

Waarderingsmethode koop/verkoop

De waarde van de fysiotherapiepraktijk

Bij overname van fysiotherapiepraktijken wordt nog steeds gebruikgemaakt van betaling van 'goodwill conform de KNGF-richtlijn'. In dit artikel wordt uiteengezet dat de toepassing van de richtlijn tot onjuiste uitkomsten kan leiden, en wordt toegelicht op welke wijze de waarde van een praktijk voor fysiotherapie wel zou moeten worden bepaald en wat daarbij de waardebestuwers, de knelpunten en de valkuilen zijn.

Tekst: Flip van Spaendonck en Michiel Ey

IN FYSIOPRAXIS EN andere periodieken voor fysiotherapie worden met regelmaat praktijken ter overname aangeboden tegen betaling van 'goodwill conform de KNGF-richtlijn'. Deze richtlijn is inmiddels door het genootschap zelf verlaten omdat de leidraad onvoldoende houvast zou bieden. Toch is de 'vervallen richtlijn' nog steeds te vinden op de website van het KNGF. Veel praktijkhouders en hun adviseurs laten zich dan ook leiden door deze gebruikelijke aanpak. Maar de toepassing van de richtlijn kan tot onjuiste uitkomsten leiden.

Gebruikelijk De KNGF-richtlijn voor de benadering van de waarde van een praktijk voor fysiotherapie gaat uit van een 'goodwill van 100 procent van de reële winstverwach-



ting van de praktijk in één jaar'. In de praktijk wordt dat uitgelegd als één keer de winst over het afgelopen jaar. Te lezen valt dat in uitzonderlijke situaties ook zou kunnen worden uitgegaan van de gemiddelde winst in de afgelopen drie jaar. Aldus vormt in het verleden behaalde winst de basis voor de waardebepaling. Dat is dan ook de achilleshiel van deze benadering.

De bekende waarschuwing luidt: 'In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst'. Bepalend voor de waarde van iedere onderneming, dus ook van een fysiotherapiepraktijk, is natuurlijk niet wat vorig jaar verdiend is maar wat in de toekomst verdiend kan worden. Als een bedrijf of een bedrijfstak sterk in beweging is (denk bijvoorbeeld aan de herziening van het

Toerekening arbeidsbeloning

De gemiddelde praktijkhouder zegt minimaal 25 procent van zijn tijd met niet-direct patiëntgebonden activiteiten bezig te zijn, zo blijkt uit onderzoek van het Nivel. Gemiddeld werkt de fulltime praktijkhouder 50,7 uur per week.¹ Als we daar een bruto uurloon van € 30 (bescheiden lijkt ons) aan toekennen, leidt dit bij 46 werkweken tot een redelijke arbeidsvergoeding van net geen € 70.000. Daar staat dan bij 75 procent patiëntgebonden uren en 46 werkweken 1.749 uur per jaar. Bij een gemiddeld tarief van € 30 per zitting (optimistisch) en uitgaande van twee zittingen per

uur kom je dan op een jaaromzet van € 105.000. Dit leidt dus tot een brutomarge van 33 procent (verschil tussen omzet en arbeidsbeloning). Bij een bruto uurloon van € 40 per uur krimpt deze marge naar 11 procent en bij € 45 per uur is het norm-jaarsalaris gelijk aan de omzet.

¹In dezelfde onderzoeken geeft 53 procent van de praktijkhouders aan minder te willen werken, 73 procent van degenen die de fysiotherapie voortijdig de rug toe keren geeft als reden dat ze het salaris te laag vinden, 54 procent heeft 'te weinig privé-tijd'.



Voorbeeld

In dit voorbeeld zijn twee praktijken (A en B) vereenvoudigd weergegeven. Beide realiseren over het laatste jaar een boekhoudkundige winst van € 100.000.

| | Praktijk A | Praktijk B |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Baten | | |
| Patiëntenomzet | € 155.000 | € 235.000 |
| Lasten | | |
| Huisvesting | € 5.000 | € 25.000 |
| Afschrijving | € - | € 10.000 |
| Loonkosten | € 50.000 | € 50.000 |
| Arbeidsbeloning praktijkhouder | € - | € 50.000 |
| | ----- | ----- |
| | € 55.000 | € 135.000 |
| Winst | € 100.000 | € 100.000 |

zorgstelsel) zal het verleden niet representatief zijn voor de toekomst. Het tweede fundamentele bezwaar is dat winst een eenvoudig manipuleerbaar boekhoudkundig begrip is. De kapitaalverschaffer kan lang niet altijd beschikken over de winst. Dat is bijvoorbeeld het geval bij investeringen of een oplopende werkkapitaalbehoefte.

Vuistregels, richtlijnen, waarderingen op basis van de boekhouding of in het verleden behaalde resultaten... Er zijn veel methoden die kunnen resulteren in een verkeerde waardering.

Methodiek De geëigende methode van waarderen van een praktijk voor fysiotherapie is dezelfde als voor iedere andere onderneming. Een koper is bereid een bedrag te betalen voor een bedrijf, in de overtuiging dat dat bedrijf in de toekomst opbrengsten gaat genereren waarover de koper zal kunnen beschikken. De waarde van een bedrijf is daarmee afhankelijk van de te verwachten toekomstige opbrengsten.

Om de waarde op het waarderingmoment te bepalen, worden de te verwachten opbrengsten gediscoteerd, oftewel contant gemaakt. Dat contant maken gebeurt met de vermogenskostenvoet. Dit is de vergoeding voor de vermogensverschaffer die is bepaald op basis van de risico's die worden gelopen en de beloning die daar tegenover zou moeten staan. De koper wil als vermogensverschaffer over de toekomstige opbrengsten kunnen

Praktijk A

- gevestigd in achterstandswijk
- in 10 jaar niet geïnvesteerd
- niet gerekend met arbeidsbeloning praktijkhouder
- kan kwaliteit niet objectief staven
- bemoeit zich niet met ontwikkelingen als functionele bekostiging want hij heeft immers een goede relatie met de enige huisarts in zijn omgeving

Praktijk B

- kent de praktijkhouder een norm-jaarsalaris toe
- heeft recent geïnvesteerd in een goede huisvesting en apparatuur
- maakt deel uit van een samenwerkingsverband en is uit die hoofde voorkeursleverancier voor een aantal belangrijke zorgverzekeraars
- is HKZ gecertificeerd
- maakt deel uit van de zorggroep in zijn omgeving

Een 'gebruikelijke' waardering op basis van de vervallen KNGF-richtlijn zou aan beide praktijken (ceteris paribus) eenzelfde waarde van de 'goodwill' toekennen. De vraag is of beide praktijken werkelijk evenveel waard zijn.

>>

beschikken. Geld dat niet beschikbaar is omdat het opnieuw geïnvesteerd moet worden of vastligt door een toenemende werkkapitaalbehoefte staat niet ter beschikking van de vermogensverschaffer. Basis voor de waardering is daarom de vrije geldstroom (ofwel 'free cashflow') die naar verwachting beschikbaar zal komen voor de vermogensverschaffers. Groot verschil met de boekhoudkundige bepaling van de 'winst' is dat uitgaven aan investeringen direct worden verantwoord en niet als afschrijving verspreid over een langere periode, ten laste van het resultaat komen. Ook wordt expliciet rekening gehouden met de werkkapitaalontwikkeling. Het werkkapitaal is het kapitaal waarmee de praktijk gedreven wordt en is het verschil tussen de kortlopende vorderingen en de kortlopende schulden. Werkkapitaal is onder andere nodig omdat de inkomsten en uitgaven niet altijd synchroon lopen. Als bijvoorbeeld de zorgverzekeraar trager gaat betalen, zal de werkkapitaalbehoefte oplopen en de waarde van de praktijk met datzelfde bedrag verminderen. Uitgangspunt is immers wat werkelijk als geldstroom wordt ontvangen en besteed en wat per saldo ter beschikking staat van de vermogensverschaffers en uiteindelijk de ondernemer, firmant of aandeelhouder.

De basis voor de waardering is een gedegen analyse van de fysiotherapiepraktijk. In een afzonderlijk kader bij dit artikel worden enkele waardestuwars, waardereimmers en andere aandachtspunten genoemd die daarbij van belang zijn. Deze analyse wordt herleid tot geprognosticeerde resultatenrekeningen en balansen en daarmee de te verwachten toekomstige geldstromen. Op basis van de geldstromen kan de waarde worden bepaald.

Een goede waardering is gestoeld op een gedegen beoordeling van de praktijk, vertaald in een te verwachten financieel scenario. Een koper koopt immers niet het verleden maar de toekomst.

Enkele kanttekeningen Het begrip 'winst' is nog niet zo eenduidig als wel gedacht wordt. Als een onderneming als eenmanszaak of vennootschap onder firma wordt ge-

dreven toont de resultatenrekening veelal geen arbeidsbeloning van de ondernemer of firmant. De KNGF-richtlijn baseert de praktijkwaardering op deze 'winst'. Dat zal vrijwel altijd resulteren in een positieve 'waarde', zelfs als na toerekening van een redelijke arbeidsvergoeding de winst feitelijk een verlies blijkt te zijn. Verschillende onderzoeken onder fysiotherapeuten (onder andere van het Nivel) duiden erop dat na het toerekenen van een redelijke arbeidsvergoeding voor de praktijkhouder de winst bescheiden en in sommige gevallen zelfs feitelijk een verlies kan zijn (kader pag. 19). Het waarderen van de onderneming op basis van het getoonde resultaat, zonder toerekening van arbeidskosten is als het meten van een persoon die op een stoel staat: van vloer tot kruin lijkt zelfs een dwerg een reus. Een opvallend detail van de KNGF-richtlijn is dat de loonkosten van medewerkers tot de praktijkgebonden kosten worden gerekend, behalve als een medewerker zelf de praktijk overneemt. De overnemende medewerker betaalt dus, om niet te doorgronden redenen, een bruto jaarsalaris plus werkgeverslasten meer voor de overname dan een buitenstaander.

Veel fysiotherapeuten geven zich vol overgave aan hun vak. Van de praktijkhouder wordt in steeds grotere mate verwacht dat hij zich als ondernemer gedraagt. Ruime openingstijden en lange werktijden van de fysiotherapeut/eigenaar zijn daarbij geen uitzondering. Als in een praktijk de praktijkhouder een werkweek van 60 uur maakt, draagt hij 20 uur bij aan het resultaat. Voor een goede waardering van de praktijk moet ook rekening worden gehouden met een arbeidsvergoeding voor deze uren. Als immers van een marktconforme arbeidsvergoeding wordt afgezien wordt het resultaat geflatteerd en daarmee de waarde van de praktijk overschat.

Een goede analyse zal duidelijk maken of de praktijk een voldoende beloning kan bieden voor het geïnvesteerde kapitaal en het gelopen ondernemersrisico of dat de praktijk een bovengemiddelde inzet van de praktijkhouder vereist zonder dat daar een passende beloning tegenover staat.

Aanbevelingen

- De toekomstverwachting bepaalt de waarde van de onderneming, niet het verleden. Zowel verkoper als koper moeten zich erop beraden hoe die toekomst er uit zal kunnen zien.
- Onderhandelingen worden bepaald door de alternatieven. Wat kost het een beoogde koper in tijd en geld om zelf een praktijk op te bouwen? Kan de koper ook andere praktijken kopen en wat zijn de voor- en nadelen van de alternatieven? Heeft de verkoper meer gegadigden? Is het voorlopig voortzetten van de praktijk voor de verkoper een reëel alternatief?
- Pas op met vuistregels. De vuistregel van gisteren is de kat in de zak van vandaag of de gemiste kans van morgen.
- Laat u adviseren door een specialist; patiënten gaan immers ook niet naar hun huisarts voor een fysiotherapeutische behandeling.



Maken of kopen Een fysiotherapeut die zijn of haar eigen praktijk wil, heeft de keuze deze te kopen of nieuw te beginnen. In de overnameonderhandeling zal dit een rol spelen. De koper zal immers de voor- en nadelen (kosten en baten) van de koop van een bestaande praktijk afwegen tegen het zelf beginnen van een praktijk. De voordelen van een bestaande praktijk zijn bijvoorbeeld gelegen in de bekendheid bij patiënten, artsen en/of specialisten, de vertrouwde relatie van patiënten, de lopende contacten met de zorgverzekeraars, de mogelijk onderscheidende locatie en de kwaliteiten van het team dat de verkopende fysiotherapeut om zich heen heeft gevormd. De fysiotherapeut die zich vrij wil vestigen zal zich afvragen hoelang het zal duren voordat zo'n goed draaiende praktijk is opgebouwd. Met dit opbouwen van een praktijk zijn geldstromen en tijd gemoeid. Anderzijds moet niet te lichtvaardig worden gedacht dat de goed draaiende praktijk onder de nieuwe eigenaar/fysiotherapeut onveranderlijk zal doordraaien. De koper zal zelf de patiënten moeten overtuigen en blijven binden, met de zorgverzekeraars moeten hoe dan ook nieuwe contracten worden gesloten en het personeel moet opnieuw worden overtuigd dat de nieuwe leiding het vertrouwen waard is. En mogelijk zal een collega wél in de nabijheid een nieuwe praktijk starten en de gevestigde praktijken concurrentie aandoen. Bij de koop van een praktijk moet onderscheid worden gemaakt tussen 'persoonlijke goodwill' en 'praktijkgebonden goodwill'. De waarde van de praktijk omvat alleen de 'praktijkgebonden goodwill'. Een praktijkhouder kan nu eenmaal niet zijn reputatie, vaardigheden en kennis verkopen.

Onderhandelingsresultaten worden bepaald door de alternatieven die partijen hebben. Voor een koper kan een alternatief bestaan uit het kopen van een andere praktijk of het opbouwen van een eigen praktijk. Voor de verkoper bestaan de alternatieven uit een mogelijk andere gegadigde of het tijdelijk voortzetten van de praktijk. Er bestaat alleen een onderhandelingspositie als er een alternatief bestaat!

Tot slot Een onjuiste waarderingsmethode zal alleen door toeval resulteren in een juiste waarde. Door een onjuiste waardering kunnen niet alleen kopers maar ook verkopers schade leiden en kan een praktijkoverdracht stranden die interessant had kunnen zijn voor zowel koper als verkoper. Een goede waardering is daarom gebaseerd op een gedegen beoordeling van de toekomst en niet het achterhaalde verleden. De toekomst is immers niet meer wat het geweest is.

Drs. Ph.M. van Spaendonck RV is oprichter/adviseur van Van Spaendonck & Partners BV. Hij genoot zijn opleiding als waarderingsdeskundige aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam (RSM) en is ingeschreven als Register Valuator en Gerechtelijk Deskundige.

Michiel Ey MBV is oprichter/adviseur van CCF Bedrijfswaarderingen BV. Hij genoot zijn opleiding als waarderingspecialist aan TiasNimbas Business School.

Belangrijke waardestuwers, waarde-remmers en aandachtspunten



De waardering van een praktijk voor fysiotherapie moet allereerst gebaseerd zijn op een gedegen beoordeling van de sterktes, zwaktes, kansen en bedreigingen van de praktijk. Daarbij moeten zaken een rol spelen als:

1. Aan welke contracten is de praktijk (lees: de nieuwe praktijkhouder) gebonden, zoals huurcontracten en arbeidscontracten. Bij de arbeidscontracten zijn nog twee specifieke valkuilen te noemen:
 - er is nu formeel geen cao maar als die tot stand komt, zou deze wel weer eens bindend kunnen zijn;
 - variabele beloning is onder de oude cao door veel praktijkhouders verkeerd geïnterpreteerd. Dit zou erin kunnen uitmonden dat het normpercentage niet als bruto bruto salaris gezien wordt maar als bruto salaris. Daarnaast moet worden uitgegaan van een normatief tarief per zitting. In veel praktijken is dit zodanig uitgelegd dat de personeelskosten per zitting meer dan 80 procent van het tarief behelzen.
2. Welke contracten/overeenkomsten zouden wel eens kunnen komen te vervallen? Welke contracten met zorgverzekeraars zijn overdraagbaar?
3. Maakt de praktijk deel uit van een samenwerkingsverband (voorkeursleverancier)?
4. Wordt mono- of multidisciplinair gewerkt?
5. Is geïnvesteerd in trainingsmogelijkheden?
6. Kan de praktijk op enigerlei wijze de geleverde kwaliteit objectiveren (HKZ-certificering, Kwalify, kwaliteitsjaarverslag et cetera)?
7. Factoren die de waarde verder bepalen zijn:
 - Niveau van concurrentie in de buurt van de praktijk;
 - Verwijzingen basis (hoeveel patiënten komen direct, versus hoeveel via een verwijzing, en in het laatste geval van hoeveel verwijzers);
 - Type patiënten en klanten;
 - Werkgewoonte van de praktijkhouder;
 - Hoogte vergoedingen (gemiddeld tarief onder meer afhankelijk van het aantal verbijzonderingen in de praktijk, zoals manuele therapie, kindfysiotherapie, lymfetherapie et cetera);
 - Locatie van de praktijk, stadsuitbreidingen, demografische ontwikkelingen;
 - Praktijkwerknemers;
 - Marketability van de praktijk.

