaffen. Bovendien is ieder merk anders, waardoor het uitvoeren van een benchmark soms lastig of zelfs ondoenlijk is.



YOU
ARE
HERE

De DCF-methode is de meest gebruikte methode voor waardering. De waarde van de onderneming wordt in dat geval bepaald door drie variabelen.

Deze variabelen zijn 1. De omzet of brutomarge, 2. De kosten en 3. Het risico (vermogenskostenvoet) en kun je positief beïnvloeden door te werken aan je merk. Het juridisch vastleggen van het merk is uiteraard ook belangrijk, maar laten we in deze bijdrage verder buiten beschouwing.

Starten bij de merkidentiteit

Een duurzaam en sterk merk is gebouwd op de identiteit van de onderneming. Je identiteit vertelt wie je echt bent. Waar je voor staat. Het is dat wat het bedrijf uniek maakt. Het is het fundament dat zorgt dat je de juiste connectie kunt leggen met je doelgroep; dat je de doelgroep kunt aanspreken in het hoofd én in het hart. Het helpt je bovendien om merkgestuurd te ondernemen; om ondernemerskeuzes te maken gebaseerd op de identiteit waardoor een consistent beleid ontstaat.

Bij veel organisaties is de identiteit niet (voor iedereen) helder. De identiteit zit voornamelijk in het hoofd van de ondernemer, maar ligt nergens vast. Een belangrijke stap is dus om de identiteit te bepalen én vast te leggen, zodat deze kan worden gedeeld met iedereen in maar ook buiten de organisatie. Ook met het oog op een toekomstige bedrijfsoverdracht is dit belangrijk, omdat je hierdoor voorkomt dat de identiteit, het fundament van het merk, met de verkopende ondernemer verdwijnt. Afhankelijkheid van de ondernemer is dit met stip de belangrijkste waarde vernietiger bij een overname. De identiteit wordt vastgelegd in het zogenaamde ID-Book.

Van identiteit naar sterk merk

De merkidentiteit vormt de basis voor het bouwen van een sterk merk. Een merk gebaseerd op de identiteit is stevig en gaat daardoor vaak heel lang mee. Een belangrijke vervolgstap is dus om het merk in lijn te brengen met de identiteit. Zowel visueel als verbaal. Dat gaat van het restylen van een logo tot het (opnieuw) bouwen van een website en van het bepalen van de tone of voice tot het aankleden van het pand. Als het merk is opgebouwd, leg je alle richtlijnen vast in het Brandbook. Het merk krijgt daarmee handen en voeten. Ook zorgt het ervoor dat het merk consistent kan worden doorgevoerd. Nu en in de toekomst.

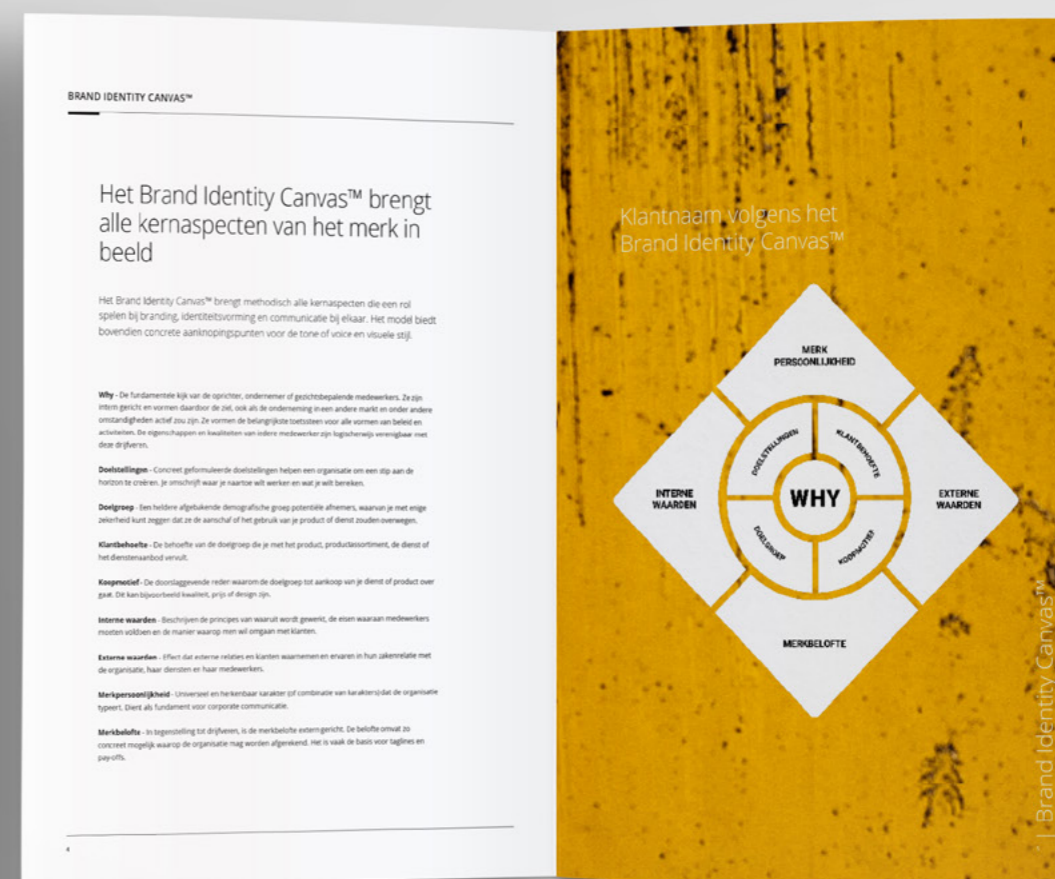
Het merk verankeren en uitdragen

Als je het merk op deze wijze opbouwt, zul je zien dat het echt wordt verankerd in de organisatie. Het maakt integraal onderdeel uit van de strategie en het helpt je om merkgestuurd te ondernemen. Om ondernemerskeuzes te maken die in lijn zijn met de identiteit, van inkoopbeslissingen tot het aannemen van nieuwe mensen.

Ook vormt het merk de basis voor je marketing- en communicatiebeleid om het merk verder intern en extern uit te dragen. Daarbij is het belangrijk dat je mensen je verhaal kennen, uitdragen en dus echte merkambassadeurs worden. Door een stevig en consistent merkenbeleid te ontwikkelen laat je zien én voelen wat het merk waard is. Belangrijke bewijsvoering bij de waardering van het merk en de onderneming als geheel.

Daar komt bij dat je gaandeweg het proces het merk tastbaar hebt gemaakt, door het onder meer vast te leggen in het ID-Book en Brandbook. Deze tools helpen je om potentiële kopers mee te nemen in je merkverhaal en om aan te tonen dat het merk:

- Een positief effect heeft op toekomstige omzet/marge
- Kostenbesparing oplevert
- De afhankelijkheid van de ondernemer en daarmee het risico verkleint



De identiteit wordt vastgelegd in het zogenaamde ID-Book.

- ID-Book, DeltaZuid

Door te werken aan je merk, kun je de waardering positief beïnvloeden. Hoe werkt dat in de praktijk? In dit hoofdstuk is een (vereenvoudigd) rekenvoorbeeld opgenomen van een bedrijfswaardering op basis van de Discounted Cashflow methode, met als doel om het waardeverhogende effect van een sterk en goed verankerd merk inzichtelijk te maken.

Grootbedrijf in de maakindustrie

Als voorbeeld hebben we gekozen voor een familiebedrijf actief in de maakindustrie met 30 werknemers en een omzet van €10 miljoen die voornamelijk wordt gerealiseerd door de B2B verkoop. Het is een fictief scenario dat uiteraard ook op ondernemingen uit andere branches van toepassing kan zijn.

Scenario 1

Het eerste scenario laat de standaard berekening zien van de stabiel renderende onderneming met een omzet van €10 miljoen een bedrijfsresultaat (EBIT) van 10% per jaar. Rekening houdende met belastingen, afschrijvingen en investeringen in materiële en immateriële vaste activa (CAPEX) en werkkapitaal (NWK) op de vrije kasstromen, vertaalt zich dit in een verwachte jaarlijkse Operationale Free Cash Flow van €800.000,-. Uitgaande van een vermogenskostenvoet (rendementseis) van 17%, leidt dit tot een berekende ondernemingswaarde van net geen €4,9 miljoen. Eenvoudig gezegd, een multiple van 4,9 maal de EBIT.

Scenario 1

Bedragen EUR (x 1.000)	R'18	P'19	P'20	R'21	P'22	P'23	R'24	P'25	P'26	P'27
Omzet	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Kostprijs	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Bedrijfskosten	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Bedrijfsresultaat (EBIT)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Adjusted tax	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200	-200
NOPLAT	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
Afschrijvingen	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Mutatie voorzieningen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruto cashflow	900	900	900	900	900	900	900	900	900	900
Capex	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Mutatie NWK	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Operationele Free Cash Flow	800	800	800	800	800	800	800	800	800	800
Waarderingsuitkomst										
Ondernemingswaarde	4.885									

Scenario 2

In scenario 2 investeert het familiebedrijf initieel €500.000 (CAPEX) en jaarlijks €250.000 in en voor het merk. Hierbij zijn alle uitgaven aan branding, marketing en communicatie meegerekend. Denk daarbij onder meer aan een rebrandingtraject, inbound marketing, advertising, events, personeelskosten marketingafdeling etc.

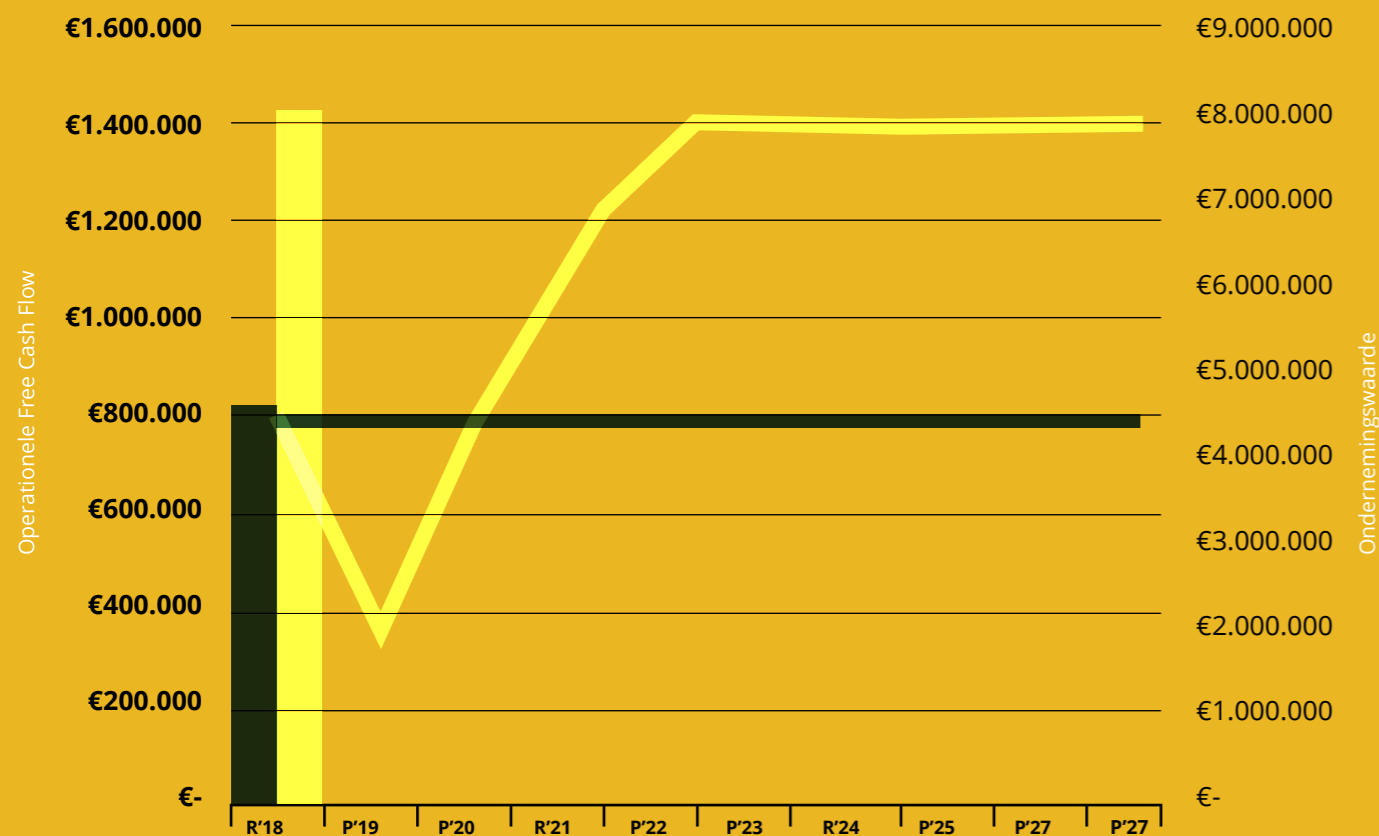
Deze investeringen zullen ertoe bijgedragen dat prijzen kunnen worden verhoogd door een meer premium uitstraling in de markt. Daarnaast zal de onderneming door de investering in, en de verankering van, de bedrijfsidentiteit beter in staat zijn om ervaren verkopers aan te trekken. Hierdoor is de verwachting dat de omzet de komende jaren zal stijgen. Daarbij worden de omzet en de organisatie minder afhankelijk van de ondernemer (de familie) zelf, waardoor het risicoprofiel van de onderneming daalt.

De investering in het merk zorgt voor een omzetgroei naar €11 miljoen per jaar en een bedrijfsresultaat (EBIT) van ruim €1,6 miljoen. Rekening houdend met een noodzakelijke investering in werkkapitaal als gevolg van de groei, vertaalt zich dit in een verwachte jaarlijkse Operationale Free Cash Flow die groeit naar zo'n €1,4 miljoen. Met een lagere vermogenskostenvoet (rendementseis) van 15% door het afgenomen risicoprofiel (door zowel toename van omvang en afname van afhankelijkheden), leidt dit tot een berekende aandelenwaarde van ruim €8,3 miljoen, een waardestijging door de investering van zo'n €3,4 miljoen. Anders uitgelegd, de investering zorgt voor een hogere multiple maal een hogere EBIT.

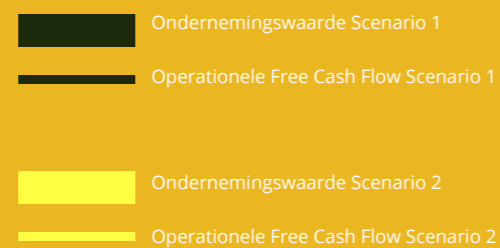
Scenario 2

Bedragen EUR (x 1.000)	R'18	P'19	P'20	R'21	P'22	P'23	R'24	P'25	P'26	P'27
Omzet	10.000	10.000	10.500	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
Kostprijs	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Bedrijfskosten	5.000	5.000	5.350	5.350	5.350	5.350	5.350	5.250	5.250	5.250
Bedrijfsresultaat (EBIT)	1.000	1.000	1.150	1.650	1.650	1.650	1.650	1.750	1.750	1.750
Adjusted tax	-200	-200	-230	-330	-330	-330	-330	-350	-350	-350
NOPLAT	800	800	920	1.320	1.320	1.320	1.320	1.400	1.400	1.400
Afschrijvingen	100	100	200	200	200	200	200	100	100	100
Mutatie voorzieningen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruto cashflow	900	900	1.120	1.520	1.520	1.520	1.520	1.500	1.500	1.500
Capex	-100	-600	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Mutatie NWK	0	0	-200	-200	0	0	0	0	0	0
Operationele Free Cash Flow	800	300	820	1.220	1.420	1.420	1.420	1.400	1.400	1.400
Waarderingsuitkomst										
Ondernemingswaarde	8.319									

Scenario 1 & 2



Scenario 1 & 2



Wanneer je voornemens bent over een aantal jaren je bedrijf te verkopen, of bezig wilt zijn met waardecreatie binnen je onderneming, kun je hierop voorsorteren.

Aeternus gebruikt hiervoor het Big Value Program. Het doel van dit programma is om een bestaand bedrijfsmodel te (her)ijken of om een onderneming verkoopklaar te maken. Onderdeel van het Big Value Program is het identificeren van de belangrijkste Valuedrivers van een onderneming aan de hand van een gestandaardiseerde methodiek.

Meer dan eens blijkt merkwaarde één van deze belangrijke Valuedrivers. Na identificatie wordt een waarde strategie ontwikkeld en wordt als onderdeel hiervan een merkenbeleid opgesteld. Zo kan het een strategische keuze zijn om de onderneming te herpositioneren om bij een verkoop een breder spectrum aan potentiële kopers aan te kunnen spreken. Dergelijke strategische keuzes zijn van invloed op het merkenbeleid en staan centraal bij het doorlopen van het brandingtraject van DeltaZuid om je merk op strategische wijze te verankeren in de organisatie en derhalve de waarde ervan te optimaliseren.

< In de praktijk blijkt dat merkwaarde een belangrijk component is waarop een onderneming door een koper wordt beoordeeld. De ervaring leert dat zowel het cash flow verhogende, maar vaak veel meer het risico verlagende effect van een sterk merk, een substantieel effect heeft op de beoordeling, de onderhandelingen en de prijsvorming in een transactie.

Uiteraard wordt de waarde van een onderneming door vele factoren bepaald. Als verkopende partij wil je al deze factoren tijdig en zo positief mogelijk beïnvloeden, omdat dit onder de streep meer opbrengt! Het merk kan daarbij een belangrijke en opbrengstverhogende factor zijn.

Meer weten?

Wil je meer weten over dit onderwerp dan kun je contact opnemen met Jacklien of Maurice.

DELTAZUID
BRANDING INNOVATIONS

DeltaZuid
www.deltazuid.nl
T. +31 (0)40 266 15 25
jacklien@deltazuid.nl

AETERNUS
Corporate Finance

Aeternus
www.aeternuscompany.nl
T. +31 (0)85 051 78 38
m.koopmans@aeternuscompany.nl



Jacklien Quirijnen

Jacklien Quirijnen is na haar HBO opleiding Management, Economie en Recht en de Master Ondernemingsrecht aan de slag gegaan als advocaat gespecialiseerd in het faillissements- en ondernemingsrecht. Na 4,5 jaar advocatuur heeft zij in 2017 de overstap gemaakt naar DeltaZuid, waar ze aan de slag is gegaan als project manager en ze zich verder heeft verdiept in branding en business sustainability management.

DeltaZuid is een branding agency die de kracht van branding inzet om constructieve groei te realiseren voor MKB+-ondernemingen. Bij voorkeur voor ondernemingen die een bijdrage willen (gaan) leveren aan duurzame ontwikkeling en een betere wereld.

DeltaZuid – creating positive change.



Maurice Koopmans

Na zijn studie Internationale bedrijfskunde aan de Universiteit Maastricht en aan de University of California, begon Maurice Koopmans in 2004 zijn carrière als trainee bij een internationale retailer. Daarna is hij 8 jaar werkzaam geweest als corporate finance adviseur bij W|VDB, een top 10 multidisciplinaire accountants- en adviesorganisatie. Sinds begin 2015 is Maurice werkzaam bij Aeternus.

Met meer dan 35 specialisten en vanuit kantoren in Eindhoven, Venlo en Amsterdam, houdt Aeternus zich bezig met (inter) nationale fusie- en overname-advisering en bedrijfswaarderingen. Aeternus behoort tot de top drie van onafhankelijke corporate finance kantoren van Nederland

Aeternus – De M&A strategie.



DeltaZuid

Eindhovenseweg 126a
5582 HW Waalre
The Netherlands

T. +31 (0) 40 266 15 25

info@deltazuid.nl
www.deltazuid.nl