

Financierbaarheid bij het waarden van ondernemingen



H. Scholts
Bedrijfswetenschappen
Universiteit Twente

Master thesis in het kader van de opleiding bedrijfskunde
door: Erik Scholts

Universiteit Twente
Faculteit Bedrijf, Bestuur en Technologie
Drienerlolaan 5
Enschede

Onder begeleiding van
Henk Kroon (Universiteit Twente)

&

Ruurd Nieuwenhuis (Rating)

Oldenzaal, Maart 2010

Voorwoord:

Voor u ligt mijn masterverslag, geschreven in het kader van de afronding van de studie bedrijfskunde aan de Universiteit Twente.

Afgelopen maanden heb ik mij verdiept in de economische waardebeoordelingmethodes en de financierbaarheid van ondernemingen. In dit onderzoek heb ik getracht om de financierbaarheid van een onderneming te integreren met de economische waardebeoordelingmethodes.

Ik zou graag enkele mensen willen bedanken voor hun bijdrage aan de realisatie van dit masterverslag. Allereerst wil ik mijn begeleider de heer Henk Kroon, verbonden aan Universiteit Twente, bedanken voor de wijze waarop hij mij begeleid heeft. Zijn adviezen en inzet hebben zeker een positieve bijdrage geleverd aan het masterverslag.

Daarnaast wil ik mijn begeleider de heer Ruurd Nieuwenhuis verbonden aan Rating Finance Consultants bedanken voor de tijd, adviezen en inzet die hij in mij en het verslag heeft gestoken.

Verder wil ik dank uitspreken aan Wim Heemstra en Erwin Nijhuis voor de interesse die zij getoond hebben en de aanvullende opmerkingen die zij gemaakt hebben.

Daarnaast wil ik ook mijn collega's van Rating Finance Consultants bedanken voor de prettige werksfeer en interesse die zij getoond hebben in het verslag.

Tot slot wil ik iedereen bedanken die nog niet genoemd is in dit voorwoord, maar die mij wel de nodige ondersteuning hebben gegeven.

Erik Scholts
Oldenzaal, Maart 2010

Management Samenvatting:

Deze master thesis is geschreven in opdracht van Rating Finance Consultants. Het doel van de master thesis is het onderzoeken of de financierbaarheid van een onderneming kan worden geïntegreerd bij de waardebeoordeling van een onderneming.

De probleemstelling luidt dan ook: *Hoe kan de financierbaarheid van een onderneming meegenomen worden bij de waardebeoordeling van een onderneming?*

Om deze probleemstelling te kunnen beantwoorden zijn er verschillende onderzoeksvragen geformuleerd:

- 1) Welke economische waardebeoordelingmethodes worden gebruikt voor het waarderen van een onderneming?
- 2) Hoe worden de verschillende voor- en nadelen in de verschillende economische waardebeoordelingmethodes meegenomen?
- 3) Welke beperkende elementen spelen een rol bij de financiering van een onderneming?
- 4) Welke rol speelt financierbaarheid binnen het waarderen van een organisatie?
- 5) Hoe kan de DCF methode uitgebreid worden zodat deze rekening houdt met de financierbaarheid van een onderneming?

Er worden verschillende economische waardebeoordelingmethodes gebruikt om de waarde van de onderneming te berekenen. In dit verslag is ingegaan op de intrinsieke waarde, rentabiliteitswaarde, verbeterde rentabiliteitswaarde, discounted cashflow methode en de liquidatiewaarde. Na het bespreken van de voor- en nadelen van de verschillende economische waardebeoordelingmethodes wordt er verder gegaan in dit onderzoek met de discounted cashflow methode. Dit omdat deze economische waardebeoordelingmethode als enige rekening houdt met de toekomstige kasstromen.

De verschillende punten waar een financier naar kijkt tijdens de besluitvorming voor een financiering. Er is gekeken naar vier verschillende aspecten namelijk: cashflow, winst- en verliesrekening, balans en ondernemer/onderneming. In het algemeen kijkt de financier welk risico hij loopt en hoe hij deze kan verkleinen door middel van een vorm van onderpand. De financier probeert door middel te kijken naar bovengenoemde knelpunten het risico op het niet terug krijgen van zijn geld zo klein mogelijk te houden.

Een koper van een onderneming kan met het kopen van een extra onderneming synergievoordelen hebben. Deze synergievoordelen kunnen voor de koper een extra reden zijn om de onderneming te kopen, omdat de koper door deze synergievoordelen de onderneming extra rendabel kan laten zijn.

De financierbaarheid van een onderneming kan niet direct worden geïntegreerd in de economische waardebeoordeling van een onderneming. Echter deze kan wel indirect invloed hebben op de waarde van de onderneming. Er zijn wel punten die bij de financierbaarheid van een onderneming belangrijk zijn en ook bij de economische waardebeoordeling van belang zijn. Echter er zijn ook punten die bij de economische waardebeoordeling geen rol spelen maar die voor de financierbaarheid wel van belang zijn. Daarom is de financierbaarheid van een onderneming niet indirect te integreren in de economische waardebeoordelingmethode.

Inhoudopgave:

HOOFDSTUK 1: INLEIDING	7
1.1 INTRODUCTIE:.....	7
1.2 RATING FINANCE CONSULTANTS:	7
1.3 PROBLEEMSTELLING:	7
1.4 ONDERZOEKSVRAGEN:	8
1.5 ONDERZOEKSDOEL:.....	8
1.6 ONDERZOEKSSTRATEGIE:	8
1.7 OPBOUWVERSLAG:.....	9
HOOFDSTUK 2 ECONOMISCHE WAARDERINGSMETHODES:	10
2.1 DE INTRINSIEKE WAARDE:	10
2.1.1 Formule:.....	10
2.2 DE RENTABILITEITSWAARDE:.....	10
2.2.1 Formule:.....	10
2.3 VERBETERDE RENTABILITEITSWAARDE:	11
2.3.1 Formule:.....	11
2.4 DE DISCOUNTED CASHFLOW METHODE:.....	11
2.4.1 Formule	13
2.5 DE LIQUIDATIEWAARDE:	13
2.5.1 Formule:.....	13
HOOFDSTUK 3: DE VOOR- EN NADELEN WAARDERINGSMETHODES.....	14
3.1 INTRINSIEKE WAARDE	14
3.2 DE RENTABILITEITSWAARDE.....	14
3.3 DE VERBETERDE RENTABILITEITSWAARDE	14
3.4 DE DISCOUNTED CASHFLOW METHODE	14
3.5 DE LIQUIDATIEWAARDE:	15
3.6 OVERZICHTSTABEL	15
HOOFDSTUK 4 FINANCIERINGSVOORWAARDEN:	17
4.1 ONDERNEMER / ONDERNEMING:	17
4.2 ZEKERHEID / BETROKKENHEID:	18
4.3 WINST / CASHFLOW / BETALINGSCAPACITEIT:	18
4.4 SOLVABILITEIT / VERMOGEN:.....	19
4.5 CONCLUSIE:	19
4.6 OVERZICHTSTABEL:	19
HOOFDSTUK 5 KNELPUNTEN FINANCIERING VAN EEN OVERNAME	22
5.1 KNELPUNTEN BIJ CASHFLOW:	22
5.2 KNELPUNTEN BIJ WINST- EN VERLIESREKENING:.....	22
5.3 KNELPUNTEN BIJ BALANS:	22
5.4 KNELPUNTEN BIJ ONDERNEMER/ONDERNEMING:.....	23
5.5 HOE KAN DE TOEKOMSTIG EIGENAAR DE WINST LATEN GROEIEN?	23
5.6 CONCLUSIE:	23
5.7 OVERZICHT TABEL:	24
HOOFDSTUK 6 SYNERGIEVOORDELEN	25
6.1 SYNERGIEVOORDELEN BIJ CASHFLOW:	25
6.2 SYNERGIEVOORDELEN BIJ WINST- EN VERLIESREKENING:	25
6.3 SYNERGIEVOORDELEN BALANS:.....	26
6.4 SYNERGIEVOORDELEN ONDERNEMER/ONDERNEMING:	27
6.5 OVERZICHT IN GRAFIEK	27
6.6 CONCLUSIE:	29
6.7 OVERZICHTSTABEL:	30

HOOFDSTUK 7 FINANCIERBAARHEID INTEGREREN MET WAARDEBEPALING.....	31
7.1 CASHFLOW:	31
7.2 WINST- EN VERLIESREKENING:	31
7.3 BALANS:	32
7.4 ONDERNEMER/ ONDERNEMING:	33
7.5 OVERZICHTSTABEL:	33
7.6 VERSCHILLENDE SCENARIO'S	34
7.6.1 Scenario 1:.....	35
7.6.2 Cashflow scenario 1:.....	35
7.6.3 Winst- en Verliesrekening scenario 1:	35
7.6.4 Balans / Ratio's scenario 1:.....	36
7.6.5 Ondernemer / Onderneming scenario 1:.....	36
7.6.6 Conclusie scenario 1:.....	37
7.6.7 Overzichttabel scenario 1:.....	37
7.6.7 Scenario 2:.....	39
7.6.8 Cashflow scenario 2:.....	39
7.6.9 Winst- en Verliesrekening scenario 2:	39
7.6.10 Balans / Ratio's scenario 2.....	39
7.6.11 Ondernemer / Onderneming scenario 2:.....	39
7.6.12 Conclusie scenario 2:.....	39
7.6.13 Overzichtstabel scenario 2:	39
7.6.14 Scenario 3:.....	41
7.6.15 Cashflow scenario 3:.....	41
7.6.16 Winst- en Verliesrekening scenario 3:	41
7.6.17 Balans en Ratio's scenario 3:	41
7.6.18 Ondernemer / Onderneming scenario 3:.....	41
7.6.19 Conclusie scenario 3:.....	42
7.6.20: Overzichttabel scenario 3:	42
7.7 CONCLUSIE:	43
HOOFDSTUK 8 CONCLUSIE EN AANBEVELINGEN	45
8.1 CONCLUSIE:	45
8.2 AANBEVELINGEN:	46
LITERATUURLIJST.....	47
BIJLAGE:.....	49
BIJLAGE 1: GRENZEN VOOR PRIMAIR BELANG, SECUNDAIR BELANG EN RANDVOORWAARDE	50

Hoofdstuk 1: Inleiding

1.1 Introductie:

In het kader van de master opleiding Financial management aan de universiteit Twente. Moet er voor afronding hiervan een master opdracht geschreven worden. Deze master opdracht zal ik schrijven bij het bedrijf Rating Finance Consultants (Rating) te Oldenzaal. De aanleiding voor deze opdracht komt voort uit de recente ontwikkelingen in de markt. Door de economische crisis die er gaande is, zijn banken voorzichtiger geworden met het verstrekken van kredieten. Dit werkt ook door in de waarde van een onderneming, want een onderneming moet nog wel financieerbaar zijn. In de jaren 90 en in de begin jaren van dit decennium wilden de banken nog veel financieren. Rating Finance Consultants wil graag inzicht krijgen in deze ontwikkeling en wil graag weten hoe de financieerbaarheid van een onderneming kan worden geïntegreerd in de waardebepaling.

In dit hoofdstuk zal eerst kort omschrijving van het bedrijf Rating worden gegeven. Daarna zal de probleemstelling met bijbehorende onderzoeksvragen aanbod komen. Verder zal er worden ingegaan op het onderzoeksdoel en de onderzoekstrategie. Als laatste zal de opbouw van het verslag worden gegeven.

1.2 Rating Finance Consultants:

Rating Finance Consultants is een onafhankelijke organisatie die zich richt op het regelen van bedrijfsfinancieringen, risicokapitaal en het begeleiden van fusies en overnames . Sinds de oprichting in het jaar 2000 heeft Rating zich kunnen onderscheiden op het gebied van prijs / kwaliteitverhouding, klanttevredenheid en successcore. (www.rating.nl 01-07-2009).

1.3 Probleemstelling:

Om een waardebepaling van een organisatie te krijgen kunnen er meerder rekenmethodes gebruikt worden. Echter de waarde die uit deze rekenmethodes komt is niet de prijs die je voor een organisatie moet betalen om er eigenaar van te worden. Zoals Warren Buffet zegt: "Price is what you pay. Value is what you get."¹ De waarde van een bedrijf is subjectief, dit komt omdat je bij het berekenen van de waarde verschillende subjectieve inputvariabelen hebt.

De aanleiding voor dit onderzoek komt voort uit de wens, om de waardering van organisaties objectiever te maken. Bij een overname/fusie van een bedrijf is het voor een organisatie belangrijk om een juiste waardewaardering te hebben. Voor deze waardewaardering zijn er meerdere rekenmethodes beschikbaar. De meeste gebruikte methode om een waardering te geven is de discounted cashflow methode (DCF methode). Omdat er bij deze rekenmethode subjectieve inputvariabelen zijn, die de waardewaardering van een object kunnen beïnvloeden op een positieve/negatieve manier. Tevens wordt erbij de waardering van ondernemingen onvoldoende tot geen rekening gehouden met de financieerbaarheid van de onderneming. Om met de financieerbaarheid rekening te houden bij de waardering van een onderneming, zal gekeken worden hoe de factor financieerbaarheid geïntegreerd kan worden in de waarderingmethodes. De volgende probleemstelling is geformuleerd: *Hoe kan de financieerbaarheid van een onderneming meegenomen worden bij de waarderingbepaling van een onderneming?*

¹ Gehaald uit: <http://content.healthaffairs.org/cgi/reprint/hlthaff.w3.366v1.pdf>

1.4 Onderzoeksvragen:

Om de probleemstelling te kunnen beantwoorden is de probleemstelling onderverdeeld in de volgende onderzoeksvragen:

- 1) Welke economische waardebeoordelingsmethodes worden gebruikt voor het waarderen van een onderneming?
- 2) Hoe worden de verschillende voor- en nadelen in de verschillende economische waardebeoordelingsmethodes meegenomen?
- 3) Welke beperkende elementen spelen een rol bij de financiering van een onderneming?
- 4) Welke rol speelt financierbaarheid binnen het waarderen van een organisatie?
- 5) Hoe kan de DCF methode uitgebreid worden zodat deze rekening houdt met de financierbaarheid van een onderneming?

De eerste onderzoeksvraag is geformuleerd om een goed beeld te krijgen van welke rekenmethodes er worden gebruikt om een onderneming te waarderen. De tweede onderzoeksvraag is geformuleerd om een beeld te krijgen wat de sterke en zwakke punten zijn van de verschillende rekenmethodes. De derde onderzoeksvraag is opgesteld om inzicht te krijgen welke elementen een rol spelen bij de financiering van een onderneming. De vierde onderzoeksvraag is geformuleerd om inzicht te vergaren op welke manier er rekening wordt gehouden met de financierbaarheid van een onderneming met de huidige rekenmethodes. De laatste onderzoeksvraag is dan ook geformuleerd om te kijken hoe en of de discounted cashflow methode kan worden aangepast zodat er rekening wordt gehouden met de financierbaarheid van een onderneming.

1.5 Onderzoekdoel:

Het doel van deze master thesis is het optimaliseren van de discounted cashflow methode. De discounted cashflow methode zou helderder moeten worden. De financierbaarheid van een onderneming zal moeten worden meegenomen in de discounted cashflow methode. Hierdoor worden de subjectieve inputvariabelen beter in beeld gebracht, waardoor de uiteindelijke waardebeoordeling betrouwbaarder wordt.

1.6 Onderzoeksstrategie:

De data voor het onderzoek zal met behulp van meerdere methoden verkregen worden, namelijk diepte interviews en bureauonderzoek. Het doel van de diepte interviews is om kennis te achterhalen bij de experts. Met het bureauonderzoek zal ik inzicht krijgen in de rekenmodellen die worden gebruikt bij het waarderen van ondernemingen. Tevens zal er met literatuuronderzoek het belang van financierbaarheid in beeld worden gebracht. Voor het verkrijgen van de literatuur zal ik gebruik maken van de bibliotheek van universiteit Twente en van twee informatie databases namelijk web of science en scopus.

Voor beantwoording van de verschillende onderzoeksvragen zal gebruik worden gemaakt van verschillende onderzoeksstrategieën.

Onderzoeksvraag 1 zal aan de hand van literatuuronderzoek worden beantwoord. Hiervoor is gekozen omdat genoeg literatuur is geschreven over de verschillende economische waarderingsmethodes. Voor onderzoeksvraag 2 zal ook gekozen worden voor literatuuronderzoek, hiervoor geldt dezelfde reden als bij onderzoeksvraag 1. Voor onderzoeksvraag 3 zal er gebruik worden gemaakt van diepte interviews. Dit omdat er voldoende kennis is binnen Rating Finance Consultants en haar klantenkring beschikbaar is. Voor de onderzoeksvragen 4 en 5 zal gebruik worden gemaakt van literatuuronderzoek en diepte interviews.

1.7 Ophouwverslag:

In het volgende hoofdstuk zullen de verschillende rekenmethodes aanbod komen. Er zal worden ingegaan welke rekenmethodes er zijn en wat ze precies inhouden. In hoofdstuk 3 zullen de voor- en nadelen van de verschillende rekenmethodes worden aangestipt. In hoofdstuk 4 zal worden ingegaan welke elementen een rol spelen bij het financieren van een bedrijfsovername. In hoofdstuk 5 zal worden ingegaan op welke knelpunten er zijn bij een financiering voor een overname. In hoofdstuk 6 zal worden ingegaan op de winstverwachting van een onderneming. In hoofdstuk 7 zal gekeken worden hoe je de financierbaarheid kan integreren binnen de discounted cashflow methode. In het laatste hoofdstuk zal de conclusie worden weergegeven en zal een voorstel voor verder onderzoek worden gedaan.

Hoofdstuk 2 Economische Waarderingsmethodes:

In dit hoofdstuk zullen verschillende rekenmethodes om een bedrijf te waarderen behandeld worden. Omdat het niet mogelijk is om alle rekenmethodes te bespreken is er een keuze gemaakt welke waarderingsmethodes besproken zullen worden. In dit onderzoek is er gekozen voor de volgende waarderingsmethodes nader uit te werken:

- Intrinsieke waarde;
- Rentabiliteitswaarde;
- Verbeterde rentabiliteitswaarde;
- Discounted cashflow methode;
- Liquidatiewaarde.

Er is gekozen in dit onderzoek om deze rekenmethodes te gebruiken omdat deze vaak worden gebruikt voor het waarderen van ondernemingen in de markt.

2.1 De intrinsieke waarde:

De intrinsieke waarde van een onderneming is gelijk aan het eigenvermogen van de onderneming. Echter de stille reserves moeten hier nog bij op worden geteld. Vervolgens moeten de latente belastingschuld ervan af worden getrokken.

De stille reserves vertegenwoordigen de meerwaarde of minderwaarde van de activa die op de balans staan. Echter over deze meerwaarde moet bij verkoop belasting betaald worden. Deze belasting heet latente belastingschuld.

(<http://www.noordacc.nl/Upload/File/Wat%20is%20de%20waarde%20van%20uw%20onderneming.pdf> 07-07-09)

2.1.1 Formule:

Intrinsieke waarde = Eigen vermogen +/- stille reserves – latente belastingschuld

2.2 De rentabiliteitswaarde:

De rentabiliteitswaarde is de contante waarde van de verwachte netto winst. Om deze waarde te bepalen worden drie stappen gehanteerd:

- § Bepaal de normale netto winst. Dit gebeurt aan de hand van het in verleden behaalde resultaten die worden gecorrigeerd voor buitengewone en bijzondere resultaten
- § Bepaal de contante waardefactor. Deze factor is opgebouwd uit een normale rentevergoeding voor het beschikbaar stellen van vermogen plus een toeslag voor het verstrekken van risicodragend kapitaal.
- § Deel de normale nettowinst door de contante waardefactor. Het resultaat van deze berekening is de rentabiliteitswaarde van de onderneming.

(<http://www.noordacc.nl/Upload/File/Wat%20is%20de%20waarde%20van%20uw%20onderneming.pdf> 07-07-09)

2.2.1 Formule:

Rentabiliteitswaarde =
$$\frac{\text{Normalisatie netto winst}}{\text{Gewenste rentabiliteit}}$$

2.3 Verbeterde rentabiliteitswaarde:

De verbeterde rentabiliteitswaarde heeft in principe dezelfde uitgangspunten als de rentabiliteitswaarde. Echter bij de verbeterde rentabiliteitswaarde wordt het tekort of het surplus van het eigenvermogen er nog bij opgeteld. (<http://www.businessissues.nl/index.asp?ContentID=2906> 14-07-09)

2.3.1 Formule:

$$\text{Verbeterde rentabiliteitswaarde} = \frac{\text{Normalisatie netto winst}}{\text{Gewenste rentabiliteit}} \text{ minus te kort vermogen of plus surplus eigenvermogen}$$

2.4 De discounted cashflow methode:

De discounted cashflow methode (DCF), ook wel bekend als de netto contante waardemethode, is een rekentechniek waarmee geldstromen (cashflows) die in verschillende jaren ontvangen of betaald worden, vergelijkbaar worden gemaakt. (Werf 2007).

Door middel van de DCF kan de waarde van een object bepaald worden door alle toekomstige inkomsten en uitgaven die een aan een object kunnen worden toegerekend. (Schutte, Schoonhoven, Bude 2002)

De geldstromen worden gecorrigeerd door een contante waardefactor. Onder de geldstromen vallen ook de investering bij aankoop van de onderneming en bij verkoop van de onderneming. (<http://www.noordacc.nl/Upload/File/Wat%20is%20de%20waarde%20van%20uw%20onderneming.pdf> 07-07-09) De vrije kasstroom wordt berekend door de verwachte resultaten na belasting de afschrijvingen bij op te tellen en vervolgens de investeringen af te trekken. Van de uitkomst wordt vervolgens de contante waarde berekend. (http://www.kvk.nl/Images/Waardebepaling_tcm16-154560.pdf 20-07-2009)

Bij de discounted cashflow methode spelen drie elementen een belangrijke rol. Deze elementen zijn de toekomstige vrije cashflow, risico en de timing. De vrije cashflow is een belangrijk element omdat de waarde van een bedrijf wordt bepaald aan de hand van de vrije cashflow in de toekomst. De timing is ook belangrijk omdat je moet bepalen wanneer, welke cashflows vrijkomen en in welke periode, dit kan verschillen opleveren in de waardebepaling.

Risico is ook een belangrijk element binnen de discounted cashflow methode omdat hoe hoger het risico is, hoe hoger de disconterende factor is. Dit leidt weer tot een lagere waardering. (Luehrman 1997)

De disconterende factor wordt bij de discounted cashflow berekend aan de hand van de gemiddelde gewogen kosten van kapitaal (WACC).

The Basic Logic of Discounted-Cash-Flow Valuation

DCF valuation methodologies are all built on a simple relationship between present value and future value.

The concept is

$$\text{future value} = \text{present value} (1 + \text{interest rate})$$

That concept produces this relationship:

$$\text{present value} = \frac{\text{future value}}{1 + \text{interest rate}}$$

To apply the fundamental DCF relationship to a business, we modify the relationship so that present value equals the sum of the future cash flows adjusted for timing and risk.

Cash Flow and Risk

Future value corresponds to future business cash flows, CF. But business cash flows are uncertain, so we discount expected cash flows: $E(CF)$.

$$\text{present value} = \sum_{t=0}^n \frac{E(CF)_t}{(1 + k)^t}$$

Timing

Because business cash flows occur over many future periods, we locate them in time, then discount and add them all.

Risk

Because business cash flows are risky, investors demand a higher return: the discount rate, k , contains a risk premium.

(Bron: Luehrman 1997)

2.4.1 Formule

$$K_0 = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \dots + \frac{CF_{t-1}}{(1+r)^{t-1}} + \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

K_0 = het kapitaal of de waarde op het aanvangsmoment van de beschouwde periode als netto contante waarde, ook wel present value of PV ;

CF = de cashflow in het betreffende jaar van de beschouwde periode;

r = de disconteringsvoet als het (aangenomen) gemiddelde rentepercentage over de beschouwde periode;

t = de duur van de beschouwde periode vanaf het aanvangsmoment 0.

Bron: F. van der Werf, *Gemeentelijk vastgoed; een kostendekkende exploitatie*, rijksuniversiteit Groningen, 2007.

2.5 De liquidatiewaarde:

Bij het bepalen van de waarde van een onderneming met behulp van de liquidatiemethode wordt ervan uit gegaan dat de onderneming stopt met bestaan. De waarde wordt berekend door de directe verkoopwaarde van de bezittingen te verminderen met de totale schulden van de onderneming. (<http://www.noordacc.nl/Upload/File/Wat%20is%20de%20waarde%20van%20uw%20onderneming.pdf> 07-07-09)

2.5.1 Formule:

Liquidatiewaarde = directe verkoopwaarde bezittingen – totale schulden onderneming

Hoofdstuk 3: De voor- en nadelen waarderingmethodes

In dit hoofdstuk zullen de voor- en nadelen van de hierboven genoemde waarderingmethodes aan de orde komen. Dit geeft een goed beeld van de zwakke en sterke punten van elke waarderingmethode. Zodat er een beeld geschetst kan worden in welke situatie welke methode het beste gebruikt kan worden. Aan het einde van dit hoofdstuk zal een tabel worden gegeven waarin de verschillende punten waar rekening mee wordt gehouden bij de verschillende economische waarderingmethodes.

3.1 Intrinsieke waarde

Een nadeel van de intrinsieke waarde is dat er geen rekening wordt gehouden met de toekomstige inkomsten. Het is een moment opname van een bedrijf. Verder houdt de intrinsieke waarde geen rekening met:

- De bewezen winstcapaciteit van de onderneming;
- Niet geactiveerde activa, zoals personeel, merknamen en kennis;
- Verplichtingen die niet uit de balans kunnen worden opgemaakt, zoals huur- lease contracten;
- Toekomstige winstverwachtingen

Een voordeel van deze methode is dat deze relatief eenvoudig is. De methode is snel uit te voeren. (http://www.kvk.nl/Images/Waardebepaling_tcm16-154560.pdf 15-07-2009)

3.2 De rentabiliteitswaarde

Het nadeel van de rentabiliteitswaarde is dat het niets verteld over de verdere groei van een onderneming. Tevens wordt er geen rekening gehouden met:

- Er wordt onvoldoende rekening gehouden met de financieringsstructuur en overtollige activa van de onderneming;
- Bij snelgroeiende en kapitaalintensieve bedrijven worden de toekomstige groei en de investeringen onvoldoende in de waardering meegenomen.

(http://www.kvk.nl/Images/Waardebepaling_tcm16-154560.pdf 15-07-2009)

Een belangrijk voordeel van de rentabiliteitswaarde is de eenvoud van de methode.

(<http://www.wr.nl/academy/cursussen/19-wr-waardering-ondernemingen-concern-controllers-corporate-finance/54-03-waarderingmethodes> 15-07-2009)

3.3 De verbeterde rentabiliteitswaarde

De voor- en nadelen van deze rekenmethode zijn hetzelfde als die van de rentabiliteitswaarde zoals hierboven genoemd. Echter het voordeel van deze methode is dat er rekening wordt gehouden met het eigenvermogen van een onderneming.

(http://www.kvk.nl/Images/Waardebepaling_tcm16-154560.pdf 15-07-2009)

3.4 De discounted cashflow methode

Het nadeel van de discounted cashflow methode is dat de methode is gebaseerd op aannames en toekomst voorspellingen. De betrouwbaarheid van een waardebeoordeling wordt kleiner naarmate de voorspellingen over een langere periode wordt berekend. Om een betrouwbaar waardeoordeel te krijgen moet de discounted cashflow methode worden uitgevoerd door een expert. Dit omdat bij de discounted cashflow methode veel input variabelen nodig zijn. Het voordeel van de discounted cashflow methode is dat deze methode in principe de meest realistische waardebeoordeling geeft.

3.5 De liquidatiewaarde:

Het voordeel van deze methode is dat je de minimum prijs voor een onderneming berekend. Echter het nadeel van deze methode is als de onderneming doorgaat het geen goede prijs indicatie geeft.

3.6 Overzichtstabel

In het onderstaande tabel is een overzicht gemaakt welke elementen een rol spelen bij de verschillende economische waarderingsmethodes. Bij de elementen die een indirecte rol spelen is ook aangeven dat hier rekening mee word gehouden. Bijvoorbeeld bij de intrinsieke waarde wordt er ook rekening gehouden met de vlottende activa. Dit omdat deze post indirect invloed heeft op het eigenvermogen van de onderneming en deze post word ook gebruikt voor de stille reserves. In het overzicht wordt tevens onderscheid gemaakt tussen praktijk en de theorie. Omdat sommige economische waarderingsmethodes in de praktijk anders worden gebruikt dan in de theorie wordt omschreven.

	Verschillende economische waarderingsmethodes					
	Intrinsieke waarde	Rentabiliteitswaarde		Verbeterde Rentabiliteitswaarde	DCF Methode	Liquidatiewaarde
	Theorie	Theorie	Praktijk	Theorie	Theorie	Theorie
Cashflow						
Disconterende factor	x	x	X	x	v	x
Tijdstip	v	v	V	v	v	v
Vrije cashflow	x	x	X	x	v	x
Winst- en Verliesrekening						
Omzet	v	v	V	v	v	v
Kosten:						
<i>Inkoop</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Personeelskosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Afschrijvingen</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Huisvestingskosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Exploitatie kosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Autokosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Verkoopkosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Kantoor kosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Algemene kosten</i>	v	v	V	v	v	v
Winst	v	v	X	v	v	v
<i>Rente kosten</i>	v	v	V	v	v	v
<i>Belasting</i>	v	v	V	v	v	v

Prognose	x	x	X	x	v	x
Balans						
Vaste activa	v	x	X	x	x	v
Vlottende activa	v	x	X	x	x	v
Liquide middelen	v	x	X	x	x	v
Eigenvermogen	v	x	X	v	v	v
Voorzieningen	v	x	X	x	v	v
Lang vreemd vermogen	v	x	X	x	x	v
Kort vreemd vermogen	v	x	X	x	x	v
Werkkapitaal	v	x	X	x	v	x
Stille reserves	v	x	X	x	x	v
Latente belasting	v	x	X	x	x	v
Investerings	x	x	X	x	v	x
Ratio's						
Rentabiliteit	x	x	X	x	x	x
Solvabiliteit	x	x	X	x	v	x
Rendementseis eigenvermogen	x	x	X	v	v	x
Rendement eis financier	v	v	V	v	v	x
Ondernemer / onderneming						
Kwaliteiten ondernemer	x	x	X	x	v	x
Branche	x	x	X	x	x	x
Bedrijfrisico	x	v	V	v	v	x
Verleden	x	v	V	v	x	x
Toekomst	x	x	X	x	v	x
Moment opname	v	x	X	x	x	v
Financierbaarheid	x	x	X	x	x	x
Rente	x	x	X	x	v	x
Groei	x	x	X	x	v	x
Periode	x	x	X	x	v	x
Weging factoren	x	x	V	v	x	x

X = Geen rekening gehouden

V = Wel rekening gehouden

Hoofdstuk 4 Financieringsvoorwaarden:

Bedrijven die geld nodig hebben vragen meestal een financiering bij een bank. Om een goed beeld te krijgen of een bank geen risico loopt met het uitlenen van haar geld vragen ze de ondernemer een aantal vragen. De vragen kunnen worden opgedeeld in vier categorieën namelijk:

- Ondernemer / onderneming
- Zekerheid / betrokkenheid
- Winst / cashflow / betalingscapaciteit
- Solvabiliteit / vermogen

Om een goed waardeoordeel te geven voor de verschillende categorieën, worden deze weer onderverdeeld met verschillende vragen. In dit hoofdstuk zullen de verschillende categorieën apart behandeld worden en zal er worden aangegeven welke vragen de bank beantwoord wil zien worden. Aan het eind van dit hoofdstuk zal er een overzichtstabel gegeven worden, voor het overzicht. Er zal een conclusie worden geschreven welke punten het zwaarst wegen voor een bank.

4.1 Ondernemer / onderneming:

Voor een bank is het belangrijk om inzicht te krijgen, aan wat voor soort persoon zij hun geld uitlenen. Verder is het voor de bank belangrijk om te weten aan wat voor soort bedrijf ze hun geld uitlenen. Om hier inzicht in te krijgen worden een aantal vragen gesteld. Dit doen ze allemaal om het risico op het niet terug krijgen van het geld, zo klein mogelijk te maken. Ten eerste moet een ondernemer uitleggen wat voor activiteiten de onderneming uitvoert. Ten tweede moet de ondernemer kunnen uitleggen waarom hij het geld nodig heeft, door middel van een investering / financieringsplan. Vervolgens is het voor de bank belangrijk om te zien in welke levensfase een bedrijf zich bevindt. Er zijn 4 fases te onderscheiden: opstart fase, overlevingsfase, snelle groei fase en de volwassenheidsfase (Melicher & Leach 2006). Voor de verschillende fases zullen de banken verschillende procedures hebben. Dit komt omdat er bij de verschillende fases, weer verschillende soorten risico's spelen voor de banken. De kwaliteiten van een ondernemer zijn ook van belang voor de banken. Banken moeten vertrouwen hebben in de onderneming maar ook vertrouwen hebben in de ondernemer zelf. De bank kijkt naar het verleden van de ondernemer. Tevens kijkt de bank naar de privé-situatie van de ondernemer. Dit geeft de bank ook een beeld of het risico om te investeren in de onderneming toeneemt of afneemt. Als bijvoorbeeld de ondernemer al een keer failliet is gegaan is dit een groter risico dan een ondernemer die dat nog niet failliet is gegaan. Voor banken is het erg belangrijk welk persoon of welke personen de onderneming leiden. Het brancheperspectief is ook belangrijk voor banken. Dit komt omdat in sommige branches de rendementen minder zijn en in sommige branches ziet de toekomst er weer rooskleurig uit. Dit heeft weer alles te maken met het inschatten van de risico's.

Heeft de onderneming ook een aantal kritische succesfactoren en heeft het onderscheidende vermogen. Dit is belangrijk voor een bank om deze twee punten in beeld te krijgen. Als een onderneming een hoog onderscheidend vermogen heeft in een bepaalde markt, heeft deze onderneming meer kans om te overleven dan andere bedrijven. Het zelfde geldt voor de kritische succesfactoren. Deze helpen de onderneming om de continuïteit van de onderneming te kunnen waarborgen. Dit is voor een bank belangrijk omdat als de continuïteit van een onderneming gewaarborgd is de bank minder risico loopt om haar geld niet terug te krijgen.

Om een goed beeld te krijgen van de sterke en zwakke punten van een organisatie, waar liggen de bedreigingen voor een organisatie en om te kijken waar nog kansen liggen. Voert de bank een SWOT analyse uit, met deze methode krijg je de sterke punten, zwakke punten, de kansen en de bedreigingen duidelijk in beeld. Dit doet de bank om te kijken of er bestaansrecht is voor een organisatie, met natuurlijk het doel om de risico's van het niet terug krijgen van het uitgeleende geld zo klein mogelijk te houden. Verder kijkt de bank naar de omgevingsanalyse van Porter. In deze analyse komen vier punten aan de orde namelijk:

- De strategie, structuur en rivaliteit van de bedrijven;

- Vraag condities;
- Verwante, ondersteunende industrieën;
- Factor conditions.

Dit doet de bank wederom om het risico in te schatten van het uit te lenen bedrag. De bank maakt ook gebruik van de 7 S model. Deze bestaat uit de volgende elementen:

- Shared values;
- Strategy;
- Structure;
- Style;
- Staff;
- Skills;

Met shared values kijkt men naar de bedrijfsopvatting, de bedrijfscultuur en de bedrijfsidentiteit oftewel ze kijken naar de visie van een bedrijf.

Bij de strategy kijkt men naar de voorgenomen doelen en hoe een onderneming deze doelen wil bereiken.

Bij het punt structure kijkt men intern in de organisatie hoe zijn de taken verdeeld, hoe is alles gecoördineerd kortom, ze kijken naar de inrichting van de onderneming zelf.

Bij style kijkt men naar de management stijl. Bij staff kijken ze naar wat zijn de ondernemers en wie zijn de personeelsleden. Bij het laatste punt de skills kijkt men naar waar de organisatie goed in is.

Verder kijkt de bank nog naar de rating die een bedrijf heeft. Heeft het bedrijf in het verleden altijd keurig op tijd haar rekeningen betaald en is het bedrijf solvabel genoeg om haar schulden te kunnen aflossen.

4.2 Zekerheid / betrokkenheid:

De bank wil voor dat het geld uitleent een paar zekerheden hebben. Dit om het risico om het geld niet terug te krijgen te verkleinen. Ten eerste wil de bank weten hoe het met de verdeling zit van het vreemd vermogen. Hoeveel procent is primair gedekt, hoeveel procent is secundair gedekt en hoeveel procent is blanco/ surplus. Met primair gedekt wordt bedoeld hoeveel procent wordt gedekt door bijvoorbeeld onroerend goed. Met secundair gedekt wordt bedoeld hoeveel procent wordt gedekt door bijvoorbeeld machines (roerende goederen).

Verder wil de bank weten hoe het zit met de ontwikkeling van deze verdeling. De bank wil weten in hoeveel jaar het blanco gedeelte is verdwenen en in hoeveel jaar alles primair gedekt is.

Het is ook van belang voor een bank hoe het zit met de afschrijvingen en hoe het zit met de restwaarde.

Dit geeft zekerheid voor de bank omdat het inzicht krijgt over wat de restwaarde van een object is. Als er dan iets gebeurt kan de bank haar geld terug proberen te krijgen doormiddel van het object te verkopen. De betrokkenheid van een ondernemer is ook van belang voor een bank. De bank wil enige (privé) betrokkenheid van een ondernemer zien, bijvoorbeeld door een privé borg. De banken willen bijvoorbeeld een onderpand in de vorm van een hypotheek op de privé woning. Hierbij vragen banken bijvoorbeeld naar de WOZ waarde van het vastgoed of een taxatie. Hierbij is van belang hoe oud de taxatie is. De ratio's van de onderneming zijn ook van belang, voor het vaststellen van de zekerheid en betrokkenheid van de onderneming.

4.3 Winst / cashflow / betalingscapaciteit:

Bij de winst, cashflow en betalingscapaciteit wordt eerst gekeken naar het verleden. Als dat mogelijk is natuurlijk. Er wordt gekeken hoe deze punten eruit zagen in het verleden. Daarna wordt er naar een prognose gekeken. De punten kunnen in de toekomst verslechteren en verbeteren. Dit zijn altijd punten waarin de banken geïnteresseerd zijn. De banken zijn ook geïnteresseerd in de ontwikkeling in de omzet, brutowinst, personeelskosten, huisvestingskosten, afschrijvingen en

vervangingsinvesteringen. Voor de rest is het aflossingsniveau van belang, is de ondernemer in staat om aflossen, zo ja hoeveel wil en kan hij aflossen. Voor de liquiditeitspositie is het werkkapitaal van belang. Hier moet gekeken worden naar crediteuren, debiteuren en voorraadtermijnen. Voor een onderneming is het ook van belang om seizoenpatroon in kaart te brengen. Dat is ook een punt waar de bank naar kijkt. Om te kijken of de onderneming trend gevoelig is voert de bank een gevoeligheidsanalyse uit. Tevens wordt er naar het renterisico gekeken. Deze gegevens wil de bank wederom hebben om het risico te verkleinen op het niet terug krijgen van het uitgeleende bedrag.

4.4 Solvabiliteit / vermogen:

Bij solvabiliteit en vermogen wordt er gekeken welk percentage de solvabiliteit van een onderneming is. De solvabiliteit geeft weer hoeveel procent van het totale vermogen eigen vermogen is. Daarnaast kijken ze naar het percentage bancair aansprakelijk vermogen. Dit vergelijken ze met de branchenorm. Bij deze cijfers kijken ze ook weer eerst naar het verleden en daarna maken ze een prognose voor de toekomst. Tevens wordt er gekeken naar de samenstelling van het bancair aansprakelijk vermogen. Daarnaast wordt er gekeken of er nog achtergestelde leningen zijn. En of de onderneming nog gebruikt maakt van operationele lease.

4.5 Conclusie:

Voor banken zijn de cijfers van een onderneming niet het enige wat ze nodig hebben om te bepalen of ze een lening gaan uitkeren. De ondernemer zelf is net zo belangrijk, misschien nog wel belangrijker. Voor de bank gaat het erom of ze een goed gevoel bij een ondernemer hebben en hem capabel genoeg achten. Om de onderneming goed te laten draaien, zodat de bank uiteindelijk zijn geld terug krijgt. De eerste kolom van de tabel is daarom ook erg belangrijk voor een bank. Hier worden de ondernemer en de onderneming onder de loep genomen.

4.6 Overzichtstabel:

In de tabel hieronder is overzicht gemaakt met de punten waar naar gekeken bij het verstrekken van een financiering.

Datum	Naam		
Ondernemer/ onderneming	Zekerheid/ betrokkenheid	Winst / cashflow / betalingscapaciteit	Solvabiliteit/ vermogen
activiteiten onderneming% primair gedekt% secundair gedekt% blanco / surplus	Historisch	solvabiliteit% bancair aansprakelijk vermogen% branchenorm%
investering- en financieringsplan	ontwikkeling: <..... Jaar blanco deel verdwenen <..... Jaar volledige primair gedekt	Prognose	ontwikkeling: Historisch
levensfase bedrijf	afschrijvingen/ aflossingen betrokkenheid ondernemer		toekomstig
kwaliteiten ondernemer		ontwikkelingen in: Omzet Brutowinst personeelskosten huisvestingskosten afschrijvingen vervangingsinvesteringen	samenstelling bancaire aanspr. Verm.
privé-situatie ondernemer	overige additionele zekerheden		
brancheperspectief	taxatierapport / WOZ-waarde ouderdom taxatie	aflossingsniveau	achtergestelde lening
KSF-en/ onderscheidend vermogen	voldoet aan taxatiebeleid berekening circulaire beleggingspanden:		operationele lease
SWOT- analyse	Vastgoedoverzicht	liquiditeitspositie werkkapitaal cred.-, deb- en voorraadtermijnen	
omgevingsanalyse Porter	tarieven		

<p>Interne analyse 7-S-model</p> <p>bruto bijdrage doeloverschrijding tegenstrijdig belang verzekeringen CDD-klasse vergunningen Structuurrisico adviesrisico reputatierisico rating</p>	<p>verstrekkingvoorwaarden</p> <p>Beheersvoorwaarden</p> <p>ratio's covenants</p>	<p>seizoenpatroon</p> <p>gevoeligheidsanalyse</p> <p>renterisico</p>	
--	---	--	--

Hoofdstuk 5 Knelpunten financiering van een overname

In dit hoofdstuk zal worden ingegaan op de punten waar een financier specifiek op let bij een overname financiering. Er zal worden ingegaan welke elementen een belangrijke rol spelen bij deze financiering en waarom deze elementen van belang zijn. Er zal worden gekeken naar de categorieën: cashflow, winst- en verliesrekening, balans en ondernemer/onderneming.

5.1 Knelpunten bij cashflow:

Een financier zal bij het verstrekken van een lening aan een onderneming letten op de beschikbare vrije cashflow die een onderneming heeft. Deze vrije cashflow bestaat uit de winst die een onderneming heeft na belasting plus het bedrag aan afschrijvingen die een onderneming heeft. De financier kijkt naar dit bedrag omdat dit bedrag vrij kan worden geïnvesteerd. Als dit bedrag voldoende is om aan de financieringsverplichtingen te voldoen zal het risico van de financier minder worden.

Een ander knelpunt bij cashflow is het tijdstip waarop de betalingsverplichtingen moeten plaats vinden. Een onderneming zal in de start fase minder liquiditeit hebben dan in een latere fase. Dit komt mede door het feit dat startende ondernemingen een aanloop periode nodig hebben. Als een financier meteen wil dat een onderneming zijn aflossingsverplichtingen nakomt kan dit een probleem geven. Aangezien er niet voldoende liquiditeit is dankzij de aanloop problemen. Als een financier de aflossingsverplichtingen wil en kan uitstellen geeft dit ruimte voor de ondernemer. In de toekomst zal de ondernemer waarschijnlijk wel voldoende capaciteit hebben om de aflossingsverplichtingen te kunnen voldoen.

5.2 Knelpunten bij Winst- en Verliesrekening:

Bij de winst- en verliesrekening zal een financier kijken of de omzet van een bedrijf voldoende is. De omzet moet wel zodanig zijn dat de betalingsverplichting mogelijk zijn vanuit de omzet. Deze betalingsverplichtingen mogen niet een te groot deel van de omzet bedragen.

Tevens kijkt de financier naar de kostenposten die staan op de winst- en verliesrekening. Bij deze kostenposten kijkt de financier of ze niet extreem afwijken van het branche gemiddelde. Als dat wel het geval is moet dat goed onderbouwd kunnen worden. De financier kijkt natuurlijk ook naar of de kosten niet hoger zijn dan de opbrengsten. Want als dat het geval is zal de financier een goede toelichting willen krijgen waarom de kosten hoger zijn dan de opbrengsten.

Een onderneming moet voldoende winst maken zodat zij aan de betalingsverplichtingen kunnen voldoen.

De prognose die een onderneming bij een financier neerlegt is een ander knelpunt. Creëert de prognose een positief beeld voor de toekomst voor de onderneming? Kan de onderneming aan de hand van deze prognose zijn betalingsverplichtingen nakomen. Bij de prognose is het wel belangrijk dat deze realistisch is opgesteld en met name deze goed onderbouwd kan worden. Toelichten waarom exploitatie afwijkt van het verleden of van de branche cijfers. Dit verhoogt de betrouwbaarheid van de prognose. En hoe betrouwbaarder de prognose hoe meer vertrouwen een financier krijgt in de onderneming, des te eerder deze zal overgaan tot financiering.

5.3 Knelpunten bij balans:

De vaste activa kunnen een knelpunt vormen voor de financiering van een onderneming. De financier zal kijken of de vaste activa de waarde die zij vertegenwoordigen op de balans ook echt waard zijn. Dit kan zowel een meerwaarde als een devaluatie opleveren. Als de waarde van de vaste activa in beeld is gebracht kijkt de financier of deze als onderpand kunnen dienen voor de financiering.

Daarnaast zal de financier kijken naar de vlottende activa die een onderneming heeft. En dan met name naar de debiteuren van de onderneming. Zijn deze debiteuren niet dubieus, zullen zij hun betalingsverplichting nakomen? Hierdoor kan de onderneming een zekere inkomsten stroom laten zien., aangezien de onderneming het geld van de debiteuren ontvangt.

De financier kijkt ook naar het eigenvermogen van de onderneming. Is deze voldoende om de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Staat de verhouding eigenvermogen ten op zicht van schulden niet onderdruk. Gemiddeld gezien zal een onderneming deze verhouding niet lager dan 20 % moeten laten komen om een gezond bedrijf te blijven.

Als de solvabiliteit van een onderneming onder druk staat zal een financier veel minder snel geneigd zijn om een financiering te verstrekken.

5.4 Knelpunten bij ondernemer/onderneming:

Een ondernemer is voor een financier belangrijk. Met name wat zijn de kwaliteiten van een ondernemer, welke ervaringen heeft hij, wat is zijn opleidingsniveau en wat is de privé situatie van de ondernemer. Een financier moet vertrouwen hebben in de ondernemer, hij moet er vertrouwen in hebben dat de ondernemer de prognose kan waar maken.

Daarnaast is de branche waar de onderneming opereert van belang. Sommige branche hebben een “mindere” reputatie bij een financier en sommige branche hebben een “goede” reputatie. Dit komt mede door de historie die een financier heeft met bedrijven uit de branche. Als de onderneming in een branche opereert die voor de financier een “mindere” reputatie heeft is de kans kleiner op een financiering.

Daarnaast wordt er ook gekeken naar het bedrijfsrisico. Loopt de financier niet te veel risico om een financiering te verstrekken aan de onderneming. Daarnaast kan een onderneming/ ondernemer een verleden hebben met een financier. Dit kan zowel een positieve als negatieve invloed hebben op de financieringsmogelijkheden. Als er in het verleden goede zaken zijn gedaan met de financier zal dit een positieve invloed hebben. Echter als er in het verleden de betalingsverplichtingen niet zijn voldaan zal dit een negatieve invloed hebben op de besluitvorming van de financier.

5.5 Hoe kan de toekomstig eigenaar de winst laten groeien?

De toekomstige winsten kunnen worden gecreëerd door de nieuwe eigenaar door middel van een aantal zaken.

Ten eerste kan een nieuwe eigenaar efficiënter en effectiever werken. Hierdoor zullen er kosten worden bespaart dit leidt automatisch tot hogere winsten als de omzet gelijk blijft. Er kunnen ook synergievoordelen ontstaan als de nieuwe eigenaar al een onderneming heeft. Hierdoor kan de winst stijgen aangezien de kosten hierdoor relatief gezien kunnen zakken.

Tevens kan een nieuwe eigenaar een netwerk hebben waar nieuwe potentiële klanten zitten. Hierdoor zou de omzet kunnen stijgen en zou de winst kunnen stijgen. Dit kunnen allemaal verklaringen zijn voor de winst groei, die word aangegeven in de opgestelde prognose. Tevens kunnen er schaalvoordelen optreden voor de nieuwe eigenaar. Dit geeft weer een kosten voordeel, zodat de bruto marge hoger wordt.

5.6 Conclusie:

De verschillende punten waar een financier naar kijkt tijdens de besluitvorming voor een financiering. Worden in dit hoofdstuk de knelpunten genoemd, omdat een financier op deze punten een negatief besluit kan nemen over de financiering. Er is gekeken naar vier verschillende aspecten namelijk: cashflow, winst- en verliesrekening, balans en ondernemer/onderneming. In het algemeen kijkt de financier welk risico hij loopt en hoe hij deze kan verkleinen door middel van een vorm van onderpand. De financier probeert door middel te kijken naar bovengenoemde knelpunten het risico op het niet terug krijgen van zijn geld zo klein mogelijk te houden.

5.7 Overzicht tabel:

In het onderstaande tabel zullen de knelpunten van de verschillende punten worden weergegeven.

Knelpunten bij financieringen

Cashflow	
Disconterende factor	
Tijdstip	Wanneer moet er worden afgelost op de lening
Vrije cashflow	Is er voldoende vrije cashflow om de aan de verplichtingen te voldoen
Winst- en Verliesrekening	
Omzet	Zit er genoeg omzet in het bedrijf
Kosten:	Liggen de kosten niet hoger dan de opbrengsten / Wijken deze niet af van branche.
<i>Inkoop</i>	
<i>Personeelskosten</i>	
<i>Afschrijvingen</i>	
<i>Huisvestingskosten</i>	
<i>Exploitatie kosten</i>	
<i>Autokosten</i>	
<i>Verkoopkosten</i>	
<i>Kantoor kosten</i>	
<i>Algemene kosten</i>	
Winst	Zit er genoeg winst in het bedrijf
<i>Rente kosten</i>	
Belasting	
Prognose	Geven de prognoses een positief beeld voor de toekomst
Balans	
Vaste activa	Is er een overwaarde op de vaste activa
Vlottende activa	Zijn de debiteuren betrouwbaar, is de voorraad courant
Liquide middelen	
Eigenvermogen	Heeft de onderneming voldoende eigenvermogen
Voorzieningen	Zijn er voorzieningen getroffen voor vervangingsinvesteringen
Lang vreemd vermogen	
Kort vreemd vermogen	
Werkkapitaal	
Stille reserves	Zijn er stille reserves in het bedrijf
Latente belasting	
Investeringen	
Ratio's	
Rentabiliteit	Is de rentabiliteit van de onderneming goed
Solvabiliteit	Is de solvabiliteit van het bedrijf niet te laag met de nieuwe financiering
Rendementseis	
Ondernemer / onderneming	
Kwaliteiten ondernemer	Heeft de bank voldoende vertrouwen in de kwaliteiten van de ondernemer
Branche	Heeft de bank geen slechte ervaringen met de branche
Bedrijfrisico	Is het bedrijfsrisico niet te hoog voor een bank
Verleden	Is er in het verleden al geld geleend aan de ondernemer
Toekomst	Zijn de toekomst perspectieven positief
Moment opname	

Hoofdstuk 6 Synergievoordelen

In dit hoofdstuk zal worden ingegaan op de synergievoordelen die een overname kan hebben voor een onderneming. Deze synergievoordelen zullen worden behandeld aan de hand van 4 categorieën: cashflow, winst- en verliesrekening, balans en ondernemer/onderneming. Aan het einde van dit hoofdstuk zal door middel van grafieken de uitwerkingen van de synergievoordelen worden getoond. Daarnaast zal een overzichtstabel worden gegeven waarin de synergievoordelen worden weergegeven.

6.1 Synergievoordelen bij cashflow:

De disconterende factor kan bij een overname een synergievoordeel opleveren. Hierbij moet worden gedacht aan het feit dat een onderneming die een andere onderneming wil overnemen een betere solvabiliteit kan hebben dan de over te nemen onderneming. Hierdoor is het voor de kopende partij mogelijk om een financiering rond te krijgen tegen een lagere rente prijs. Dit levert een kostenvoordeel op voor de onderneming.

Het verloop van de kasstromen kan worden beïnvloed. Doordat een onderneming een andere onderneming overneemt kan het mogelijk meer druk uitoefenen bij haar leveranciers en afnemers. Hiermee kan de onderneming zorgen voor een langere leverancierskrediet en kan het haar debiteurenkrediet (procentueel) terug brengen.

6.2 Synergievoordelen bij winst- en verliesrekening:

Aan de omzet kant kunnen er synergievoordelen ontstaan als een onderneming wordt overgenomen door een andere onderneming. Synergie is volgens Sirower (1997) “een toename van het concurrentievermogen en de daaruit voortvloeiende cashflows die groter zijn dan beide ondernemingen zelfstandig naar verwachting zullen bereiken”.

Synergievoordelen kunnen worden gehaald bij het netwerkeffect (Batelaan & Essen 1996). De overgenomen onderneming kan klanten hebben waar de bestaande onderneming nieuwe klanten aan kan overhouden en visa versa. Tevens kan de bestaande onderneming een betere marketing hebben zodat er meer klanten binnenkomen en hierdoor de omzet stijgt. Tevens kan een over te nemen onderneming zitten in een markt waar de bestaande onderneming nog niet actief is. Hierdoor ontstaan er voor de bestaande onderneming nieuwe kansen voor nieuwe klanten, dit geldt wederom visa versa. Omgekeerd kan ook gebeuren dat een overgenomen onderneming klanten verliest door de nieuwe eigenaar. Omdat de nieuwe eigenaar geen goede reputatie heeft of omdat ze in het verleden slechte ervaring hebben gehad met de nieuwe eigenaar. Hierdoor daalt de omzet en heeft dit een negatief gevolg voor de cashflow.

Een belangrijk synergievoordeel is het behalen van kostenbesparingen. Kostenbesparingen kunnen ontstaan door een efficiëntere ondersteuning van de processen, verbeterde logistiek, maar ook wanneer managers vaardigheden van de ene onderneming in de andere word geïmplementeerd. Daarnaast kunnen schaalvoordelen optreden, hetzij door reductie in personeel en voorzieningen als gevolg van overcapaciteit, hetzij door het beter kunnen benutten van de bestaande capaciteit. Een ander belangrijk argument kan zijn dat de combinatie een sterkere machtpositie heeft ten opzichte van zowel leveranciers als afnemers, wat zich kan vertalen in hogere marges en hierdoor hogere cashflows (Keijsers & Triest 2004). De kostenstructuur van de onderneming kan naar beneden gaan.

De synergievoordelen kunnen gelden voor alle kostenposten die op de winst & verliesrekening worden vermeld. Deze kostenposten zijn: inkoopkosten, personeelskosten, afschrijvingen, huisvestingskosten, exploitatiekosten, verkoopkosten, autokosten, kantoorkosten en algemene kosten. Er zal voor elke kostenpost een voorbeeld gegeven worden waar synergievoordelen kunnen optreden en welke invloed dat heeft op de cashflow.

Het synergievoordeel voor de inkoopkosten is, dat er door de overname de combinatie van de ondernemingen een sterkere machtspositie kan krijgen. Hierdoor kunnen ze bij hun leveranciers korting vragen omdat ze grotere hoeveelheden afnemen. Hierdoor dalen de inkoopkosten en stijgt de brutowinst marge.

De synergievoordelen bij personeelskosten kunnen optreden door middel van reductie van het personeelsbestand. Dit kan worden bewerkstelligd indien er een overcapaciteit is aan personeel. Door de reductie van het personeelsbestand zijn de kosten voor het personeel lager geworden, dat resulteert weer in lage totale kosten en dat automatisch leidt tot een hogere winst als de andere kostenposten op het zelfde niveau blijven.

Het synergievoordeel bij het onderdeel afschrijvingen kan worden verwaarloosd. Het synergievoordeel van de kostenpost afschrijvingen zou kunnen zijn dat na de overname van de onderneming er delen van worden afgestoten van de onderneming aangezien deze niet meer nodig zijn doormiddel van overcapaciteit. Hieruit ontstaat automatisch een lagere afschrijvingspost. Echter het zou ook kunnen zijn dat er na de overname meer investeringskapitaal ter beschikking is zodat er de kostenpost afschrijvingen hoger wordt.

Bij het synergievoordeel van de post huisvestingskosten moet worden gedacht dat de overgenomen onderneming voor een deel of geheel zijn huisvesting bij de bestaande onderneming onderbrengt. Dit kan natuurlijk ook andersom. Hierdoor zullen de huisvestingskosten dalen aangezien de huisvesting wordt terug gebracht.

Het synergievoordeel bij de kostenpost exploitatie, verschilt per bedrijf en per branche. Als bijvoorbeeld een onderneming actief is in de industrie, kunnen er synergievoordelen optreden door het minder gebruik maken van machines. Als de onderneming kan draaien met minder machines omdat er een overcapaciteit is kunnen hier kosten voordelen ontstaan.

De synergievoordelen bij de verkoopkosten kunnen ontstaan door het laten samenwerken van de verschillende verkoopafdelingen. Dit zal kosten besparen denk hierbij aan het adverteren hoeft niet meer voor twee ondernemingen apart.

De autokosten kunnen naar beneden omdat er door het samengaan een reductie op het personeel kan plaatst vinden. Indien er een reductie op het personeel plaats vindt kan er ook een besparing plaatst vinden op de autokosten. Omdat er minder auto's nodig zijn.

Het synergievoordeel bij kantoorkosten kan worden gezocht bij het samengaan van de bedrijven in een kantoorpand. Hierdoor zullen de kantoorkosten naar beneden gaan omdat de ruimte efficiënter gebruikt wordt. Het zelfde geldt voor het synergievoordeel van de algemene kosten.

6.3 Synergievoordelen balans:

De vaste activa van een onderneming kunnen door middel van synergievoordelen in de huisvesting dalen. Dit is mogelijk als de onderneming overgaat tot het samenvoegen van de huisvesting en de vrijgekomen ruimte gaat verkopen. Hierdoor daalt het bedrag voor onroerend goed op de balans. Dit kan ook gelden voor andere posten bij de vaste activa. Indien er door overcapaciteit machines worden verkocht zal het bedrag van de machines dalen op de balans.

Bij de vlottende activa kan het bedrag aan debiteurenkrediet dalen. Dit komt door het feit dat de onderneming door de overname een grotere machtspositie heeft gekregen. Hierdoor kan de onderneming meer druk op haar debiteuren leggen.

De solvabiliteit van een onderneming kan door een overname beter worden. Beter balansverhouding zorgt verder voor gunstigere voorwaarden bij banken.

Een overname betekent in principe altijd balans toename. De solvabiliteit van de koper kan beter zijn dan die van de verkopende partij. Dit heeft een positief effect op de waarde van een onderneming.

De investeringsmogelijkheden kunnen door de overname van de onderneming toenemen. Er zou meer speelruimte kunnen zijn voor investeringen in de onderneming.

Door een overname kan de liquiditeit van een onderneming toenemen. Als de onderneming die overgenomen wordt veel liquiditeit heeft kan dit gunstig zijn voor de onderneming die de andere onderneming overneemt. Hierdoor zal de liquiditeitspositie van de onderneming beter worden. Als de liquiditeitspositie van een onderneming verbeterd zal automatisch het eigenvermogen van de

onderneming verbeteren. Als een onderneming zijn eigenvermogen verbeterd zullen financiers betere voorwaarden opstellen voor een financiering.

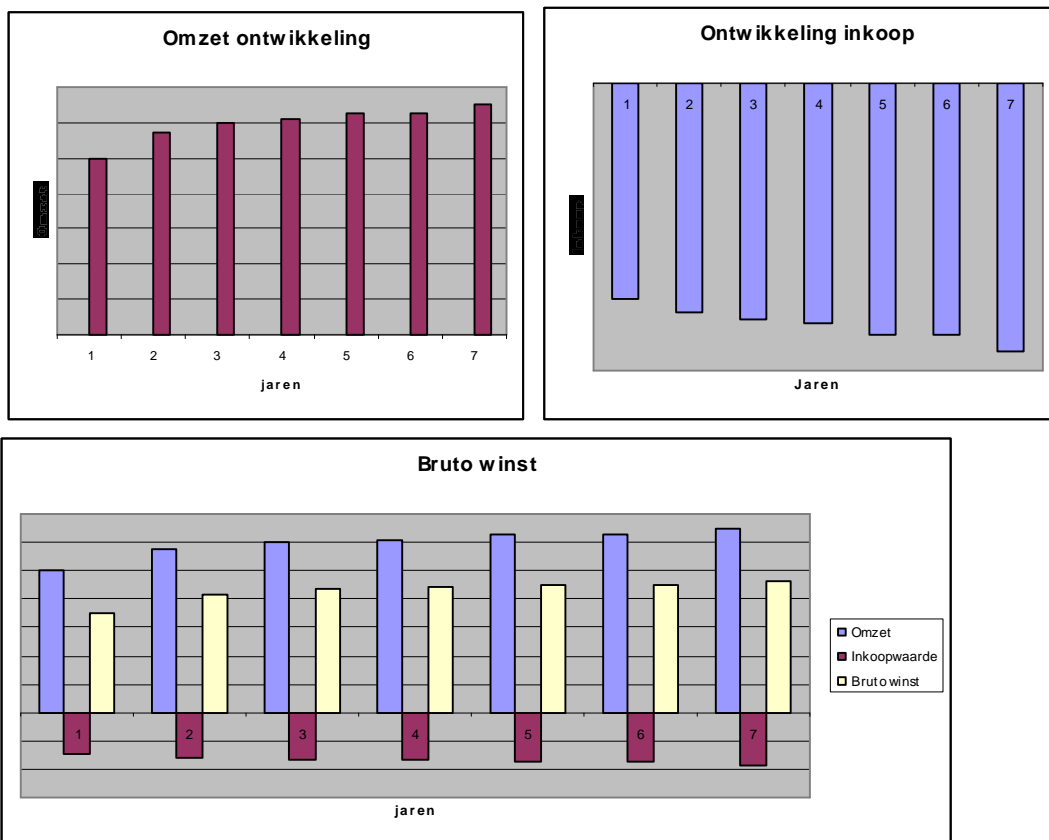
6.4 Synergievoordelen ondernemer/onderneming:

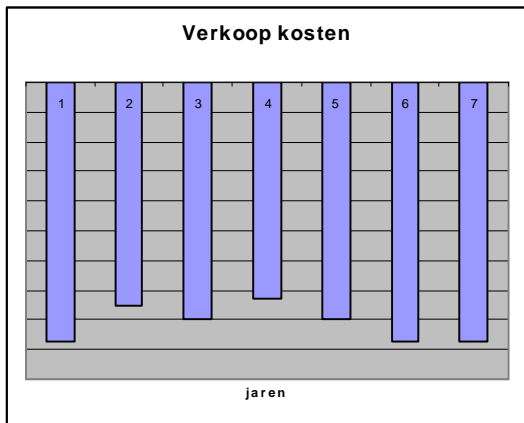
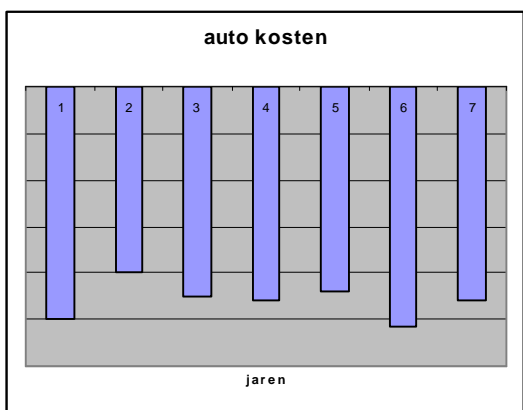
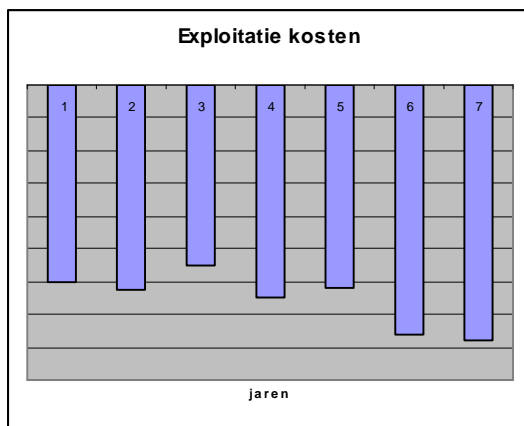
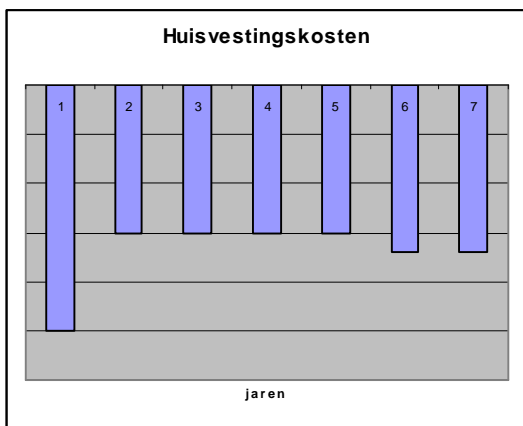
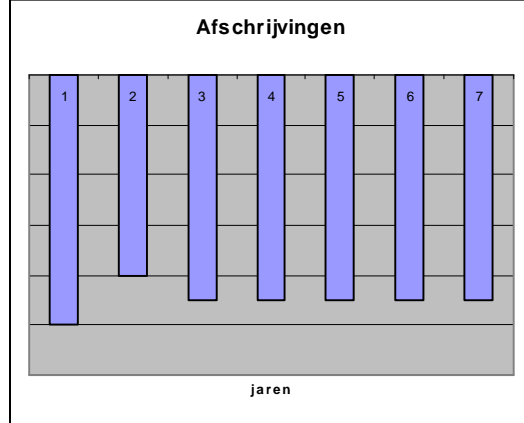
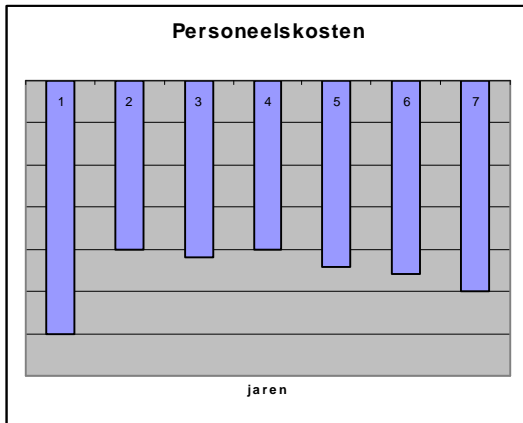
Een synergievoordelen van een onderneming is dat bij het samenvoegen van de ondernemingen het bedrijfsrisico afneemt. Het bedrijfsrisico kan afnemen omdat de onderneming nu een betere machtpositie heeft in de markt. Waardoor het meer eisen kan stellen aan haar leveranciers en afnemers.

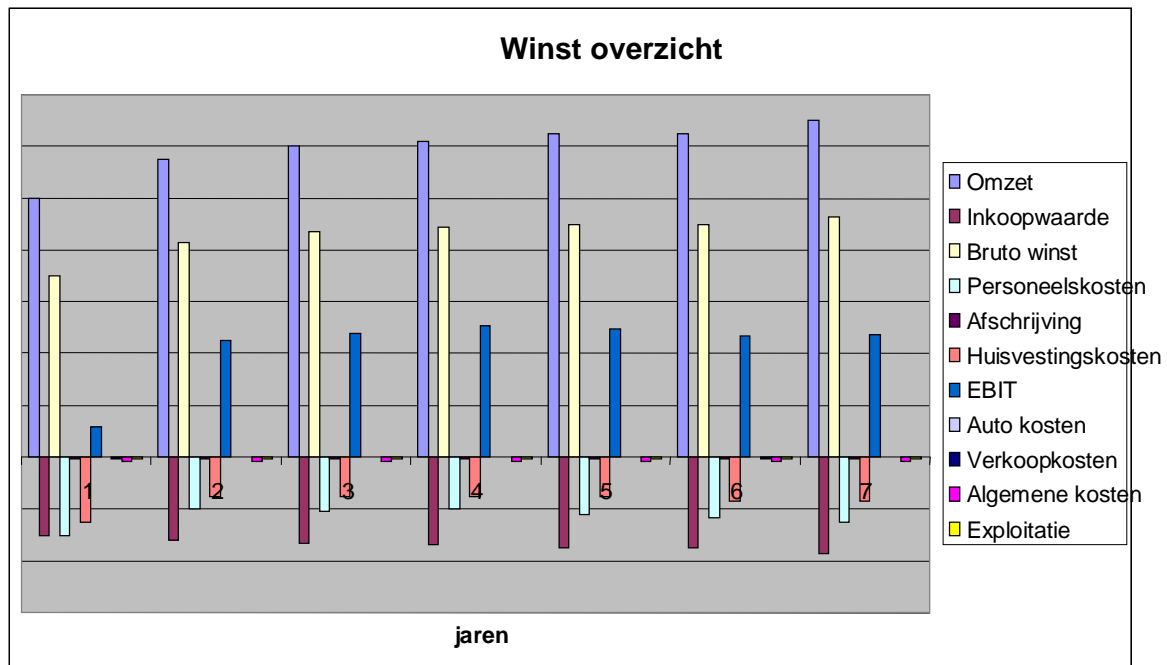
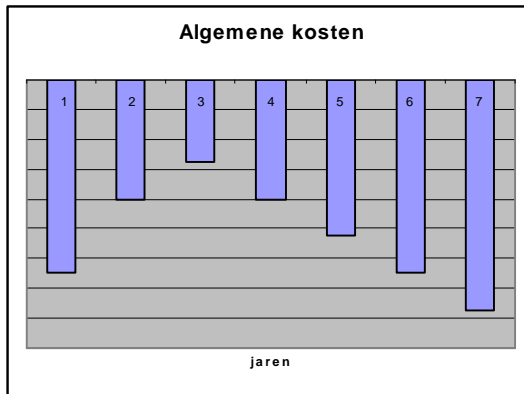
Een ander synergievoordeel zou kunnen zijn dat een ondernemer efficiënter kan gaan werken, omdat deze nu beter de over capaciteiten van de onderneming kan benutten. Een andere synergievoordeel is dat een onderneming beter financierbaar kan worden. De solvabiliteit van de onderneming kan beter worden zodat deze eerder een financiering krijgt.

6.5 Overzicht in grafiek

In deze sectie worden de synergievoordelen in een grafiek uit gebeeld. Hierdoor ontstaat er een inzicht hoe de synergievoordelen een meerwaarde zijn voor de onderneming. Er word per kostenpost een kostengrafiek getoond waar de synergievoordelen zichtbaar zijn doormiddel van minder uitgave of hogere opbrengsten.







Er is te zien dat de cashflow toeneemt na de overname dit komt door de synergievoordelen die er zijn. Welke synergievoordelen er zijn, is uitgewerkt in bovenstaande. De conclusie die uit dit overzicht getrokken kan worden is dat synergievoordelen invloed hebben op de waarde van een onderneming.

6.6 Conclusie:

De synergievoordelen van een onderneming kunnen een positieve invloed hebben op de waarde van een onderneming. Hier moet na gekeken worden bij de financierbaarheid van een organisatie. Als de prognose die een onderneming maakt voor een financieringsaanvraag goed onderbouwd kan worden neemt de kans aanzienlijk toe dat er gefinancierd wordt. Met het onderzoeken van de synergievoordelen is het mogelijk om de prognose goed te onderbouwen. Je laat de financier dan zien dat overal over nagedacht is en dit levert indirect een positieve bijdrage aan de waarde van de te kopen onderneming. Dit bevordert de betrouwbaarheid van de prognose en dit heeft weer invloed op de beslissing om te financieren.

6.7 Overzichtstabel:

In de onderstaande tabel zullen de synergievoordelen per onderdeel worden weergegeven.

Synergie voordelen	
Cashflow	
Disconterende factor	De WACC kan doormiddel van synergie naar beneden
Tijdstip	Kan doormiddel van grote meer druk op leveranciers zetten en ook op afnemers
Vrije cashflow	
Winst- en Verliesrekening	
Omzet	Omzet kan stijgen door combineren van klantenbestand
Kosten:	
<i>Inkoop</i>	Korting bij leveranciers
<i>Personeelskosten</i>	Overbodige dubbel functies kunnen worden geëlimineerd
<i>Afschrijvingen</i>	Nihil
<i>Huisvestingskosten</i>	Kan lager worden door middel van samenvoegen huisvesting
<i>Exploitatie kosten</i>	Per branche en onderneming verschillend
<i>Autokosten</i>	
<i>Verkoopkosten</i>	Kunnen de verkoopafdeling samenvoegen
<i>Kantoor kosten</i>	Samenvoegen van kantoor levert besparing op door efficiënter gebruik van ruimte
<i>Algemene kosten</i>	
Winst	De winsten zullen stijgen of door hogere omzet en/of door lagere kosten
<i>Rente kosten</i>	Kunnen lager worden omdat de rente lager is door middel van meer zekerheid
Belasting	
Prognose	Geven de prognoses een positief beeld voor de toekomst
Balans	
Vaste activa	Kan dalen door verkoop van bv. huisvesting/machines
Vlottende activa	Debiteurenkrediet terug brengen
Liquide middelen	
Eigenvermogen	
Voorzieningen	
Lang vreemd vermogen	
Kort vreemd vermogen	Ruimer leverancierskrediet
Werkkapitaal	
Stille reserves	
Latente belasting	
Investerings	Kan meer ruimte zijn voor investeringen
Ratio's	
Rentabiliteit	Is de rentabiliteit van de onderneming goed
Solvabiliteit	Kan door samenvoegen beter worden
Rendementeis	
Ondernemer / onderneming	
Kwaliteiten ondernemer	Door middel van efficiënter en effectiever te gaan werken
Branche	
Bedrijfrisico	Kan lager worden
Verleden	
Toekomst	
Moment opname	
Financierbaarheid	Kan groter worden door middel van betere solvabiliteit

Hoofdstuk 7 Financierbaarheid integreren met waardebeoordeling

In dit hoofdstuk zal de financierbaarheid van een onderneming worden geïntegreerd met de waardebeoordeling van een onderneming. Aan de hand van 4 categorieën zal worden getracht de financierbaarheid te integreren met de waardebeoordeling. De 4 categorieën zijn:

- § Cashflow
- § Winst- en Verliesrekening
- § Balans
- § Ondernemer / onderneming

In de vorige hoofdstukken zijn deze categorieën gebruikt om de economische waardebeoordelingmethode te analyseren. Deze 4 categorieën zijn ook gebruikt om de knelpunten bij een financiering aan te geven.

Nu deze punten beide zijn geanalyseerd aan de hand van de 4 categorieën, wordt er in dit hoofdstuk gekeken of deze beide punten met elkaar kunnen worden geïntegreerd. Er is wederom gekozen om de 4 categorieën te gebruiken. Dit geeft een goed overzicht of het mogelijk is om de financierbaarheid te integreren met de economische waardebeoordelingmethode.

Een waardebeoordeling met behulp van de discounted cashflow methode wordt gemaakt op basis van prognoses. De prognoses zullen per situatie verschillen, hiermee wordt bedoeld dat een verkoper een andere prognose maakt dan een koper van een onderneming. Tevens zitten tussen de prognoses van de verschillende potentiële kopers ook verschil.

7.1 Cashflow:

Voor de waardebeoordeling van een onderneming wordt gekeken naar de vrije kasstromen van een onderneming. Bij de financierbaarheid van een onderneming is de vrije kasstroom ook van belang, want uit deze vrije kasstroom moeten de betalingsverplichtingen aan de financier voldaan worden. De verkoper zal bij de cashflow een voldoende vrije kasstroom moeten laten zien, anders is de onderneming niet financierbaar en tevens heeft dit invloed op de waarde van een onderneming. Wat tevens belangrijk is voor de waardebeoordeling van een onderneming is de disconterende factor. De disconterende factor wordt bij de discounted cashflow berekend aan de hand van de gemiddelde gewogen kosten van kapitaal (WACC). Bij de financierbaarheid van een onderneming wordt er niet gekeken naar de WACC.

Het tijdstip van een waardebeoordeling is bij de cashflow ook van belang. Hoeveel jaar wordt de toekomstige cashflow meegenomen in de waardebeoordeling.

De liquiditeitsbegroting is van belang voor de waardebeoordeling van een onderneming. Omdat in de liquiditeitsbegroting wordt aangegeven wanneer de geldstromen binnen komen en uitgaan. Het tijdstip wanneer werkelijk het geld op de rekening staat. Dit is van belang aangezien bij de discounted cashflow methode aan de hand van kasstromen een waardebeoordeling wordt gemaakt. De liquiditeit begroting geeft inzicht in deze kasstromen.

Voor de financierbaarheid van een onderneming is de liquiditeitsbegroting van belang omdat deze begroting laat zien wanneer de geldstromen zijn. De liquiditeitsbegroting laat zien of de betalingsverplichting elke maand kan worden voldaan. Of dat er in sommige maanden een liquiditeit probleem is. Als er een liquiditeit probleem is, is het moeilijk voor de ondernemer zijn betalingsverplichting na te komen. Aan de hand van de liquiditeit begroting kan de financier zijn risico's inschatten of de betalingsverplichtingen wel kunnen worden voldaan.

7.2 Winst- en verliesrekening:

Bij de waardering van een onderneming wordt er gekeken hoeveel winst of verlies er in de toekomst wordt gemaakt. De verwachte inkomensstromen worden contant gemaakt, zodat de waarde van een onderneming bepaald kan worden. Het contant maken gebeurt met de disconterende factor.

Om de toekomstige kasstromen in beeld te krijgen wordt er gebruik gemaakt van een prognose. In deze prognose wordt de toekomstige winsten of verliezen inzichtelijk gemaakt, de toekomstige omzetten worden getoond. De kosten die de onderneming in de komende jaren verwacht te maken worden ook getoond. De prognose is ook van belang voor de financierbaarheid van een onderneming. Een financier zal kijken of er voldoende geld verdiend wordt de komende jaren. Als er uit de prognose, die goed onderbouwd moet wezen zodat de winsten die gegeven worden aannemelijk zijn, blijkt dat er genoeg ruimte is om aan de betalingsverplichtingen te voldoen. Zal een financier eerder een positieve beslissing nemen over de financiering.

De potentiële eigenaar kan het huidige kosten niveau aanpassen. Waardoor de winsten hoger/ lager zullen worden. Waardoor de waarde van de onderneming stijgt / daalt. De prognose van de potentiële nieuwe eigenaar over de winst en verlies rekening zal in praktijk anders zijn dan de prognose van de winst en verlies rekening van de huidige eigenaar.

De potentiële nieuwe eigenaar zal naar eigen inzicht de uitgave voor de verschillende kostenposten inschatten. Hetgeen andere geldstromen kan betekenen wat tevens weer inhoudt dat er een andere waarde voor de onderneming. De kostenposten kunnen worden ingeschat op basis van het verleden echter kan de potentiële nieuwe eigenaar de kosten bij de verschillende kostenposten veranderen op basis van de kosten bezuinigingen die zijn beschreven in dit verslag. Tevens kan de potentiële nieuwe eigenaar de omzet aanpassen. Dit kan hoger maar ook lager zijn. Als de potentiële nieuwe eigenaar een breed netwerk heeft en nieuwe klanten kan toevoegen aan het bestaande klantenbestand zou de omzet hoger kunnen zijn dan bij de huidige eigenaar. Maar de omzet kan ook lager zijn als er in het huidige klantenbestand klanten zijn die weg gaan als de huidige eigenaar weg gaat. En als dit niet wordt opgevangen met nieuwe klanten zakt de omzet verwachting.

De potentiële eigenaar kan de financierbaarheid van de onderneming verhogen als onder zijn leiding de winsten omhoog gaan.

7.3 Balans:

Bij het waarderen van een onderneming wordt er ook naar de balans gekeken, er wordt met name gekeken naar de verhouding eigenvermogen vreemd vermogen. Deze posten zijn nodig om de gemiddelde gewogen kosten van kapitaal (WACC) te kunnen berekenen. De WACC die gebruikt wordt bij de berekening van de waardebeoordeling is op basis van de toekomstige solvabiliteit. De WACC wordt gebruikt als disconterende factor zoals al aangegeven is in hoofdstuk 2.

Daarnaast is het voor de waardebeoordeling van een onderneming van belang om te kijken of er mutaties komen in het werkkapitaal. Als dit het geval is heeft dat gevolgen voor de waarde van de onderneming. Bij de waardebeoordeling wordt tevens gekeken naar toekomstige investeringen die een onderneming wil gaan doen. Daarnaast is voor het berekenen van de WACC de rendementseis van het eigenvermogen nodig en de rendementseis van de financier. Bij de waardebeoordeling van onderneming wordt er uit gegaan dat de solvabiliteit van het eigenvermogen 25 % is.

Bij de financierbaarheid van een onderneming wordt er ook gekeken naar het eigenvermogen van een onderneming. Is de solvabiliteit van de onderneming niet te laag. Deze hoort bij een gezond bedrijf minimaal tussen de 20 en 30 procent te liggen. Bij de financierbaarheid van de onderneming wordt er ook gekeken naar de vaste- en vlottende activa van een onderneming. Kunnen deze als onderpand dienen voor een financiering. Zitten er nog stille reserves in het bedrijf dit kan de financierbaarheid vergroten. Er mag zekerheid verkregen worden tot het bedrag van de vrij uitkeerbare reserve binnen de over te nemen onderneming. De financiering tot dit maximum bedrag zal dan in eerste instantie aan de over te nemen onderneming worden verstrekt (onder zekerheid van de te verpanden activa). Die dit vervolgens doorleent aan de kopende onderneming. (artikel 207 c Burgerlijk Wetboek). Deze beperking geldt uitsluitend bij Besloten Vennootschappen.

De potentiële eigenaar moet bij het waarderen van de onderneming rekening houden met de kwaliteit van het eigenvermogen.

7.4 Ondernemer/ Onderneming:

De kwaliteiten van een ondernemer spelen zowel een rol bij de financierbaarheid van een onderneming en bij de waardebeoordeling van een onderneming. Als de ondernemer niet de kwaliteiten bezit om de onderneming optimaal te laten draaien. Zullen de winsten naar beneden gaan, dit resulteert weer in een lagere waarde voor een onderneming. De financier moet ook voldoende vertrouwen hebben in de ondernemer. Als de financier niet het vertrouwen heeft dat de ondernemer de prognose kan waarmaken zal deze geen geld in de onderneming steken. De branche heeft geen invloed op de waardebeoordeling van een onderneming. Bij de waardebeoordeling wordt geen rekening gehouden in welke branche de onderneming opereert. Voor de financierbaarheid van een onderneming is de branche wel van belang. In sommige branches zijn financiers minder snel bereid geld te investeren om uit een lopende reden.

Met het bedrijfsrisico wordt zowel rekening gehouden bij de waardebeoordeling als bij de financierbaarheid van de onderneming. Het bedrijfsrisico speelt bij de waardebeoordeling een rol bij de WACC. Als de onderneming een hoog bedrijfsrisico heeft zal de rendementseis van de financier hoger zijn tevens zal de rendementseis van het eigenvermogen hoger zijn. Bij de financierbaarheid speelt het bedrijfsrisico een rol. De financier wil zo min mogelijk risico lopen met het uitlenen van zijn geld. Als het bedrijfsrisico hoog is zal hij meer kans lopen op het niet terug krijgen zijn geld. Dat wil de financier verkomen hierdoor zal de financier eerder geld uitlenen aan bedrijven die een laag bedrijfsrisico hebben.

De discounted cashflow methode houdt geen rekening met het verleden waar de financier wel wil kijken naar het verleden. Heeft de financier goede ervaringen met de onderneming. Als er in het verleden nooit problemen zijn geweest heeft de financier meer vertrouwen in de onderneming en is dan ook eerder bereid om een financiering te verstrekken.

Beide punten kijken naar de toekomst. De waarde van de onderneming wordt berekend aan de hand van de toekomstige kasstromen. De financier kijkt of er voldoende ruimte voor de betalingsverplichting zit in de toekomstige kasstromen.

De groei die een onderneming gaat maken wordt ook rekening mee gehouden bij beide punten. De groei speelt een belangrijke rol in de waardebeoordeling. Als een onderneming in de toekomst flink gaat groeien, zal de waarde van de onderneming ook stijgen. Als de onderneming gaat groeien zouden de inkomsten hoger worden hierdoor ontstaat er meer ruimte om aan de betalingsverplichtingen te voldoen.

7.5 Overzichtstabel:

In onderstaand tabel wordt een overzicht gegeven van de overeenkomsten tussen de discounted cashflow methode en de punten die voor een financiering belangrijk zijn.

	Integreren waardebeoordelingmethode met financierbaarheid Knelpunten financiering	DCF Methode	Overeenkomsten
Cashflow			
Disconterende factor	x	v	x
Tijdstip	v	v	v
Vrije cashflow	v	v	v
Winst- en Verliesrekening			
Omzet	v	v	v
Kosten:			
<i>Inkoop</i>	v	v	v
<i>Personeelskosten</i>	v	v	v
<i>Afschrijvingen</i>	v	v	v
<i>Huisvestingskosten</i>	v	v	v

<i>Exploitatie kosten</i>	v	v	v
<i>Autokosten</i>	v	v	v
<i>Verkoopkosten</i>	v	v	v
<i>Kantoor kosten</i>	v	v	v
<i>Algemene kosten</i>	v	v	v
<i>Winst</i>	v	v	v
<i>Rente kosten</i>	v	v	v
<i>Belasting</i>	v	v	v
<i>Prognose</i>	v	v	v
Balans			
Vaste activa	v	x	x
Vlottende activa	v	x	x
Liquide middelen	x	x	v
Eigenvermogen	v	v	v
Voorzieningen	v	v	v
Lang vreemd vermogen	x	x	v
Kort vreemd vermogen	x	x	v
Werkkapitaal	x	v	x
Stille reserves	v	x	x
Latente belasting	x	x	v
Investerings	v	v	v
Ratio's			
Rentabiliteit	v	x	x
Solvabiliteit	v	v	v
Rendement eis eigenvermogen	x	v	x
Rendement eis financier	x	v	x
Ondernemer / onderneming			
Kwaliteiten ondernemer	v	v	v
Branche	v	v	v
Bedrijfrisico	v	v	v
Verleden	v	x	x
Toekomst	v	v	v
Moment opname	x	x	v
Financierbaarheid	x	x	v
Rente	v	v	v
Groei	v	v	v
Periode	v	v	v
Weging factoren	x	x	v

X= Houdt hier geen rekening mee

V= Houdt hier wel rekening mee

7.6 Verschillende scenario's

Om de financierbaarheid van onderneming te vergroten kan de huidige eigenaar een deel van de koopsom in de vorm van een achtergestelde lening in de onderneming laten zitten. Hierdoor verlaagd hij de financieringsbehoefde van de koper, waardoor het bedrijf beter te financieren is.

In deze paragraaf zullen er verschillende scenario's worden geschetst die betrekking hebben op de financierbaarheid van de onderneming. Bij de verschillende scenario's laat de verkopende partij een deel van de koopsom in de vorm van een achtergestelde lening in de onderneming zitten.

De verschillende scenario's zijn:

- § De kopende partij heeft weinig tot geen eigenvermogen. (tot 15% solvabiliteit)
- § De kopende partij heeft voldoende eigenvermogen. (van 15% tot en met 25% solvabiliteit)
- § De kopende partij heeft veel eigenvermogen (vanaf 26% solvabiliteit)

Bij de verschillende scenario's wordt er steeds naar 4 partijen gekeken namelijk: de koper, de verkoper, de financier van de verkoper en andere financiers. De 4 groepen kijken bij de financierbaarheid van een onderneming naar verschillende punten. Voor een koper bijvoorbeeld zijn andere punten van belang dan voor een financier. Voor de verschillende punten is een onderverdeling gemaakt van belangrijkheid. Als het punt wel meespeelt maar niet erg belangrijk is dan is het een randvoorwaarde, als het wel meespeelt maar niet extreem belangrijk is dan is het van secundair belang. Als het punt essentieel is dan is het van primair belang.

Voor een overzicht hoe de verdeling zit tussen randvoorwaarde, secundair belang en primair belang verwijs ik u naar de bijlage, daar is een overzicht gegeven hoe de verdeling zit.

7.6.1 Scenario 1:

In dit scenario heeft de nieuwe eigenaar weinig tot geen eigenvermogen. Er zal aan de hand van de 4 categorieën aangegeven worden welke punten voor een (ver)koper en financier van primair belang zijn en welke punten minder van belang zijn.

7.6.2 Cashflow scenario 1:

Bij de cashflow van een organisatie is de vrije kasstroom een belangrijk element voor de financier en de koper. Dit is belangrijk voor zowel de financierbaarheid van een organisatie en de waardebeoordeling van een organisatie. Aan de hand van de vrije kasstromen wordt de waarde van een onderneming bepaald. De financier vindt de vrije kasstroom belangrijk omdat de koper hiervan zijn betalingsverplichtingen moet betalen. De koper kan in dit geval niet terug vallen op zijn eigenvermogen. Het tijdstip wanneer het geld binnen komt is ook van belang voor de financier. Dit is belangrijk voor de financier omdat deze inzicht wil krijgen in het tijdsverloop van de kasstromen. Kan de koper zijn betalingsverplichtingen wel op tijd betalen of is er op het moment van de betalingsverplichting geen liquiditeit in de onderneming. De disconterende factor is van primair belang voor de koper en verkoper van de onderneming. Deze disconterende factor heeft direct invloed op de waarde van een onderneming. Deze disconterende factor is voor de financier een randvoorwaarde aangezien deze alleen invloed heeft op de waarde van een onderneming en niet veel invloed heeft op de financierbaarheid van een onderneming.

7.6.3 Winst- en Verliesrekening scenario 1:

Bij de winst- en verliesrekening zijn de punten winst, prognose en afschrijvingen belangrijk voor een financier en voor de koper. De winst is voor de koper in dit geval belangrijk omdat hij hiervan zijn vermogen moet opbouwen. Hij zal de winst nodig hebben om aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Tevens zal de winst er voor moeten zorgen dat het eigenvermogen groeit zodat er in de toekomst de onderneming kan door groeien en dat er investeringen kunnen worden gedaan. Voor de financier zijn de winsten ook van primair belang omdat hieruit blijkt of de onderneming toekomst heeft of niet. De financier zal bij een ondernemer met weinig tot geen eigenvermogen hogere winsten willen zien, om zo de solvabiliteit van de onderneming beter te maken. De prognose is voor de koper en verkoper ook van primair belang aangezien aan de hand van de prognose de waarde van de onderneming bepaald wordt. Deze prognose dient wel onderbouwd te kunnen worden aan de hand van bijvoorbeeld branche cijfers, historische cijfers en dient zo realistisch mogelijk te zijn. Als deze prognose goed onderbouwd kan worden zodat deze realistisch is, heeft een financier hier meer

vertrouwen in en kan de financier kijken of hij de overname wil financieren. De financier van de verkoper zal een beter gevoel hebben bij de prognose dan een andere financier. Aangezien de financier van de verkoper langer zaken doet met de onderneming. Hierdoor weet de financier van de verkoper de prognose beter in te schatten dan een andere financier. Echter dit verschil kan te niet gedaan worden door een goede onderbouwing van de prognose cijfers.

De afschrijvingen zijn voor de kopende partij van belang aangezien deze kostenpost direct invloed heeft op de waarde van de onderneming. Voor de financier zijn de afschrijvingen van belang aangezien deze onderdeel uitmaakt van de vrije kasstroom. En de vrije kasstroom laat weer zien of de onderneming haar betalingsverplichtingen kan nakomen.

De omzet, inkoop en personeelkosten zijn van secundair belang voor zowel de koper als de financier. Naar deze posten wordt gekeken als ze meer inzicht willen krijgen in de belangrijke elementen. De omzet is een onderdeel van de winst. Als deze niet hoog genoeg is kan een onderneming niet de winsten halen die noodzakelijk zijn om gezond te blijven. Daarnaast is de inkoop van secundair belang, als de omzet goed is maar de inkoop is te duur dan staat de bruto winst marge onderdruk. Deze brutowinst marge is van belang zowel voor koper als financier. De financier kijkt naar de brutowinst marge of deze wel marktconform is. Van de kostenposten zijn de personeelskosten de belangrijkste voor een financier en een koper. Dit omdat deze meestal de grootste kostenpost is. Deze kostenpost heeft de meeste invloed op de winst.

Echter zijn deze posten wel van secundair belang voor de partijen, moeten deze niet van primair belang zijn.

7.6.4 Balans / Ratio' s scenario 1:

Bij de balans zijn de primaire aandachtspunten vaste activa, vlottende activa, stille reserves, investeringen, werkkapitaal, rentabiliteit en solvabiliteit voor een financier. De koper vindt voor de waardering van de onderneming de investeringen, werkkapitaal, rentabiliteit en solvabiliteit belangrijk. De financier kijkt naar de vaste en vlottende activa. Kan hij hier extra zekerheid uit halen doormiddel van verpanding van de activa. De financier kijkt naar de investering, kan een bedrijf in de toekomst wel de vervangingsinvesteringen doen, of zijn de kasstromen die komen uit de afschrijvingen nodig om de betalingsverplichtingen na te komen. De koper kijkt in het bijzonder naar het werkkapitaal en investeringen die hij moet doen in de toekomst. Deze twee punten hebben direct invloed op de waarde van een onderneming. Het werkkapitaal is voor een financier van primair belang, omdat hieruit de betalingsverplichtingen moeten worden voldaan. De rentabiliteit bij een onderneming die weinig eigenvermogen is zeer belangrijk. Is de rentabiliteit groot genoeg om eigenvermogen op te bouwen of blijft er net iets over elk jaar. De solvabiliteit van een onderneming met weinig eigenvermogen zal slecht zijn. Echter wil een financier dit in de toekomst beter zien. Hierdoor kijkt hij ook naar de solvabiliteit in de toekomst, het eigenvermogen moet toenemen in de toekomst.

7.6.5 Ondernemer / Onderneming scenario 1:

Bij de ondernemer en onderneming speelt de ondernemer zelf een belangrijke rol voor de financier. Heeft de financier voldoende vertrouwen in de ondernemer. Verwachten zij dat de ondernemer over voldoende capaciteiten beschikt om de prognose waar te maken.

Dit onderdeel is het meest subjectieve onderdeel, en maakt het lastig voor een financier om dit goed in te schatten. Echter dit onderdeel is voor een financier niet minder belangrijk. Dit onderdeel kan niet worden vastgelegd in modellen. Het is een kwestie van gevoel en dat maakt het erg subjectief. Vooral als een ondernemer weinig eigenvermogen heeft, moet de financier extra vertrouwen hebben in de ondernemer aangezien deze goede winsten moet maken om zo zijn eigenvermogen aan te sterken. Daarnaast is de branche waar de onderneming opereert belangrijk. Heeft de financier weinig vertrouwen in de branche dan zal hij in dit scenario niet snel over gaan tot een financiering. De branche is voor de koper een van minder belang hij moet wel "feeling" hebben met de branche. Als een ondernemer geen "feeling" heeft met de branche wordt het moeilijk om de prognose waar te

maken. Tevens zal een financier een ondernemer die geen “feeling” of achtergrond heeft in de branche minder snel financieren. Omdat de ondernemer weinig eigenvermogen meeneemt. Het verleden van de onderneming speelt voor de financier geen belangrijke rol het is een randvoorwaarde. Echter voor de financier van de verkoper kan speelt het verleden mee. Als de financier van de verkoper in het verleden altijd goed heeft samengewerkt met de onderneming. Zal deze de onderneming graag als klant behouden, hierdoor zal de financier van de verkoper verder willen gaan dan een andere financier. Echter het kan ook andersom gelden, dat de financier van de verkoper een slechte ervaring heeft gehad in het verleden met de onderneming. Dan zal de financier van de verkoper minder snel een financiering verstrekken.

De rente die een financier zou rekenen voor een financiering bij een koper met weinig eigenvermogen zou hoger liggen dan bij een koper met meer eigenvermogen. Dit heeft te maken dat een financier in dit geval meer risico loopt om zijn geld niet terug te krijgen.

De terugverdien periode is voor een financier ook van primair belang. Bij een koper met weinig eigenvermogen is dit extra belangrijk omdat de financier extra risico loopt op het niet terug krijgen van zijn geld. De goodwill zal bij een koper met geen tot weinig eigenvermogen in een paar jaar moeten worden afgelost. Dit zal dan wel mogelijk moeten zijn uit de vrije kasstromen.

7.6.6. Conclusie scenario 1:

Voor een koper van een onderneming met eigenvermogen is het lastiger om de financiering rond te krijgen, het is echter niet onmogelijk. In dit scenario is ingegaan op de belangrijkste punten waar een financier op let tijdens een financiering. Aangezien het eigenvermogen van de koper laag is. Moeten de andere elementen van de onderneming goed tot zeer goed zijn. De ondernemer zelf is hier een belangrijk element in. Heeft de financier wel voldoende vertrouwen in de capaciteiten van de ondernemer of denkt de financier dat de ondernemer zijn prognose niet waar kan maken. De kasstromen vind de financier ook erg belangrijk in dit scenario aangezien deze voldoende moeten zijn om aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen plus dat het eigenvermogen in de loop van de jaren flink zal moeten stijgen vanuit de kasstromen. De vrije kasstromen vloeien voort uit de exploitatie van de onderneming. Is de winst- en verliesrekening van de onderneming wel toereikend om aan deze voorwaarde te voldoen, of kan er met de winst- en verliesrekening alleen de betalingsverplichtingen worden voldaan. Als de cashflow, winst- en verliesrekening en de ondernemer/ onderneming een goed beeld vormen. Is de financier bereid nog wel bereid om een de onderneming een financiering te verlenen. De verkoper kan de financierbaarheid van de onderneming in dit scenario vergroten door middel van geld in de onderneming te laten zitten in de vorm van een achtergestelde lening. Hierdoor wordt de financieringvraag van de koper lager en loopt de financier minder risico op het niet terug krijgen van zijn financiering. Tevens laat de verkoper zien dat hij vertrouwen heeft in de koper. Daarnaast straalt het nog betrokkenheid uit van de verkoper hij heeft vertrouwen in zijn onderneming. Dat de onderneming de prognose waar de waarde van de onderneming op gebaseerd is kan waar maken. Dit kan de twijfel van de financier wegnemen, zodat deze toch een positief besluit neemt over de financiering.

7.6.7 Overzichttabel scenario 1:

In de onderstaande tabel is weergegeven welke elementen van primair belang, secundair belang of een randvoorwaarde zijn voor de koper, verkoper, financier verkoper, financier.

	Weinig Eigenvermogen			
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier verkoper	Financier
Disconterende factor				
Tijdstip				
Vrije cashflow				

Winst- en Verliesrekening				
Omzet				
Kosten:				
<i>Inkoop</i>				
<i>Personeelskosten</i>				
<i>Afschrijvingen</i>				
<i>Huisvestingskosten</i>				
<i>Exploitatie kosten</i>				
<i>Autokosten</i>				
<i>Verkoopkosten</i>				
<i>Kantoor kosten</i>				
<i>Algemene kosten</i>				
Winst				
<i>Rente kosten</i>				
Belasting				
Prognose				
Balans				
Vaste activa				
Vlottende activa				
Liquide middelen				
Eigenvermogen				
Voorzieningen				
Lang vreemd vermogen				
Kort vreemd vermogen				
Werkkapitaal				
Stille reserves				
Latente belasting				
Investerings				
Ratio's				
Rentabiliteit				
Solvabiliteit				
Rendement eis eigenvermogen				
Rendement eis financier				
Ondernemer / onderneming				
Kwaliteiten ondernemer				
Branche				
Bedrijfrisico				
Verleden				
Toekomst				
Moment opname				
Financierbaarheid				
Rente				
Groei				
Periode				
Weging factoren				

Primair belang
Secundair belang
Randvoorwaarde



7.6.7 Scenario 2:

In dit scenario heeft de nieuwe eigenaar gemiddeld eigenvermogen. Er zal aan de hand van de 4 categorieën aangegeven worden welke punten voor een (ver)koper en financier van primair belang zijn en welke punten minder van belang zijn.

7.6.8 Cashflow scenario 2:

Bij de cashflow van een onderneming blijft de vrije kasstroom belangrijk. De disconterende factor blijft belangrijk voor de koper en verkoper van de onderneming. Het tijdstip wordt minder belangrijk voor de financiers. Dit komt omdat de eigenaar terug kan vallen op zijn eigenvermogen om de gaten op te vullen. Echter deze periode mag niet te lang duren aangezien er niet heel veel eigenvermogen in de onderneming zit. Het tijdstip blijft belangrijk voor de koper en verkoper omdat deze direct invloed heeft op de waarde van de onderneming.

7.6.9 Winst- en Verliesrekening scenario 2:

Bij de winst- en verliesrekening zullen er geen wijzigingen zijn in belangen. Echter als een koper een gemiddeld eigenvermogen heeft. Zal de winst van een onderneming minder goed hoeven te zijn. Dit komt omdat de koper zijn eigenvermogen minder hoeft op te bouwen, dan een koper met geen tot weinig eigenvermogen. Verder blijven de aandachtspunten het zelfde. Hierin zal niet veel veranderen alleen het feit dat er nu met minder winst genoeg wordt genomen.

7.6.10 Balans / Ratio's scenario 2:

De aandachtspunten bij een balans veranderen ook bijna niet, alleen het punt werkkapitaal neemt af in prioriteit. Werkkapitaal wordt in een situatie met een koper die gemiddeld aan eigenvermogen heeft van secundair belang. Dit komt omdat met een gemiddeld eigenvermogen het werkkapitaal in de meeste gevallen wel beter is. Hierdoor kan een onderneming beter aan haar betalingsverplichtingen voldoen.

7.6.11 Ondernemer / Onderneming scenario 2:

De aandachtspunten bij ondernemer / onderneming verandert alleen op het punt periode. De goodwill die in een korte periode moet worden terug betaald. Zal bij een koper die een gemiddeld eigenvermogen heeft minder van belang zijn. Het wordt van secundair belang voor de financier. Dit komt omdat er voor de financier nog eigenvermogen achter de hand is, als er niet aan de betalingsverplichtingen kan worden voldaan.

7.6.12 Conclusie scenario 2:

Met een gemiddeld eigenvermogen is het gemakkelijker om een financiering te regelen voor de overname. De financierbaarheid van de onderneming kan ook in dit geval vergroot worden als de verkopende partij geld in de onderneming laten zitten in de vorm van een achtergestelde lening. De ondernemer/ onderneming blijft een belangrijk element voor de financier. In dit scenario hoeven de verschillende elementen niet helemaal super te zijn. Ze moeten allemaal wel voldoende zijn, zodat de financier voldoende vertrouwen houdt in de onderneming.

7.6.13 Overzichtstabel scenario 2:

In de onderstaande tabel is weergegeven welke elementen van primair belang, secundair belang of een randvoorwaarde zijn voor de koper, verkoper, financier verkoper, financier.

	Gemiddeld Eigenvermogen			
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier verkoper	Financier
Disconterende factor				
Tijdstip				
Vrije cashflow				
Winst- en Verliesrekening				
Omzet				
Kosten:				
<i>Inkoop</i>				
<i>Personeelskosten</i>				
<i>Afschrijvingen</i>				
<i>Huisvestingskosten</i>				
<i>Exploitatie kosten</i>				
<i>Autokosten</i>				
<i>Verkoopkosten</i>				
<i>Kantoor kosten</i>				
<i>Algemene kosten</i>				
Winst				
<i>Rente kosten</i>				
Belasting				
Prognose				
Balans				
Vaste activa				
Vlottende activa				
Liquide middelen				
Eigenvermogen				
Voorzieningen				
Lang vreemd vermogen				
Kort vreemd vermogen				
Werkkapitaal				
Stille reserves				
Latente belasting				
Investerings				
Ratio's				
Rentabiliteit				
Solvabiliteit				
Rendementseis eigenvermogen				
Rendementseis financier				
Ondernemer / onderneming				
Kwaliteiten ondernemer				
Branche				
Bedrijfrisico				
Verleden				

Toekomst				
Moment opname				
Financierbaarheid				
Rente				
Groei				
Periode				
Weging factoren				

Primair belang	
Secundair belang	
Randvoorwaarde	

7.6.14 Scenario 3:

In dit scenario heeft de nieuwe eigenaar veel eigenvermogen. Er zal aan de hand van de 4 categorieën aangegeven worden welke punten voor een (ver)koper en financier van primair belang zijn en welke punten minder van belang zijn.

7.6.15 Cashflow scenario 3:

Bij de cashflow van een onderneming blijft de vrije kasstroom belangrijk. De disconterende factor blijft belangrijk voor de koper en verkoper van de onderneming. Het tijdstip wordt nog minder belangrijk voor de financiers. Dit komt omdat de eigenaar terug kan vallen op zijn eigenvermogen om de gaten op te vullen. Het tijdstip blijft belangrijk voor de koper en verkoper omdat deze direct invloed heeft op de waarde van de onderneming.

7.6.16 Winst- en Verliesrekening scenario 3:

Bij de winst- en verliesrekening zullen er geen wijzigingen zijn in belangen. Echter als een koper veel eigenvermogen heeft. Zal de winst van een onderneming minder goed hoeven te zijn. Dit komt omdat de koper zijn eigenvermogen minder hoeft op te bouwen, dan een koper met geen tot weinig eigenvermogen. Verder blijven de aandachtspunten het zelfde. Hierin zal niet veel veranderen alleen het feit dat er nu met minder winst genoeg wordt genomen. Voor een financier zal het ook niet erg zijn als de onderneming een jaar breakeven draait. In dit scenario waarin de koper veel eigenvermogen heeft is het niet van wezenlijk belang om elk jaar aan opbouw van het eigenvermogen te doen. De financier zal het niet erg vinden als er een jaartje geen winst wordt gemaakt. Echter dit moet natuurlijk niet te lang duren.

7.6.17 Balans en Ratio's scenario 3:

De aandachtspunten bij een balans veranderen ook bijna niet, alleen het punt werkkapitaal neemt af in prioriteit. Werkkapitaal wordt in een situatie met een koper die veel eigenvermogen heeft een randvoorwaarde. Dit komt omdat een onderneming met veel eigenvermogen Dit komt omdat met een gemiddeld eigenvermogen het werkkapitaal in de meeste gevallen wel beter is. Hierdoor kan een onderneming beter aan haar betalingsverplichtingen voldoen.

7.6.18 Ondernemer / Onderneming scenario 3:

De aandachtspunten bij ondernemer / onderneming verandert alleen op het punt periode. De goodwill die in een korte periode moet worden terug betaald. Zal bij een koper die veel eigenvermogen heeft minder van belang zijn. Het wordt een randvoorwaarde voor een financier. Dit komt omdat er voor de

financier nog eigenvermogen achter de hand is, als er niet aan de betalingsverplichtingen kan worden voldaan.

7.6.19 Conclusie scenario 3:

Met veel eigenvermogen zal de financierbaarheid van een onderneming goed zijn. De financier zal eerder een positief besluit nemen over de financiering. Hij weet dat hij weinig risico loopt met de financiering. Alle elementen moeten nog wel goed zijn echter ze hoeven niet meer super te zijn. De financier zal minder streng kijken naar de winsten, balans, onderneming en ondernemer zelf.

7.6.20: Overzichttabel scenario 3:

In de onderstaande tabel is weergegeven welke elementen van primair belang, secundair belang of een randvoorwaarde zijn voor de koper, verkoper, financier verkoper, financier.

	Veel Eigenvermogen			
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier verkoper	Financier
Disconterende factor				
Tijdstip				
Vrije cashflow				
Winst- en Verliesrekening				
Omzet				
Kosten:				
<i>Inkoop</i>				
<i>Personeelskosten</i>				
<i>Afschrijvingen</i>				
<i>Huisvestingskosten</i>				
<i>Exploitatie kosten</i>				
<i>Autokosten</i>				
<i>Verkoopkosten</i>				
<i>Kantoor kosten</i>				
<i>Algemene kosten</i>				
Winst				
<i>Rente kosten</i>				
Belasting				
Prognose				
Balans				
Vaste activa				
Vlottende activa				
Liquide middelen				
Eigenvermogen				
Voorzieningen				
Lang vreemd vermogen				
Kort vreemd vermogen				
Werkkapitaal				
Stille reserves				
Latente belasting				
Investerings				

Ratio's				
Rentabiliteit				
Solvabiliteit				
Rendement eis eigenvermogen				
Rendement eis financier				
Ondernemer / onderneming				
Kwaliteiten ondernemer				
Branche				
Bedrijfrisico				
Verleden				
Toekomst				
Moment opname				
Financierbaarheid				
Rente				
Groei				
Periode				
Weging factoren				

Primair belang
 Secundair belang
 Randvoorwaarde



7.7 Conclusie:

De conclusie die kan worden getrokken uit de verschillende scenario's is dat het eigenvermogen wat een koper inbrengt wel degelijk van belang is. Als een ondernemer zoals in scenario 1 geen tot weinig eigenvermogen heeft wordt de financiering van de overname lastig. Een financier kijkt bij het beoordelen voor een financiering naar 4 categorieën. Bij een ondernemer die geen tot weinig eigenvermogen heeft zal de categorie balans / ratio's negatief worden beoordeeld door de financier. De andere 3 categorieën moeten hierdoor wel positief worden beoordeeld. Echter deze zullen wel erg goed moeten wezen voordat de financier een positieve beoordeling geeft over de financiering. Bij de andere scenario's wordt er ook naar de categorieën gekeken. Echter bij deze scenario's is de categorie balans wel positief beoordeeld door de financier aangezien er genoeg eigenvermogen in zit. Bij scenario 3 wordt de categorie balans het positiefst beoordeeld, aangezien in dat scenario de ondernemer veel eigenvermogen heeft. Daardoor hoeft deze minder goed te scoren bij de andere categorieën.

De categorie ondernemer / onderneming is de subjectiefste categorie die er is bij de beoordeling van de financiering. Dit maakt het dan ook extra lastig voor de financier om in te schatten hoe ze deze categorie moeten beoordelen. Er bestaan geen modellen die aangegeven of de ondernemer geschikt is om de onderneming te leiden. Hiervoor moet altijd gebruik worden gemaakt van de indruk die een financier bij een ondernemer heeft. Dit is erg subjectief en het zal per financier schelen. Dit maakt het ook lastig om aan te geven hoe financierbaar een onderneming is. Omdat het voor een deel wordt bepaald aan de hand van subjectieve elementen.

Er zijn een aantal elementen die in de scenario's aangegeven worden als secundair belang, maar moeten deze elementen geen primair belang worden? De omzet en de inkoop van een onderneming worden aangegeven als secundair belang. Echter moeten deze punten geen primair belang worden. Omdat deze punten voor een groot deel aangeven of een onderneming goed gaat draaien of niet. Als bijvoorbeeld de omzet bij de winst- en verliesrekening aan de lage kant is. Kan de koper de omzet snel naar een hoger niveau tillen. Dit beïnvloedt dan de winst van de onderneming en zo de vrije

kasstroom. Echter de omzet kan ook te hoog zijn geprognosticeerd dan kan de koper de verwachtingen niet waar maken en zullen de winsten lager uitvallen waardoor de vrije kasstroom lager uit valt. Waardoor de koper waarschijnlijk zijn betalingsverplichtingen aan de financier niet kan nakomen. De brutowinst marge is ook van belang voor een koper. Is deze brutowinst marge branche conform of wijkt deze af. Bij een afwijking dient er onderzocht worden waarom deze afwijkt. Als de brutowinst marge lager is bij de onderneming dan de branche, heeft de koper mogelijkheden om de brutowinst marge naar branche conform te brengen. Dit zou inhouden dat er meer winst gemaakt zou worden als de andere kosten op hetzelfde niveau blijft. Hierdoor ontstaat er weer meer vrije kasstroom waarmee het eigenvermogen verstrekt kan worden of de betalingsverplichtingen kunnen worden voldaan. Als de brutowinst marge te hoog is geschat zal de koper van de onderneming te veel betalen voor de onderneming, omdat de winsten in praktijk lager zullen uitvallen. Hierdoor neemt de vrije kasstroom af en aan de hand van deze vrije kasstromen wordt de waarde van de onderneming bepaald. De brutowinst marge is in mijn ogen ook van primair belang voor een financier, aangezien als de brutowinst marge niet goed wordt geprognosticeerd kan er een probleem ontstaan met de betalingsverplichting van de koper.

Hoofdstuk 8 Conclusie en aanbevelingen

8.1 Conclusie:

Er bestaan meerdere economische waardebeoordelingsmethodes, die allemaal hun eigen voor- en nadelen hebben. In dit onderzoek is er voor gekozen om de discounted cashflow methode te integreren met de financierbaarheid van de onderneming. Er is gekozen voor de discounted cashflow methode omdat deze methode bij de waardebeoordeling van de organisatie rekening houdt met de toekomstige kasstromen en niet naar het verleden kijkt.

Bij de financierbaarheid van organisatie wordt er door financier gekeken naar 4 aspecten namelijk, ondernemer / onderneming, zekerheid, winst / cashflow / betalingscapaciteit en solvabiliteit / vermogen. Deze punten verschillen per ondernemer en per onderneming. Tevens bestaan deze punten uit subjectieve en objectieve onderdelen. Door deze subjectieve onderdelen is het moeilijk om de financierbaarheid in een model te integreren.

Dit komt mede door het feit dat bij de financierbaarheid persoonlijke (subjectieve) aspecten een rol spelen. Deze subjectieve aspecten zijn bijvoorbeeld, de ervaring die een ondernemer heeft en de opleiding die een ondernemer heeft gevolgd.

Er zijn echter wel punten om de financierbaarheid van een onderneming te vergroten. Dit kan doormiddel van goede onderbouwing van de financieringsaanvraag. Bij deze financieringsaanvraag wordt een goede onderbouwing gegeven bij de prognose van de onderneming. Tevens wordt er gekeken naar de balans van de onderneming in het bijzonder naar de solvabiliteit en het investeringsvraagstuk. Deze punten hebben invloed op de waardebeoordeling en ook op de financierbaarheid.

De financierbaarheid van een onderneming kan ook verhoogd worden als de nieuwe eigenaar synergie voordelen heeft. De synergie voordelen kunnen zowel in de omzet kant een rol spelen als in kosten besparingen. Door de besparingen of door de hogere omzet kan een onderneming meer winst maken. Hierdoor is een onderneming beter financieel omdat de cashflow groter wordt. Als een onderneming meer winst maakt daalt het risico van de financier, waardoor de financier eerder tot een financiering wil overgaan. Dit punt geldt echter alleen als de nieuwe eigenaar al een onderneming heeft en deze kan integreren of een aanvulling heeft op de over te nemen onderneming.

De financierbaarheid kan ook worden verhoogd, als de huidige eigenaar geld in de onderneming laat zitten in de vorm van een achtergestelde lening. Als de huidige eigenaar voor deze optie kiest vergroot deze de financierbaarheid van de onderneming. Omdat de nieuwe eigenaar minder extern geld hoeft aan te trekken. Echter de huidige eigenaar loopt met deze optie enige risico om het geld niet terug te krijgen. Voor dit risico moet de eigenaar natuurlijk gecompenseerd worden in de vorm van een hogere rente vergoeding dan gebruikelijk is voor een bancaire lening. De huidige eigenaar kan zijn risico's indekken door te kijken naar de vermogens positie van de potentiële eigenaar. Als deze potentiële eigenaar veel eigenvermogen heeft wordt het risico minder dan wanneer de potentiële eigenaar geen tot weinig eigenvermogen heeft. Dit komt omdat als een potentiële eigenaar veel eigenvermogen heeft de kans groot is dat deze ergens nog overwaarde heeft. Hierdoor is de kans groot dat er bij gedwongen verkoop van de onderneming geld overblijft waardoor de huidige eigenaar ook zijn geld terug krijgt. Dit is moeilijker bij een potentiële eigenaar die geen tot weinig eigenvermogen heeft, omdat de kans groot is dat deze geen overwaarde heeft in de onderneming en dat er bij gedwongen verkoop er geen geld over blijft voor de huidige eigenaar.

De financierbaarheid van een onderneming is niet direct te integreren in de discounted cashflow methode. Dit komt door het feit dat bij de financierbaarheid persoonsgebonden elementen een rol spelen. Hierdoor is het direct integreren van de financierbaarheid in de discounted cashflow methode niet mogelijk, omdat de financierbaarheid per ondernemer verschilt.

Echter een voor een financier zijn sommige punten van de waardebeoordeling ook van primair belang. De vrije kasstroom is voor de financier van primair belang voor het verstrekken van een financiering. De vrije kasstroom is ook van belang voor de waardebeoordeling van een onderneming.

Bij de waardebeoordeling van de organisatie kan er wel indirect rekening worden gehouden met de financierbaarheid van een organisatie. Dit kan doormiddel van het opstellen van realistische prognoses waardoor de kasstromen goed in beeld komen. De toekomstige investeringen moeten goed in beeld worden gebracht omdat deze ook invloed hebben de waarde van de onderneming.

Als ondernemer zou je bij de waardebeoordeling van de onderneming al rekening moeten houden met de financierbaarheid van de onderneming. Zorg ervoor dat er met realistische prognoses wordt gerekend en dat deze ook goed te onderbouwen zijn. Hierdoor verhoog je de financierbaarheid van de onderneming. Tevens moet je bij de waardering rekening houden met toekomstige investeringen, deze investeringen drukken de vrije kasstroom waardoor dit invloed heeft op de waarde van de onderneming. Echter deze investeringen zijn wel nodig om de onderneming gezond te houden in de toekomst hierdoor verhoog je de financierbaarheid ook weer.

Kortom: de financierbaarheid van een onderneming is direct niet te integreren in de economische waardebeoordelingmethode van een onderneming, echter indirect kan er wel rekening mee worden gehouden.

8.2 Aanbevelingen:

Naar aanleiding van het onderzoek volgt afsluitend een aantal aanbevelingen. Deze aanbevelingen hebben betrekking op het onderzoek in het algemeen en specifiek op de integratie van financierbaarheid bij de waardebeoordeling van een onderneming. Verder zal er in de aanbevelingen ingegaan worden op het vervolg van dit onderzoek.

Als een eigenaar zijn onderneming wil verkopen zijn er een aantal punten waardoor de eigenaar zijn onderneming beter financierbaar kan maken. De eigenaar wil zijn onderneming beter financierbaar maken omdat de onderneming dan beter verkoopbaar is.

De eigenaar kan zijn onderneming beter financierbaar maken door middel van het opstellen van realistische prognoses. Verder kunnen de toekomstige investeringen goed in beeld worden gebracht. Denk hierbij aan investeringen in werkkapitaal en vervangingsinvesteringen. Daarnaast kan de huidige eigenaar de financierbaarheid vergoten doormiddel van een achtergestelde lening in het bedrijf te laten zitten. Het op tijd zorgen voor goede kasstromen die prognoses realistischer maken. Om de onderneming beter verkoopbaar te maken kan een onderneming de bedrijf juridische structuur aanpassen. De onderneming zou in stukken worden verdeeld zodat het beter verkoopbaar is. Een ondernemer die een onderneming wil verkopen doet er goed aan om 6 jaar van te voren al rekening te gaan houden met de verkoop van zijn onderneming.

Een vervolg onderzoek kan verder ingaan op de verschillende soorten van overnames en de financierbaarheid daarvan. De verschillende soorten overnames die er zijn, zijn: management buy out, management buy in, familie bedrijfskopen en een strategische overname. Elke overname heeft zijn eigen kenmerken en hierdoor zijn er weer andere aspecten die een rol spelen bij de financierbaarheid van een onderneming. Hier kan onderzoek naar gedaan worden wat de verschillen zijn en hoe daar het beste mee omgegaan kan worden. Tevens kan het verkoopklaar maken van een onderneming onderzocht worden. Hoe kan een ondernemer zijn onderneming het beste verkopen en wat moet hij doen om er een goede prijs voor te krijgen. Welke maatregelen moet worden getroffen in de voorgaande jaren.

Literatuurlijst

Artikelen / Boeken:

- § T. Koller, M Goedhart, D Wessels, *Valuation : measuring and managing the value of companies*, Wiley 4th edition 2005
- § R.G.A. Boland, R.M. Oxtoby, *DCF for capital investment analysis*, Hodder and Stoughton, 1975
- § L Hermans, *De financierbaarheid van het MKB : een analyse van de financiële structuur*, Raad voor het zelfstandig ondernemerschap, 2004.
- § R. W. Melicher, J.C. Leach, *Finance for Entrepreneurs*, South-Western third edition 2009.
- § R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill, 2008
- § R.Keijzers, S van Triest, *Verbeterd de operationele prestate van ondernemingen als gevolg van een fusie of overname?*
- § Magni, Carlo Alberto (2007): Correct or incorrect application of CAPM? Correct or incorrect decisions with CAPM? Forthcoming in: European Journal of Operational Research
- § Luehrman, Timothy A. "What's it Worth? A General Manager's Guide to Valuation." Harvard Business Review 75, no. 3 (May - June 1997): 132-142.
- § Dequan Kong; Robert L. K. Tiong; Charles Y. J. Cheah; Andre Permana; and Matthias Ehrlich, "Assessment of Credit Risk in Project Finance" Journal of Construction Engineering and Management, Vol. 134, No. 11, November 2008, pp. 876-884
- § Christian Koziol, Jochen Lawrenz, "What makes a bank risky? Insights from the optimal capital structure of banks", Journal of Banking & Finance, 2009, vol. 33, issue 5, pages 861-873

Websites:

- § www.rating.nl
- § <http://content.healthaffairs.org/cgi/reprint/hlthaff.w3.366v1.pdf>
- § <http://www.noordacc.nl/Upload/File/Wat%20is%20de%20waarde%20van%20uw%20onderneming.pdf>
- § <http://www.businessissues.nl/index.asp?ContentID=2906>
- § http://www.kvk.nl/Images/Waardebepaling_tcm16-154560.pdf
- § <http://www.wr.nl/academy/cursussen/19-wr-waardering-ondernemingen-concern-controllers-corporate-finance/54-03-waarderingsmethoden>
- § www.rabobank.nl
- § www.abn.nl
- § www.ing.nl
- § <http://www.wr.nl/academy/cursussen/19-wr-waardering-ondernemingen-concern-controllers-corporate-finance/54-03-waarderingsmethoden>
- § <http://www.cvbinfo.nl/index.php?page=71>
- § <http://www.biznizweb.nl/waarderingsmethoden.htm>
- § <http://www.ondernemingsbeurs.nl/vpagina.asp?m=7&pag=7>
- § <http://www.corporatesearch.nl/bedrijfswaardering.html>
- § http://www.kvk.nl/regio/zuidwestnederland/Images/waardering%20Goes_tcm57-191951.pps#340,13,Intrinsieke waardemethode
- § <http://www.managementkennisbank.nl/NL/financieel-advies/bedrijfsverkoop-bedrijfswaardering-waardebepaling-dcf/>

- § http://books.google.nl/books?hl=nl&lr=&id=wN3L0UsWb3kC&oi=fnd&pg=PA17&dq=stappenplan+waardebepalingen&ots=21xU7Oa4MK&sig=o6Zopb2Z6mw-kSkSfx6z_O-eum0
- § <http://www.investeringsplein.nl/default.asp?ElementID=257&Level1=1&Level2=57#Stap%202>
- § <http://www.ondernemeninternet.nl/waarde-onderneming.html>
- § <http://www.ondernemingsbeurs.nl/vpagina.asp?m=7&pag=7>
- § <http://www.vandrielfinance.nl/documenten/Wat%20is%20uw%20bedrijf%20waard.doc>
- § http://www.financieel-ondernemen.nl/artikelen/207/Bedrijfswaardering__De_waarde_van_uw_bedrijf_is_afhankelijk_van_aannames/
- § <http://www.cvbinfo.nl/index.php?page=23>
- § <http://www.sprout.nl/artikel.jsp?id=1352711>
- § <http://www.mkbnext.nl/faces/pages/stappenplan/verkoper/voortraject/>
- § <http://www.kingcroesus.nl/Adjusted%20Present%20Value.htm>
- § http://essay.utwente.nl/57998/1/scriptie_S_Ootjes.pdf
- § <http://books.google.nl/books?hl=nl&lr=&id=0IliqJqndcC&oi=fnd&pg=PR13&dq=synergievoordelen+overname&ots=G8RDIVGG8f&sig=MSZSV7rjRyqRqYfjs6BphoXNzmc#v=onepage&q=synergievoordelen%20overname&f=false>

Bijlage:

Bijlage 1: Grenzen voor primair belang, secundair belang en randvoorwaarde

	Randvoorwaarde		
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier
Disconterende factor			Altijd randvoorwaarde
Tijdstip			
Vrije cashflow			
Winst- en Verliesrekening			
Omzet	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
Kosten:			
<i>Inkoop</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Personeelskosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Afschrijvingen</i>	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting
<i>Huisvestingskosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Exploitatie kosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Autokosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Verkoopkosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Kantoor kosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Algemene kosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
Winst	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
<i>Rente kosten</i>	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
Belasting	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
Prognose	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn	Als de winsten normaal zijn
Balans			
Vaste activa			
Vlottende activa			
Liquide middelen			Als de activa voldoende dekking geven

Eigenvermogen			
Voorzieningen			
Lang vreemd vermogen	Als er ruim voldoende eigenvermogen is	Als er ruim voldoende eigenvermogen is	Als er ruim voldoende eigenvermogen is
Kort vreemd vermogen	Als er ruim voldoende eigenvermogen is	Als er ruim voldoende eigenvermogen is	Als er ruim voldoende eigenvermogen is
Werkkapitaal			
Stille reserves			
Latente belasting			
Investeringen			
Ratio's			
Rentabiliteit			
Solvabiliteit			
Rendement eis eigenvermogen			Altijd Randvoorwaarde
Rendement eis financier			
Ondernemer / onderneming			
Kwaliteiten ondernemer	Randvoorwaarde	Als de verkoper het niet uitmaakt aan wie	
Branche		Randvoorwaarde	
Bedrijfrisico			
Verleden		Randvoorwaarde	
Toekomst			
Moment opname			Randvoorwaarde
Financierbaarheid			
Rente	Als er 1 offerte is	Altijd randvoorwaarde	
Groei			
Periode			
Weging factoren			Randvoorwaarde

	Secundair belang		
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier

Disconterende factor			
Tijdstip			
Vrije cashflow			
Winst- en Verliesrekening			
Omzet	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Kosten:			
<i>Inkoop</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Personeelskosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Afschrijvingen</i>	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting	Vrije kasstromen toereikend betalingsverplichting
<i>Huisvestingskosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Exploitatie kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Autokosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Verkoopkosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Kantoor kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Algemene kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Winst	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Rente kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Belasting	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Prognose	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Balans			
Vaste activa			
Vlottende activa			
Liquide middelen			Als activa voldoende dekking geven
Eigenvermogen			
Voorzieningen			
Lang vreemd vermogen	Als er voldoende eigenvermogen is	Als er voldoende eigenvermogen is	Als er voldoende eigenvermogen is
Kort vreemd vermogen			
Werkkapitaal			

Stille reserves			
Latente belasting			
Investerings			
Ratio's			
Rentabiliteit			
Solvabiliteit			
Rendement eis eigenvermogen			
Rendement eis financier			
Ondernemer / onderneming			
Kwaliteiten ondernemer		Als verkoper een voorkeur heeft voor verkoop	
Branche			
Bedrijfsrisico			
Verleden			
Toekomst			
Moment opname			
Financierbaarheid			
Rente	Als er 2 offertes zijn		
Groei			
Periode			
Weging factoren			

	Primair belang		
Cashflow	Koper	Verkoper	Financier
Disconterende factor	Altijd van primair belang		
Tijdstip			

Vrije cashflow	Altijd van primair belang	Altijd van primair belang	Altijd van primair belang
Winst- en Verliesrekening			
Omzet	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Kosten:			
<i>Inkoop</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Personeelskosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Afschrijvingen</i>	Draagt bij aan vrije kasstroom	Draagt bij aan vrije kasstroom	Draagt bij aan vrije kasstroom
<i>Huisvestingskosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Exploitatie kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Autokosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Verkoopkosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Kantoor kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
<i>Algemene kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Winst	Altijd van primair belang	Altijd van primair belang	Altijd van primair belang
<i>Rente kosten</i>	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Belasting	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Prognose	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen	Indien winsten tegenvallen
Balans			
Vaste activa	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Vlottende activa	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Liquide middelen			Als activa niet voldoende dekking geven
Eigenvermogen	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Voorzieningen	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Lang vreemd vermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen
Kort vreemd vermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen	Als er tekort is aan eigenvermogen
Werkkapitaal			
Stille reserves			
Latente belasting			
Investerings	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Ratio's			

Rentabiliteit	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Solvabiliteit	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Rendement eis eigenvermogen	Altijd primair	Altijd primair	
Rendement eis financier	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Ondernemer / onderneming			
Kwaliteiten ondernemer		Als verkoper per se een geschikt persoon wil	Altijd primair
Branche	Als koper in deze branche wil kopen		Altijd primair
Bedrijfrisico	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Verleden			Altijd primair
Toekomst	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Moment opname	Altijd primair	Altijd primair	
Financierbaarheid	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Rente	Als er meer dan 2 offertes zijn		Altijd primair
Groei	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair
Periode			
Weging factoren	Altijd primair	Altijd primair	Altijd primair

Toelichting:

In deze toelichting wordt de keuze voor randvoorwaarde, secundair- en primair belang verder uitgewerkt, voor de verschillende punten.

Cashflow:

De disconterende factor is voor zowel de koper als de verkoper van primair belang. Dit heeft te maken dat deze factor een belangrijk aspect is tijdens de waardebepaling van een onderneming. Het bepaalt voor een aanzienlijk deel de waarde van de onderneming. Daarom is dit punt voor zowel de koper als verkoper van primair belang. Voor een financier is het een randvoorwaarde omdat deze bij het verstrekken van een financiering niet kijkt naar de disconterende factor. Deze heeft alleen invloed op de waardebepaling van een onderneming en geen direct invloed op de financierbaarheid van de onderneming.

Tijdstip is voor een financier een randvoorwaarde als er ruim voldoende betalingsruimte is. Dit wil zeggen dat een ondernemer genoeg vrije kasstroom heeft om al zijn betalingen te doen en dat hij hierna nog geld overhoudt. Het is van secundair belang als een ondernemer voldoende vrije kasstroom heeft om zijn betalingen te doen maar hierna geen tot weinig geld overhoudt. Het is van primair belang als een ondernemer niet voldoende vrije kasstroom heeft om zijn betalingsverplichtingen te voldoen. Dit is dan van primair belang aangezien de financier de kans loopt om zijn geld niet terug te krijgen. De vrije cashflow is voor zowel de (ver)koper en financier altijd van primair belang. Voor de (ver)koper is het van primair belang omdat aan de hand van de vrije kasstroom de waarde van de onderneming wordt berekend. Voor de financier is het van belang omdat uit de vrije kasstroom de financiering moet worden betaald. Als er niet voldoende vrije kasstroom is, ontvangt de financier zijn geld niet terug.

Winst- en Verliesrekening:

De omzet is een randvoorwaarde als de winsten van de onderneming normaal zijn ten opzichte van de branche cijfers. De omzet is van secundair belang als er een lichte afwijking is ten opzichte van de branche cijfers. Dan is het van belang om uit te zoeken hoe deze afwijking heeft kunnen plaats vinden. Waar is teveel geld uitgeven en waar kan iets worden bespaard. Tevens kan dan gekeken worden of de bruto winst marge wel goed is. Als er een grote afwijking is ten opzichte van de branche cijfers is de omzet van primair belang. Dan moet er gekeken hoe deze afwijking heeft kunnen plaats vinden en hoe deze afwijking verholpen kan worden. De financier vindt het dan van primair belang omdat de onderneming een grote afwijking heeft ten opzichte van de branche en dat maakt het risico voor de financier groter en daarom is het nodig om dit verder uit te zoeken.

Dit geldt ook voor de volgende punten: Inkoop, personeelkosten, huisvestingskosten, exploitatiekosten, autokosten, verkoopkosten, kantoorkosten, algemene kosten en rente kosten. Deze punten zijn allemaal een randvoorwaarde als de winsten goed zijn en er geen afwijking is met de branche cijfers. Echter deze punten worden van secundair belang als er een geringe afwijking is met de branche cijfers. En ze worden van primair belang als de winsten tegenvallen en er grote afwijkingen zijn met de branche cijfers. De grote kostenposten zullen eerder van primair belang zijn omdat deze meer invloed hebben op de winst dan de kleine kostenposten. De grote kostenposten zijn inkoop, personeelskosten en huisvestingskosten.

De winsten van een onderneming zijn altijd van primair belang. Omdat de winsten zorgen voor de vrije kasstroom die een onderneming heeft. Uit de winsten moeten de betalingsverplichtingen aan de financier worden betaald. Tevens moeten uit de winsten een stukje eigenvermogen worden opgebouwd.

De afschrijvingen van een onderneming zijn een randvoorwaarde als uit de winsten genoeg vrije kasstroom voort vloeit dat de betalingsverplichtingen kunnen worden nagekomen. Het wordt van secundair belang als de winsten net toereikend zijn voor de betalingsverplichtingen en de afschrijvingen zijn van primair belang voor een (ver)koper omdat deze onderdeel uitmaken van de vrije kasstroom van een onderneming. En deze vrije kasstroom heeft invloed op de waarde van een onderneming. Voor een financier is het ook van belang omdat van de vrije kasstroom de betalingen moeten worden gedaan.

De belastingenverplichtingen zijn altijd een randvoorwaarde. Dit om het feit dat de belastingverplichting een geven is en dat je daar als ondernemer weinig tot geen invloed op hebt, hierdoor is het een randvoorwaarde.

De prognose die een ondernemer maakt voor zijn onderneming is altijd van primair belang omdat uit de prognoses blijkt welke verwachte resultaten een onderneming gaat maken in de toekomst. Uit deze prognose worden de verwachte vrije kasstromen gehaald. Deze zijn voor de waarbepaling van de onderneming van belang, als gebruik wordt gemaakt van de discounted cashflow methode. De financier is ook geïnteresseerd in de prognose omdat deze uit deze prognose kan halen of de onderneming in de toekomst de betalingsverplichtingen kan nakomen uit de verwachte resultaten.

Balans/Ratio's:

De activa van een onderneming zijn een randvoorwaarde als de vrije kasstroom ruim voldoende dekking geeft voor de betalingverplichting. Ze zijn van secundair belang als de vrije kasstroom voldoende dekking geeft voor de betalingsverplichting. De financier moet dan aandacht schenken of hij ergens extra zekerheid vandaan kan halen, door middel van verpanding. De activa zijn van primair belang als de vrije kasstroom niet toereikend zijn om de betalingsverplichtingen te voldoen. Dan moet de financier extra zekerheid inbouwen, doormiddel van verpanding, om het risico om het geld niet terug te krijgen te verkleinen.

Eigenvermogen is altijd van primair belang. Het is voor de financier van belang omdat als de betalingsverplichtingen niet voldaan kunnen worden uit de vrije kasstroom van de onderneming. Moet er nog wel eigenvermogen achter de hand zijn om de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. Als dat niet het geval is loopt de financier een extra risico om het geld niet terug te krijgen. Tevens loopt een bedrijf dat weinig tot geen eigenvermogen heeft een extra groot risico om failliet te gaan. Omdat ze niet tegen een stootje kunnen. Omdat ze dat niet kunnen opvangen met een stukje eigenvermogen. Voorzieningen zijn altijd van primair belang omdat deze invloed hebben op de waarde van een onderneming. Dit is van primair belang voor de verkoper en de toekomstige koper van de onderneming. Vreemd vermogen is een randvoorwaarde als er ruim voldoende eigenvermogen is om het vreemde vermogen te kunnen aflossen. Het is van secundair belang als er voldoende eigenvermogen is om het vreemde vermogen te kunnen aflossen.

Werkkapitaal is altijd van primair belang omdat deze invloed heeft op de onderneming. Werkkapitaal heeft direct invloed op de waarde van een onderneming daarom is het van primair belang voor een (ver)koper.

Het werkkapitaal zorgt voor een stukje extra zekerheid voor een financier, omdat dit geld er al is of snel los ontvangen kan worden. Hierdoor is dit geld snel voor handen en kan het bijna direct naar de financier als het nodig is.

Investerings zijn ook van primair belang omdat deze direct invloed hebben op de waarde van de onderneming en voor een financier is het van belang om te weten of een onderneming in de toekomst in staat is om te investeren. Of dat daar niet voldoende ruimte voor is in de vrije kasstroom.

Rentabiliteit is altijd van primair belang omdat een koper alleen een rendabele onderneming wil kopen en een financier wil alleen rendabele ondernemingen financieren omdat hier het risico om het geld niet terug te krijgen kleiner is dan bij onrendabele ondernemingen.

Ondernemer / Onderneming:

De kwaliteiten van een ondernemer zijn altijd van primair belang voor een financier. De financier moet vertrouwen hebben in de kwaliteiten van de ondernemer. De financier moet vertrouwen hebben in de kwaliteiten van de ondernemer dat deze de gemaakte prognoses waar kan maken. Als de financier daar geen vertrouwen in heeft, zal deze minder snel overgaan tot het verstrekken van een financiering. De branche waar een onderneming in opereert is ook van primair belang. Dit komt omdat een financier in sommige branches slechte ervaringen heeft. Sommige branches hebben een slechte reputatie hierdoor moet de financier extra vertrouwen hebben in de ondernemer.

Het verleden is voor een financier ook altijd van primair belang. Heeft de onderneming in het verleden zijn betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Welke winsten draaide de onderneming in het verleden, en welke winsten gaan ze nu draaien. Daar kijkt een financier naar en als daar grote verschillen in zitten moeten deze kunnen worden onderbouwd met goede argumenten.

De toekomst is ook van primair belang aangezien de waarde van de onderneming aan de hand van de toekomstige vrije kasstroom wordt bepaald. De toekomst is verder van primair belang omdat deze laat zien of een onderneming zijn betalingsverplichtingen kan nakomen in de toekomst.

De financierbaarheid is van primair belang omdat deze aangeeft of een onderneming überhaupt te financieren is. Kan een onderneming op basis van de prognose die het gemaakt heeft een financiering krijgen. Dit is belangrijk voor zowel de (ver)koper als de financier. De financier zal alleen overgaan tot het verstrekken van een financiering als hij er van overtuigd is dat de onderneming de gemaakte prognose waar kan maken.

De rente is voor de koper van primair belang als er meerdere opties zijn waar hij zijn financiering kan krijgen. Als er meerdere opties zijn heeft de ondernemer wat te kiezen en dan moet hij de financiering kiezen die het beste bij de onderneming past. Als er 1 optie is dan is de rente een randvoorwaarde aangezien de ondernemer toch een financiering nodig heeft en weinig kan vergelijken als er maar 1 partij bereid is om een financiering te verstrekken.

De groei van de onderneming is een randvoorwaarde als de winsten ruim voldoende zijn om een groei te kunnen laten plaats vinden. Hiervoor moet er ruimte zijn in de winsten zodat er elk jaar voor gespaard kan worden. Is hiervoor in de winsten geen ruimte dan wordt de groei van primair belang.