

ALTERNATIEVE MARGES

Met de komst van nieuwe spelers op de e-commerce (overname) markt, zien wij dat er voor het beoordelen van een online business meer gebruik wordt gemaakt van alternatieve margedefinities. Waar voorheen *Ebit* (*earnings before interest and tax*) en *Ebitda* (*earnings before interest, tax, depreciation and amortization*) de dominante margedefinities waren, zijn sinds de opkomst van zogenoemde aggregators een aantal alternatieve definities meer gangbaar. Hieronder lees je twee hiervan, met de reden van gebruik en de bijbehorende voor- en nadelen.

Tekst: **Sander Scholten**
Beeld: **Twinkle/BBP Media**

Contributiemarge

Met contributiemarge wordt het deel van de omzet bedoeld dat overblijft na aftrek van de variabele kosten (zoals inkoopkosten van verkochte goederen, verzending, retourzendingen en

marketing). De contributiemarge wordt ook wel de *dekkingsbijdrage* genoemd, omdat van dit deel van de omzet de vaste kosten betaald moeten worden. Het deel van de omzet dat vervolgens overblijft, classificeren we gemakshalve even als 'winst'. Om winstgevend te zijn, moet de contributiemarge dus hoger zijn dan de vaste kosten (het break-even punt). Zolang de contributiemarge lager is, wordt er verlies geleden.

Deze marge kan worden berekend op bedrijfsniveau, maar ook op productcategorie- of productniveau. Door de marge te bepalen op productniveau, krijgt de ondernemer een beeld van welke categorie producten bijzonder winstgevend zijn, of juist helemaal niet. Met deze inzichten kan een assortiment verder geoptimaliseerd worden. Bovendien



geven ze richting aan de invulling van reclamecampagnes: aan de promotie van producten die het meeste opleveren, wil men waarschijnlijk het grootste deel van het marketingbudget besteden. Kortom, de contributiemarge is interessant omdat ie (naast de gebruikelijke indicatoren als de overall winstgevendheid en de groei) aanvullende inzage geeft in het (gebrek aan) succes van een webwinkel tot op het niveau van specifieke onderdelen van een assortiment.

Voors en tegens

- De contributiemarge is de basis voor een break-evenanalyse die aangeeft wat het minimale benodigde verkoopvolume is dat een online ondernemer moet halen om alle kosten te dekken en geld te gaan verdienen. Het is daarmee een nuttige tool om mee te beoordelen waar een onderneming staat, en als input voor besluitvorming over de toekomst van (onderdelen van) de onderneming.
- Professionele kopers (aggregators) passen regelmatig een multiple (x keer de winst) toe op de contributiemarge om hun bieding te onderbouwen. Daarmee laten ze de vaste kostenstructuur van de verkoper buiten beschouwing. Veelal wordt er een component toegevoegd, gebaseerd op de eigen vaste kostenstructuur, om vast te stellen hoeveel een over te nemen business aan winst gaat toevoegen aan het eigen portfolio. Er wordt niet meegenomen dat een professionele koper veelal ook effectiever is in marketing en inkoop, en mogelijk ook goedkoper verzendt omdat de pakketjes van veel shops gebundeld kunnen worden aangeboden aan verzenders. Deze punten sluiten naadloos aan bij de uitspraak van Joseph Falcao, oud-cfo van aggregator Thrasio: 'Het e-commerce aggregatormodel is gebaseerd op het verwerven van online bedrijven tegen een relatief lage Ebitda-multiple en hiermee waarde te creëren door middel van de creatie van synergiën.'

WAT ZIJN VASTE- EN VARIABELE KOSTEN?

Vaste kosten zijn constante kosten die niet veranderen als er wat meer of minder wordt verkocht. Een voorbeeld is de huur van een kantoorlocatie: deze blijft hetzelfde, of er nu honderd producten worden verkocht of 110. Andere voorbeelden zijn salarissen van vast personeel en verzekeringen. Vaste kosten kunnen wel stijgen bij grote veranderingen. Om winstgevend te zijn, moet de contributiemarge dus hoger zijn dan de vaste kosten (het break-evenpunt). Zolang de contributiemarge lager is, wordt er verlies geleden.

Variabele kosten zijn kosten die afhankelijk zijn van de verkoop: als een webshop of verkoopaccount meer producten verkoopt, dan worden de kosten navenant hoger. En als er minder wordt verkocht, dan zijn de variabele kosten overeenkomstig lager. Een voorbeeld hiervan zijn de inkoop van verkochte producten en de verzendkosten: hoe meer een webshop verkoopt en verzendt, hoe hoger de inkoopkosten en de verzendkosten zullen zijn.

Seller's discretionary earnings

Een tweede alternatieve marge is *seller's discretionary earnings* (SDE). Hiermee wordt het volledige financiële voordeel vastgesteld dat een bedrijf oplevert voor één fulltime eigenaar. De SDE wordt bepaald door van de omzet de genormaliseerde variabele en vaste kosten af te trekken, maar het ondernemerssalaris hierbij te negeren. De SDE is dus eigenlijk de genormaliseerde winst plus het ondernemerssalaris. Door middel van het bepalen van de SDE, worden de resultaten van een bedrijf gestandaardiseerd. Hiermee zijn deze beter en eenvoudiger te vergelijken met industriestandaards en is de prijs van de

onderneming in kwestie in redelijkheid te vergelijken met prijzen van gelijkwaardige bedrijven die in het verleden zijn verkocht.

Voors en tegens

- Bij overnames wordt er vaak gebruikgemaakt van een zogenoemde multiple (x keer de winst) om de prijs te bepalen. Meestal gaat men dan uit van een multiple op de Ebit of de Ebitda. Dat is een goed uitgangspunt, maar voor verkopers die al jaren hun winst drukken of zichzelf een hoog salaris uitbetalen, kan een multiple op de onaangepaste Ebit(da) slechter uitpakken dan noodzakelijk. Een multiple op de SDE geeft dan een positievere uitkomst, die bovendien een betere reflectie is van de daadwerkelijke onderliggende resultaten.
- De SDE wordt vooral gehanteerd bij kleine overnames, waarbij een individuele koper beoordeelt wat hij maandelijks verdient na overname van de beoordeelde webwinkel of verkoopaccount. Voor kopers is het een nuttige tool ter beoordeling van hun toekomstige financiële situatie. De relatie met de term 'bedrijfswaarde' is echter lastig, want ondernemersuren (betaald of niet) zijn een kostenpost die linksom of rechtsom meegewogen moet worden. •

CONCLUSIE

Er zijn meer margedefinities dan enkel de bekende Ebit(da) om bedrijfsprestaties te beoordelen. De contributiemarge en de seller's discretionary earnings zijn nuttige alternatieven voor de traditionele winstbepalingen. Maak gebruik van het aanvullende inzicht dat deze alternatieve marges bieden om (beter) geïnformeerde beslissingen te nemen over bedrijfsovernames of de eigen strategie.

Sander Scholten is medeoprichter van *Webshopovername.nl*.