

KvK-seminar

“ De waarde van uw onderneming”

Tilburg, september 2010

InhouseManagement BV
ir P.H.T. van der Meer

PROGRAMMA

Introductie en inleiding

- **Wanneer een waardebeoordeling doen?**
- **Soorten kopers**
- **Soorten bedrijfsovername**
- **De verkoopprijs wordt mede bepaald door..**
- **Enkele wijsheden**
- **Het begrip 'contante waarde'**

Waarderingsmethoden

- **Intrinsieke waarde en goodwill**
- **Rentabiliteitswaarde**
- **Combinatie-methode**
- **Discounted Cash Flow-methode**
- **Het waarderingsrapport**

Toegift

- **Overdrachtstraject (bedrijfsverkoop aan derden)**
- **Adviesrollen in het verkooptraject (overnameteam)**
- **'Verkoopgereed' geeft de beste prijs**
- **Afkortingen en begrippen**

VANAVOND OM 22.00 uur

- **Inzicht in waardebeoordeling in het algemeen**
- **Praktisch inzicht in de meest gebruikte methodes**
- **Begrip van de terminologie en complexiteit**
- **De eigen adviseur kunnen begrijpen**

WIE IS INHOUSEMANAGEMENT BV ?

Zakelijke dienstverlener:

- **Begeleiden van bedrijfsoverdrachten**
- **Advisering bij verkoopgereed maken**
- **Advies en begeleiding voor rendementsverbetering**

GEZICHTSPUNTEN BIJ WAARDEBEPALING

Bedrijfsoverdracht= de verkoop van een onderneming

Bedrijfsovername= de aankoop van een onderneming

Bedrijfsopvolging= de overname door een familielid

WANNEER EEN WAARDEBEPALING DOEN?

- **Indicatie voor vraagprijs bij verkoop**
- **Inzicht in mogelijke pensioen(aanvulling) voor de dga**
- **Verhoging van de kredietlimiet bij banken**
- **Beloning met aandelen of opties**
- **Uitgifte van nieuwe aandelen**
- **Inbreng in natura**
- **Uittreding of uitstoting van een vennoot**
- **Omzetting naar andere rechtspersoonlijkheid**
- **Vererving van aandelenpakketten**
- **Boedelscheiding**
- **Inzicht verkrijgen in 'waardestuwers'**
- **Vorbereiden beursgang**

SOORTEN KOPERS

- **Familiekring**
- **Eigen management → Management Buy-Out (MBO)**
- **Eigen management/werknemers → Management-Employees Buy-Out (MEBO)**
- **Andere ondernemer → Management Buy-In (MBI)**
- **Andere onderneming (concurrent, afnemer, toeleverancier, branchegenoot)**
- **Private investors, participatiemijnen → Leveraged Buy-Out (LBO)**

SOORTEN BEDRIJFSOVERDRACHT

Activa/passiva-transactie

- **Selectieve overdracht van afzonderlijke bezittingen en schulden**
- **Instemming van contractpartners**
- **Instemming van schuldeisers**
- **Informatieplicht belanghebbenden (bv bij vorderingen)**

Aandelenoverdracht

- **Alle bezittingen, schulden en alle 'lusten en lasten' van de onderneming gaan over**
- **Eén akte van levering**

Juridische fusie

- **Aandelenfusie of bedrijfsfusie**
- **Gelijke rechtsvormen**
- **De koopsom wordt (deels) betaald met aandelen van de overnemende vennootschap**

DE VERKOOPPRIJS WORDT MEDE BEPAALD DOOR:

- **De mate waarin het bedrijfsproces afhankelijk is van de dga**
- **De mate waarin het bedrijf 'verkoopgereed' is**
- **Het bedrijfsperspectief, de robuustheid en de marktreputatie**
- **De strategisch belang en synergie voor de koper**
- **De betaalwijze van de koopsom (ineens, in termijnen, earn-out)**
- **De financieringsmogelijkheid en -kosten voor de koper**
- **Effect van meerdere, elkaar bestrijdende bidders**
- **Het onderhandelingsvermogen van beide partijen**
- **De relatie tussen verkoper en koper (respect en vertrouwen)**

ENKELE WIJSHEDEN

- **Waarde \neq verkoopprijs**
- **Ondernemingswaarde \neq boekwaarde van het vermogen**
- **De verkoopprijs \neq het bedrag dat u in handen krijgt**
- **De koper heeft waarschijnlijk andere (bedrijfs)opvattingen**
- **Waarderingstechnieken lijken exact, zijn het echter ten dele**
- **U ontvangt liever 1€ nu, dan over een jaar**
- **De 1€ die u pas volgend jaar ontvangt, is dus nu minder waard**

DE ONDERNEMINGSWAARDE IS AFHANKELIJK VAN:

- **DE HUIDIGE FINANCIËLE SITUATIE (BEWEZEN PERFORMANCE)**
- **TOEKOMSTIGE FINANCIËLE PRESTATIES (DE VERDIENCAPACITEIT)**

HET BEGRIP 'CONTANTE WAARDE'

Als u nu €1.000 aan spaargeld tegen 5% rente uitzet,
dan heeft u na 5 jaar €1.276

**Een bedrag van € 1.276 dat u over 5 jaar zult ontvangen,
heeft bij een rente (rendement) van 5%
op dit moment een waarde van €1.000**

Het bedrag van €1.276 is 'contant gemaakt' op € 1.000
bij een looptijd van 5 jaar en een rendement van 5%

OVERZICHT WAARDERINGSMETHODES VOOR HET EIGEN VERMOGEN

Methode	Definitie	Toepassing
Intrinsieke Waarde (IW) en Goodwill (Wev = IW + Goodwill)	IW: boekwaarde van het eigen vermogen, gecorrigeerd voor over/onderwaardering van balansposten Goodwill: meerwaarde door overwinsten (verleden of toekomstig)	Eénmanszaken en personenvennootschappen (maatschap, VOF en CV) Kleine kapitaalvennootschappen (BV's)
Verbeterde rentabiliteitswaarde (RW) (Wev = Wg/kev)	De contante waarde van het toekomstig winstniveau, bij een gekozen rentabiliteits-eis op het eigen vermogen	Kleine tot middelgrote kapitaalvennootschappen (BV's)
Discounted Cash Flow (DCF) (Wev= EPV – Wvv)	De contante waarde van toekomstige kasstromen, bestemd voor verschaffers van eigen en vreemd vermogen, bij gekozen rentabiliteitseisen	Middelgrote tot grote kapitaalvennootschappen met meerjarenplan en -begroting (BV, NV niet beursgenoteerd)

INTRINSIEKEWAARDE-METHODE

Definitie van IW:

= De geactualiseerde waarde van het EV

= Boekwaarde van het EV, gecorrigeerd voor over- en onderwaardering van activa en passiva (stille reserves, latente belastingverplichtingen) en niet-bedrijfsgebonden vermogens

De IW is te beschouwen als de minimumwaarde van een onderneming in 'going concern'

Voorbeeld berekening van de IW:

Boekwaarde eigen vermogen = 12.000

Het eigen vermogen neemt toe met 2.850 als gevolg van actualisatie op marktwaarde

Intrinsieke waarde = 14.850

Balans

Activa	Vóór correctie	Na correctie	Passiva	Vóór correctie	Na correctie
Panden	6.500	9.000	Aand kap + vrije res	12.000	12.000
Productiemiddelen	3.500	4.500	Herwaarderingsreserve		2.850
Vaste activa	10.000	13.500	Eigen vermogen (EV)	12.000	14.850
Voorraad	1.500	1.800	Belastinglatentie		950
Debiteuren	2.000	2.000	Voorzieningen	500	500
Liquiditeiten	3.000	3.000	Crediteuren	1.500	1.500
			Rentedragende schulden	2.500	2.500
Vlottende activa	6.500	6.800	Vreemd vermogen	4.500	5.450
Totale activa	16.500	20.300	Totale passiva	16.500	20.300

Voordelen IW-methode:

- **Eenvoudige en snelle berekening**

Nadelen IW-methode:

- **Momentopname; de IW is echter wel een gevolg van voorafgaande bedrijfsprestaties**

De IW-methode houdt geen rekening met

- **De toekomstige verdien capaciteit van de onderneming**
- **'Off-balance sheet' verplichtingen (huur- en leasecontracten, claims)**
- **Niet-geactiveerde waarden (octrooirecht, merkenrecht, licenties)**

GOODWILL-METHODE

Door structurele overwinsten ontstaat extra waarde boven de Intrinsieke Waarde: de Goodwill

Goodwill = De contante waarde van toekomstige overwinsten
= Overwinst/ k_{ev}

Overwinst = $W - k_{ev} \times IW$

Hieruit volgt: $W_{ev} = IW + \text{Goodwill} = IW + W/k_{ev} - IW = W/k_{ev}$

Hierin is:

W_{ev} = waarde van het eigen vermogen EV

k_{ev} = rentabiliteitseis (kostenvoet) van het EV

W = huidig (of verwacht) winstniveau

Er is sprake van 'badwill' wanneer het winstniveau achter blijft op de rentabiliteitseis

VERBETERDE RENTABILITEITSWAARDE-METHODE

Definitie van RW:

= De genormaliseerde*, gemiddelde nettowinst gedeeld door de rendementseis (k_{ev}) voor het EV

= De contante waarde van de in de toekomst te verwachten genormaliseerde, gemiddelde nettowinst

De gemiddelde nettowinst wordt gebruikelijk genomen over die van de afgelopen 4 jaren en die van het lopende jaar (latest estimate) en wordt verondersteld duurzaam te zijn

Let op: eventuele vrije reserves dienen nog aan de waarde te worden toegevoegd

*Normaliseren houdt in:

- eerst de balans 'opschonen'
- vervolgens de V&W-rekening 'opschonen' en aanpassen
- daarna de RW-formule toepassen

NORMALISEREN

Eerst de balans normaliseren:

- stille reserves in het onroerend goed zichtbaar maken
- elimineren van overtollig kasgeld
- rekening-courant-verhouding met DGA opheffen
- louter fiscaal bedoelde voorzieningen terugbrengen
- branche-eigen norm voor solvabiliteit (EV/TV) invoeren
- overschot aan eigen vermogen bepalen

Vervolgens de V&W-rekening normaliseren:

- niet-zakelijke of bedrijfsvreemde kosten of opbrengsten elimineren (privé-uitgaven, "familiesalarissen", huurpenningen)
- ongewone kostenniveaus aanpassen (te weinig onderhoud, te lage huur, managementfees, versnelde afschrijvingen, sponsoring)
- incidentele baten en lasten negeren (verkoop machine, afvloeiingsregeling)
- rentes aanpassen als gevolg van de gewijzigde vermogensstructuur
- bepaal netto winst, dus $nà$ rente en belastingen

Tenslotte de RW-formule toepassen:

- bepaal de bedrijfsspecifieke eis voor de rentabiliteit (vermogenskostenvoet)
- bereken de rentabiliteitswaarde
- voeg het overschot aan vrije reserves toe
- bepaal de waarde van het eigen vermogen

Voorbeeld: de balans normaliseren

Herwaardering OG

EV/TV gaat van 74% naar 50% (normsolvabiliteit)

Aantrekken extra vreemd vermogen

Afromen vrije reserves

Balans

Activa	Vóór	Na	Passiva	Vóór	Na
Panden	6.500	9.000	Aandelenkap. (incl. vrije reserves)	12.000	6.000
Productiemiddelen	3.500	3.500	Herwaarderingsreserve		2.000
Vaste activa	10.000	12.500	Eigen vermogen (EV)	12.000	8.000
Voorraad	1.500	1.500	Belastinglatentie		500
Debiteuren	2.000	2.000	Voorzieningen	500	500
Liquiditeiten	3.000		Crediteuren	1.500	1.500
			Rentedragende schulden	2.500	5.500
Vlottende activa	6.500	3.500	Vreemd vermogen	4.500	8.000
Totale activa	16.500	16.000	Totale passiva	16.500	16.000

Effect: de vrije reserve bedraagt 6.000

Voorbeeld: normaliseren van de V&W-rekening

	2006 werkelijk	2007 werkelijk	2008 werkelijk	2009 werkelijk	2010 latest estimate
EBIT	4.400	4.600	5.400	5.700	6.200

Gemiddelde EBIT over de periode 2006-2010: 5.260

Stel debetrente 6% en creditrente 2%.

Wijzigingen in de balans zijn van invloed op te ontvangen of te betalen rente.

Eventuele correcties in de operationele lasten eerst aanbrengen, daarna de EBIT bepalen.

V&W

	Vóór	Na
EBIT	5.260	5.260
Rente	-/- 90	-/-330
EBT	5.170	4.930
Belasting (25%)	1.293	1.233
Nettowinst	3.877	3.697

De genormaliseerde nettowinst bedraagt dan 3.697

Voorbeeld: het bepalen van de bedrijfsspecifieke rentabiliteitseis

Deze eis geeft aan welk rendement een koper jaarlijks op zijn investering (de koopsom) wenst te realiseren, op basis van het risicoprofiel, en omvat de volgende componenten:

Rentevoet op de kapitaalmarkt:	6%	(2 punten boven staatsobligatie; incl. inflatie)
Specifieke premie bedrijfsrisico:	4%	(afhankelijkheid van DGA, van één leverancier)
Specifieke premie brancherisico:	2%	(laagdrempeligheid, concurrentiepositie)
Opslag incourantheid:	<u>3%</u>	(z.g. illiquiditeit, marketability discount)
	15%	
Risicopremie i.v.m. schuldsituatie:	<u>2%</u>	(hoger bij lagere solvabiliteit)
	17%	
Evt. groeivoet van de winst:	<u>-/-2%</u>	(jaarlijkse groei verlaagt de rentabiliteitseis)
Geëiste rentabiliteit k_{ev} op het EV:	15%	

Voorbeeld: (zie definitie van de RW)

Rentabiliteitswaarde RW=

Genormaliseerd winstniveau/rentabiliteitseis eigen vermogen + de vrije reserve=

$$3.697/0,15 + 6.000 = 24.647 + 6.000 = 30.647$$

Voordelen van de verbeterde RW-methode:

- **Relatief eenvoudig en snel**
- **Geldstroom-georiënteerd**

Nadelen van de verbeterde RW-methode:

- **De verwachte winsten worden afgeleid uit de resultaten tot nu toe**
- **Alleen van betekenis bij vaste toekomstige resultaten en gelijke investeringen en afschrijvingen**
- **Discussies omtrent de hoogte van de discontovoet (hoe hoger het risico, hoe hoger de discontovoet, hoe lager de waarde van de onderneming)**
- **Bij kapitaalintensieve bedrijven worden bestaande investeringen onvoldoende in de waardering meegenomen**

COMBINATIE-METHODE

Deze methode bepaalt de waarde van het EV als een gewogen mix van de intrinsieke waarde (IW) en de rentabiliteitswaarde (RW).

Toepasbaar in situaties waarin een relatief hoog vermogen is vastgelegd in de bedrijfsmiddelen en veel EV nodig is om opbrengsten te kunnen genereren.

- Als de nettowinst laag is en de solvabiliteit (EV/TV) hoog, dan is de RW-methode in het nadeel.
- Als de nettowinst hoog is en de solvabiliteit (EV/TV) laag, dan is de IW-methode in het nadeel.

Voorbeeld 1

Procesindustrie met een hoog kapitaalsbeslag in onroerend goed en installaties:

Waarde van het EV = $(3 \times IW + 1 \times RW) / 4$

Voorbeeld 2

Uitzendorganisatie met relatief gering kapitaalsbeslag, dito eigen vermogen en goede winstgevendheid:

Waarde van het EV = $(1 \times IW + 3 \times RW) / 4$ of $(1 \times IW + 4 \times RW) / 5$

Voordelen van de Combinatie-methode:

- **Relatief eenvoudig en snel toe te passen**

Nadelen van de Combinatie-methode:

- **Zware discussies over de gekozen wegingsfactoren**

Opmerking

De discussie over het waardeandaal van gebouwen en installaties kan worden opgelost door dit onroerend goed (fictief of werkelijk) uit de onderneming (de werkmaatschappij) te lichten en onder te brengen in een vastgoed-BV. Toepassen van de RW-methode op de werkmij, geeft aldus een acceptabel resultaat.

Het effect op de werkmij is als volgt:

- **Aangepaste vermogenspositie door eliminatie van activa**
- **Andere rentekosten op het VV**
- **Huurlasten in plaats van afschrijvingen op vastgoed**
- **Gewijzigde belastingpenningen**

DCF-METHODE

DEFINITIES

Ondernemingswaarde

De ondernemingswaarde (EPV) is gelijk aan de contante waarde van de toekomstige operationele vrije kasstromen

Contante waarde

De contante waarde van een toekomstige kasstroom is de huidige waarde ervan, verkregen door het toepassen van een disconteringsfactor

Operationele vrije kasstroom

De operationele vrije kasstroom (FCF) is dat deel van de kasstromen dat ten goede kan komen aan de verschaffers van eigen en vreemd vermogen (in de vorm van dividend, rente en aflossingen)

De operationele vrije kasstroom wordt dus niet gebruikt voor het bekostigen van de bedrijfsvoering, operationele processen en investeringen

Toelichting op de DCF-methode:

De toekomstige kasstromen worden bepaald aan de hand van een Business Plan met een overzienbare meerjarenperiode, de z.g. plan- of scenarioperiode. Volgend op deze planperiode, in de z.g. restperiode, wordt ervan uitgegaan dat het winstniveau constant blijft en dat afschrijvingen en investeringen aan elkaar gelijk zijn. Er is een houdbaar evenwicht in de bedrijfsprestaties.

Uitvoering van het Business Plan zal tot ingaande en uitgaande kasstromen leiden. De kasstromen die (jaarlijks) vrijkomen voor de vermogensverschaffers, worden verdisconteerd om tot een actuele waarde te komen bij de start van de planperiode. Bij het verdisconteren wordt gebruik gemaakt van een samengestelde disconteringsvoet, de WACC.

Voor het berekenen van de ondernemingswaarde (EPV) volgens de DCF-methode geldt de volgende formule:

$$EPV = \sum_{t=1}^{t=\infty} FCF_t / (1 + WACC)^t = \sum_{t=1}^{t=n} FCF_t / (1 + WACC)^t + (FCF_{n+1}/WACC)/(1+WACC)^n$$

(planperiode)
(restperiode)

waarin

n = het aantal jaren van de planperiode

FCF_t = free cash flow in jaar t

Hoe wordt de operationele vrije kasstroom (FCF) bepaald?

De FCF wordt als volgt afgeleid van de EBIT:

EBIT

-/- belasting (VpB)

NOPAT (EBI)

+ afschrijvingen

+ toename van voorzieningen

-/- vaste investeringen

-/- toename van werkkapitaal

FCF (Free cash flow)

Voorbeelden: het berekenen van de WACC

Voorbeeld 1:

Stel:

Rentabiliteitseis voor het eigen vermogen $k_{ev} = 17\%$

Rentabiliteitseis voor het vreemd vermogen $k_{vv} = 6\%$ (banklening)

Fiscaal tarief 25% (Vpb)

EV:VV= 60:40

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (60/100) \times 17\% + (40/100)(1-0,25) \times 6\% \\ &= 10,2\% + 1,8\% \\ &= 12\% \end{aligned}$$

Voorbeeld 2:

Stel:

Rentabiliteitseis voor het eigen vermogen $k_{ev} = 16\%$

Rentabiliteitseis voor het vreemd vermogen $k_{vv} = 7\%$ (banklening)

Fiscaal tarief 25% (Vpb)

EV:VV= 67:33

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (67/100) \times 16\% + (33/100)(1-0,25) \times 7\% \\ &= 10,72\% + 1,73\% \\ &= 12,45\% \end{aligned}$$

Voorbeeld: het berekenen van de ondernemingswaarde volgens de DCF-methode

Stel de WACC= 12,45%

Cijfers volgens Business Plan 2010-2014 (k€)

	L.E. 2010	Forecast 2011	Forecast 2012	Forecast 2013	Forecast 2014	Restperiode 2015 e.v.
EBIT (earnings before interest and tax) -/- belastingen	6.500 1.625	6.500 1.625	6.700 1.675	7.000 1.750	7.300 1.825	
NOPAT (net operating profit after tax)	4.875	4.875	5.025	5.250	5.475	5.475
+ afschrijvingen +/- mutaties in voorzieningen	5.000 - 150	4.700 - 150	4.500 - 150	4.000 - 150	3.500 - 150	
- investeringen +/- mutaties in werkkapitaal	5.500 - 800	6.000 - 400	5.000 - 300	4.500 - 200	4.000 - 200	
FCF (Operationele vrije geldstroom)	3.425	3.025	4.075	4.400	4.625	5.475
Restwaarde (= NOPAT/WACC)						43.976
t (aantal jaren na begin planperiode)	1	2	3	4	5	5
Disconteringsfactor $1/(1+WACC)^t$	0,889	0,790	0,702	0,623	0,554	0,554
Contante waarde van de FCF	3.045	2.390	2.861	2.741	2.562	
Contante waarde van de Restwaarde						24.363

De Ondernemingswaarde (EPV) =

**de som van de contante waardes van FCF in de planperiode + de contante waarde van de Restwaarde =
13.599 + 24.363 = 37.962**

Opmerking:

Om te komen tot de waarde van het eigen vermogen (Wev), dient de EPV te worden verminderd met de rentedragende schulden per 1-1-2010 (indien direct opeisbaar), danwel contant gemaakt bij voortgezette aflossing. Eventuele off-balance sheet verplichtingen drukken de waarde van de onderneming.

De waarde van eventuele niet-operationele activa kan nog een verhogend effect hebben.

Overtollige liquide middelen zijn voor de koper een "sigaar uit eigen doos".

Voordelen DCF-methode:

- **dwingt tot nadenken over business-scenarios**
- **houdt rekening met de verschillende kapitaalslasten (eigen, vreemd)**
- **kasstroom-georiënteerd**

Nadelen DCF-methode:

- **bewerkelijk en speculatief**
- **discussie over de hoogte van de disconteringsvoet en de restwaarde**
- **minder geschikt voor 'kleinere' ondernemingen (zonder business plan)**

HET WAARDERINGSRAPPORT

Een goed waarderingsrapport omvat de volgende informatie:

- **De reden van de waardering**
- **De datum van het waarderingstmoment**
- **De verwerkte informatie (wat is wel/niet meegenomen)**
- **Een Business Plan met taakstellende begrotingen**
- **Een verklarende opbouw van de vermogenskostenvoet**
- **Het gebruikte rekenmodel**
- **Een gevoeligheidsanalyse bij variatie van aannames**
- **De naam van de business valuator**

OVERDRACHTSTRAJECT (bedrijfsverkoop aan derden)

Interne, voorbereidende fase

- Strategische oriëntatie
- Opstellen van het informatiememorandum
- Waardebepaling (indicatief)
- Bepalen van kopersprofielen

Externe, verkennende fase

- Benaderen van potentiële kopers
- Oriënterende gesprekken
- Vastleggen van wederzijdse intenties
- Beoordelen indicatieve biedingen
- Bepalen voorkeurskeuze

Externe, exclusieve fase

- Uitonderhandelen Letter of Intent
- Opstellen concept-overnamecontract
- Onderhandelen prijs en voorwaarden
- Boekenonderzoek (z.g. Due Diligence) door koper
- Eventuele aanpassingen op prijs en voorwaarden
- Ondertekening formele aandelenoverdracht, leveringsakten, koopovereenkomst
- Levering en betaling

Post-deal activiteiten

- Feitelijke afwikkeling van de afspraken
- Eventuele actieve betrokkenheid van de verkopende partij

ADVIESROLLEN IN HET VERKOOPTRAJECT

Een overdracht vereist de volgende disciplines of rollen (het 'overdrachtsteam'):

- **Accountant:** Gegevensverstrekking, informatieverzorging
- **Business valuator:** Waardebepaling
- **Overnameadviseur:** Procesbegeleiding, opstellen verkoopmemorandum, bepalen kopersprofielen, aantrekken kopers, onderhandelen (dealmaking)
- **Jurist:** Opstellen Lol, koopovereenkomst
- **Fiscalist:** Advisering m.b.t. IB, Vpb, LB, BTW, overdrachtsbelasting, schenkingsrecht, kapitaalbelasting
- **Notaris:** Opstellen Akte van Levering (aandelen, OG)
- **Bankier:** Vermogensbeheer DGA, (deel)financiering overnamesom

‘VERKOOPGEREED’ GEEFT DE BESTE PRIJS

Onder ‘verkoopgereed’ wordt verstaan:

- Een duidelijke juridische structuur die al geruime tijd bestaat (geen ingewikkelde verweving van BV’s en aandelen; duidelijke statuten), fiscaal geoptimaliseerd
- Een accurate boekhouding die voldoende transparant is
- Managementinformatie geregeld beschikbaar en geschikt voor bedrijfsanalyse
- Administratieve systemen die goed worden beheerd en onderhouden
- Huis op orde: duidelijke werkprocessen en “lean” organisatie
- Goed werkende en onderhouden productiemiddelen
- Organisatorische ontvlechting van elkaar uitsluitende activiteiten: handel, productie, service
- Een zelfstandige staf (dit maakt opvolging mogelijk en draagt bij aan de continuïteit van de onderneming)
- Uitgaven beperken die geen invloed hebben op het rendement
- Overtollige (kas)voorraden verminderd
- Afgehandelde claims
- Het eigen vermogen afgeroomd
- Generiek onroerend goed van de balans gehaald (dan kan de dga huur berekenen aan de koper)
- Geen verweving van zakelijk en privébezit; geen ‘rugzakken’ uit de familie in het bedrijf
- Een ordentelijke en frisse uitstraling van het bedrijf (de eerste indruk...)
- Aantoonbare, klimmende cijfers voor omzet, marge, resultaat en belastingafdrachten
- Een goede vaste accountant (al gedurende enige tijd)
- Een goede bankrelatie

AFKORTINGEN EN BEGRIPPEN

MBO	Management Buy-out
MEBO	Management-Employees Buy-Out
MBI	Management Buy-in
LBO	Leveraged Buy-out
IW	Intrinsieke Waarde (genormaliseerde waarde van het EV)
W	netto winst
W_g	genormaliseerde winst
k_{ev}	kostenvoet van het eigen vermogen (ook wel: rentabiliteitseis van het EV)
k_{vv}	kostenvoet van het vreemd vermogen
RW	Rentabiliteitswaarde (waarde van het eigen vermogen volgens de RW-methode)
EV	eigen vermogen
VV	vreemd vermogen
TV	totaal vermogen
W_{ev}	waarde van het eigen vermogen
W_{vv}	waarde van het vreemd vermogen
EBIT	earnings before interest and tax (bedrijfsresultaat vóór rente en belasting)
EBITDA	earnings before interest, tax, depreciation and amortization
EPV	enterprise value (ondernemingswaarde)
FCF	free cash flow (operationele vrije kasstroom)
WACC	weighted average cost of capital (gewogen gemiddelde vermogenskostenvoet)
NOPAT	net operating profit after tax (EBIT, verminderd met bruto belasting)
LE	latest estimate

Disconteringsvoet (ook wel: **discontovoet**, **vermogenskostenvoet**, **rentevoet**, **rentabiliteitseis**):

De kapitaalskosten (in %) per tijdseenheid (meestal één jaar)

Discounted cash flow (DCF, **contante waarde van een geldstroom**):

de huidige waarde van een toekomstige kasstroom bij een bepaalde discontovoet