

DE WAARDERING VAN EEN MONDZORG PRAKTIJK

HOE DOE JE DAT?

Hoeveel is mijn praktijk waard? Een vraag die menig tandarts met een eigen praktijk zich weleens zal hebben gesteld. Het antwoord erop is echter niet zo eenvoudig omdat meerdere aspecten een rol spelen. Wie is de potentiële koper, wat zijn gangbare prijzen en hoe zit het met regionale verschillen zijn er daar maar een paar van. Maurits Laurijsen, consultant bij van helder, licht een tipje van de 'waarderingssluier' op.

TEKST: MAURITS LAURIJSEN / BEELD: SHUTTERSTOCK



Praktijk Overdracht

► Genormaliseerd EBITDA

Vanuit deze EBITDA zal een zogeheten genormaliseerd EBITDA moeten worden vastgesteld. Hierbij worden de meer persoonlijk gerelateerde kosten van de praktijkhouder geteld – denk aan de auto of congreskosten – en een normale arbeidsbeloning voor de praktijkhouder in mindering gebracht (zie kader). Dit genormaliseerde EBITDA wordt vervolgens vermenigvuldigd met een multiple, een factor. Deze manier van waarderen is een afgeleide van de Discounted Cashflow-methode (DCF). De hoogte van de multiple kan van geval tot geval verschillend zijn en wordt door een aantal factoren bepaald.

Zo speelt de geografische ligging van de mondzorgpraktijk een belangrijke rol net als de mogelijkheid tot uitbreiding van de mondzorgpraktijk of de inwisselbaarheid van de huidige praktijkhouder(s) c.q. het management. Voorts is de financierbaarheid van het geheel van belang. Is er sprake van een commerciële partij met kapitaal vanuit private equity of is de koper afhankelijk van een bancaire financiering voor de overnamesom? Betreft het verkoop aan een commerciële partij dan bevindt de multiple zich tussen de 4 tot 7 en soms wel 8. Voor de koper die van een bancaire financiering afhankelijk is, komt de multiple lager uit. Die uiteindelijk multiple is vaak afhankelijk van wat binnen een termijn van vijf jaar kan worden gefinancierd aan rente en aflossing op het benodigde krediet. De contante waarde van die termijnen, de uiteindelijke koopsom, ten opzichte van het genormaliseerde EBITDA komt dan meestal uit rond een multiple van 3,5, in een enkel geval 4.

► Goed werkende infrastructuur

Overigens wordt er bij deze wijze van waardebepaling vanuit gegaan dat de mondzorgpraktijk beschikt over een goed werkende infrastructuur. Indien blijkt dat er direct bij de overname een vervanging van een deel van deze infrastructuur zal moeten plaatsvinden, bijvoorbeeld een behandelstoel of opt, dan wordt het te investeren bedrag in mindering gebracht op de koopsom. Het is bij verkoop dus van belang dat alles goed functioneert. Anderzijds is het niet handig om kort voor de verkoop flink in bijvoorbeeld relatief dure behandelstoelen te investeren. Deze stoelen leiden namelijk niet tot een hogere prijs, wat in de praktijk nogal eens tot teleurstelling bij de verkoper leidt. Het gevoel ontstaat dan dat er minder voor de goodwill wordt ontvangen, hetgeen feitelijk ook juist is.

Tot voor kort werkte ik bij team Ledenservice van de KNMT. Een van de vragen die daar regelmatig werd gesteld, was: “Wat is de waarde van mijn praktijk bij verkoop of hoe kan ik deze waarde berekenen?”.

Het bleek dat de vraagsteller vaak enige informatie had verkregen of ingewonnen bij collega's en/of adviseurs. Onder het mom van 'de klok en de klepel' viel in zo'n gesprek ook vaak de term EBITDA. Het werd mij al snel duidelijk dat de vraagsteller niet helemaal, of soms helemaal niet, wist wat daarmee bedoeld werd of hoe dat begrip past binnen de waardering van een mondzorgpraktijk. Binnen mijn huidige functie als consultant bij van helder heb ik regelmatig te maken met de begeleiding van overdrachten en waardering van mondzorgpraktijken. In dit artikel zet ik uiteen op welke wijze de waardering van een mondzorgpraktijk tot stand komt en welke informatie van de betreffende mondzorgpraktijk daarbij relevant is.

Bij de bepaling van de waarde van een mondzorgpraktijk kan worden gekozen voor een integrale benadering van de waarde van de onderneming of voor een benadering van de waarde op basis van de verschillende onderdelen van de mondzorgpraktijk. In het laatste geval onderscheiden we de materiële zaken, zoals de dentale hardware, de overige inventaris, automatisering en het huurdersbelang. Het huurdersbelang betreft de verbouwing en inrichting van de praktijk. Een ander onderdeel is de goodwill. En tot slot de voorraad. Op alle losse onderdelen zal een waardering c.q. taxatie worden losgelaten. Het uitgangspunt in dit artikel is de ondernemingswaarde oftewel de integrale benadering. Bij die benadering wordt gekeken naar de te verwachten operationele Cash Flow van de onderneming. Kortweg gezegd: welk periodiek bedrag levert de aankoop van die onderneming op in geld. De waarde van de verschillende onderdelen is daarbij van ondergeschikt belang. De operationele cash flow is feitelijk de eerdere genoemde EBITDA, Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation. Kortom de winst plus rente en afschrijving van de onderneming. In de situatie van een besloten vennootschap (bv) wordt ook de vennootschapsbelasting toegevoegd.

Praktijk

Overdracht

► Gekozen rechtsvorm

Ook dient rekening te worden gehouden met de gekozen rechtsvorm waarbinnen de mondzorgpraktijk wordt uitgeoefend. Bij een eenmanszaak is de winst ook feitelijk de arbeidsbeloning van de praktijkhouder. Deze beloning is een combinatie van de eigen werkzaamheden als ook de gerealiseerde overwinst. Deze overwinst ontstaat onder meer uit de werkzaamheden van medewerkers die binnen de mondzorgpraktijk actief zijn. In geval van een eenmanszaak dient de winst te worden genormaliseerd met de arbeidsbeloning voor de praktijkhouder. Wat dan resteert is de overwinst.

Als de mondzorgpraktijk wordt uitgeoefend in een bv is in het resultaat al een salaris voor de directeur- groot-aandeelhouder (dga) of een managementfee vanuit een holding meegenomen. In de dagelijkse praktijk wordt de hoogte van het salaris vooral ingegeven door de fiscale regelgeving. Die komt daarom niet altijd overeen met de te normaliseren arbeidsbeloning. Ook hiervoor vindt een normalisatie plaats. De overige normalisaties kunnen worden uitgevoerd op basis van vergelijkende gegevens. Daarbij kan een relevante benchmark een hulpmiddel zijn. Waar het om gaat, is het vaststellen van de doorlopen- de kosten voor de opvolgende partij, de koper. Naar alle waarschijnlijkheid zullen er posten naar boven en naar beneden worden bijgesteld om zo tot een genormaliseerd EBITDA te komen.

		€	€
Resultaat voor vennootschapsbelasting			300.000
Bij:			
Afschrijvingen		25.000	
Rente		7.000	
			32.000
EBITDA volgens de jaarrekening			332.000
Normalisaties:			
Management-fee of salaris directeur		150.000	
Autokosten		8.000	
Normalisatie accountants- en advieskosten		10.000	
Toekomstige beloning tandarts praktijkhouder	45,0% van € 280.000	-126.000	
Economische huurwaarde praktijkpand		-45.000	
			-3.000
Genormaliseerd EBITDA			329.000
Koopsom, genormaliseerd EBITDA maal multiple		5	1.645.000
Het EBITDA volgens de jaarrekening en de daarop toegepaste normalisaties.			

Een belangrijke post waaraan bij het normaliseren moet worden gedacht, is eventuele huur van het praktijkpand. Als het praktijkpand in eigendom is, zal er in de eenmanszaak geen huur worden gerekend. In de situatie van een bv wordt de huur, binnen de fiscale grenzen, in zekere mate geoptimaliseerd. Na verkoop zal de koper een getaxeerde huur betalen.

► Aanvullende voorwaarden

Naast het bepalen van waarde van een mondzorgpraktijk spelen bij de overdracht nog andere zaken een belangrijke rol. Zo zullen er afhankelijk van de koper en de hoogte van de koopsom aanvullende voorwaarden aan de overdracht worden gesteld. Een daarbij in het oog springende voorwaarde is de Earn-Out-regeling. Bij een commerciële partij zal de uitbetaling van een deel van de koopsom, vaak 20 tot 30 procent, afhankelijk zijn van de toekomstige omzet, van de gerealiseerde EBITDA of misschien zelfs van de gerealiseerde winst na overdracht. Wordt niet of niet geheel voldaan aan de voorwaarden, dan wordt er niet of niet volledig nabetaald.

De vraag rijst dan ook in hoeverre een regeling realistisch is of dat met een redelijke verwachting een deel van de koopsom niet wordt uitbetaald. Een andere voorwaarde kan zijn dat er gedurende een zekere periode moet worden meegewerkt. Vaak zal dit plaatsvinden tegen een vergoeding die gelijk is aan een percentage over de eigen omzet. Deze vergoeding zal in de regel lager zijn dan de tot dat moment genoten winst. Feitelijk wordt weer een deel van de koopsom terugbetaald. Tot slot de vraag welke fiscale status je na de overdracht hebt. Ben je nog steeds ondernemer of ben je misschien wel werknemer. In dat laatste geval zal de belastingdruk aanzienlijk toenemen. Concluderend kan worden gesteld dat het bepalen van de waarde van een mondzorgpraktijk niet eenvoudig is. Behalve dat je specifieke kennis en kunde nodig hebt, is het onmisbaar om ervaring te hebben in de alledaagse markt. Daarbij spelen vragen als wie de potentiële kopers zijn, wat de gangbare prijzen zijn, wat de regionale verschillen zijn en tal van andere zaken een grote rol. ►