

EuroWaardering

Bancaire financieringsmogelijkheden

Food Retail B.V.



EuroZaken Maassluis B.V.
Postbus 227, 3140 AE Maassluis
Burg. v/d Lelykade 9, 3143 CD Maassluis
Tel: 010-5901150
KvK 24305289 . Rabobank 37.26.11.699.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Jaarcijfers 2009 en 2010 Food Retail B.V.	4
3. Cijfermatige Rating 2010 Food Retail B.V.	5
4. Formules van de ratio's van de cijfermatige rating	6
5. Evaluatie: Cijfermatige Rating	7
6. Huidig organogram.....	8
7. Rentabiliteit Food Retail B.V.....	9
8. Overnamefinanciering (algemeen)	10
9. Gecombineerde balans Food Retail B.V.	12
10. Transactie koop/verkoop aandelen Food Retail B.V.	14
11. Scenario 1	15
12. Scenario 2.....	16
13. Scenario 3.....	17
14. Conclusie	18

AUTEURSRECHTEN VOORBEHOUD

Alle rechten voorbehouden. Niets uit dit document mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van EuroZaken Maassluis B.V.

1. Inleiding

Voor u ligt een EuroWaardering, welke EuroZaken op uw verzoek heeft vervaardigd.

De concrete aanleiding voor deze scan vormt de verkennende fase voor herplaatsing van de aandelen Food Retail B.V., welke worden gehouden door Food Enterprise B.V.

Deze aandelentransactie heeft gevolgen voor de huidige en toekomstige financieringsstructuur van deze entiteiten.

Tevens merken wij op dat dit rapport gebaseerd is op de jaarcijfers per ultimo 2009 en 2010. De gepresenteerde jaarcijfers per ultimo 2009 en 2010 zijn in samenwerking met DBO opgesteld. Om deze reden beperken wij in ons in dit rapport tot deze financiële gegevens.

Middels deze EuroWaardering geven we u inzicht in de navolgende zaken:

- De visie van EuroZaken op de invulling van een optimale bancaire financieringsstructuur;
- De mogelijkheden die EuroZaken kan bieden op het gebied van begeleiding bij de invulling en implementatie van de (nieuwe) kredietfaciliteiten.

Wellicht ten overvloede merken we op dat een bancaire financieringsfaciliteit naar onze mening een dynamisch product zou moeten zijn. Gezien het feit dat er de afgelopen jaren veel is gewijzigd binnen uw onderneming en er naar wij begrepen de komende jaren nog vele stappen gezet zullen gaan worden, verdient het aanbeveling om de financieringsconstructie periodiek tegen het licht te houden teneinde er zeker van te zijn dat de keuzes die nu worden gemaakt ook voor de toekomst passend blijven.

Desgewenst is EuroZaken graag bereid hierin een adviserende rol te vervullen.

Uiteraard bent u geheel vrij in uw keuze aangaande het al dan niet inschakelen van EuroZaken voor het vervolgtraject. Alhoewel garanties (zeker in dit stadium) niet gegeven kunnen worden heeft onze ervaring inmiddels echter wel bewezen dat wanneer EuroZaken daadwerkelijk als adviseur voor het bancaire financieringstraject wordt ingeschakeld de in onze EuroWaardering genoemde bedragen in de regel ook daadwerkelijk door de ingeschakelde bank(en) geoffreerd worden.

2. Jaarcijfers 2009 en 2010 Food Retail B.V.

Activa

(EUR x 1.000,-)	2009	2010
	EUR	EUR
Vaste activa	14.074	13.553
• Materiële vaste activa	14.074	13.553
Vlottende activa	13.199	16.383
• Voorraden	4.936	4.109
• Vorderingen	8.158	12.079
Waarvan: Debiteuren	3.987	3.709
• Effecten	0	0
• Liquide middelen	105	195
Balanstotaal	27.273	29.936

Passiva

(EUR x 1.000,-)	2009	2010
	EUR	EUR
Eigen Vermogen	9.334	8.794
• Winstreserves	5.620	7.944
Aandeel Derden	0	0
Voorzieningen	916	888
• Voorzieningen met looptijd langer dan 1 jaar	916	888
Vreemd Vermogen	17.023	20.254
• Kort vreemd vermogen	9.547	10.269
• Kredietinstellingen	11.580	11.316
Waarvan: Leningen met een looptijd korter dan 1 jaar	4.104	4.037
• Handelscrediteuren	3.009	3.151

Winst- & Verliesrekening

(EUR x 1.000,-)	2009	2010
	EUR	EUR
Omzet	35.458	37.398
Kostprijs omzet	17.747	19.986
Afschrijvingen	1.372	1.036
• Afschrijvingen materiële activa	1.372	1.036
EBIT	4.857	2.488
Financiële lasten	733	408
Buitengewoon resultaat	0	0
Winst voor vpb	4.230	2.207
Resultaat na vpb	4.324	2.218

3. Cijfermatige Rating 2010 Food Retail B.V.

Food Retail B.V.

Rating:

BB



(Netto) Activa

Tangible fixed assets vs turnover	0,3624
Stocks versus turnover	0,1099
Trade debtors versus turnover	0,0992
Equity ratio (capital & reserves / total assets)	0,2938
Trade creditors versus cost of material	0,1577
Revenue reserves + retained earnings vs equity	0,9033

Valuation								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A		B	B		C	C	
A			B			C		

Industry values in turnover classes in €m		
2-10	10-50	>50
0,270	0,189	0,113
0,098	0,084	0,072
0,072	0,076	0,074
0,257	0,309	0,325
0,165	0,103	0,066

Rentabiliteit

Extraordinary vs ordinary income (expenditure)	0,0000
Return on shareholder equity (post tax)	0,2522
Return on total capital employed	0,0877
Return on sales (after tax)	0,0593
Operating cash flow return on turnover	0,0073

Valuation								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A		B	B		C	C	
A			B			C		

Industry values in turnover classes in €m		
2-10	10-50	>50
0,152	0,150	0,169
0,065	0,068	0,075
0,024	0,023	0,024

Liquiditeit

Fixed assets coverage rate A (equity)	0,6489
Fixed assets coverage rate B (long term cap.)	1,4511
Cash ratio (liquidity ratio 1st grade)	0,0190
Quick ratio (liquidity ratio 2nd grade)	1,1952
Current ratio (liquidity ratio 3rd grade)	1,5954
Dynamic debt ratio	73,9197
EBIT interest coverage	6,4093
Short term debt intensity	1,0284
Operating Cash Flow	EUR 274

Valuation								
A	A	A	B	B	B	C	C	C
A	A		B	B		C	C	
A			B			C		

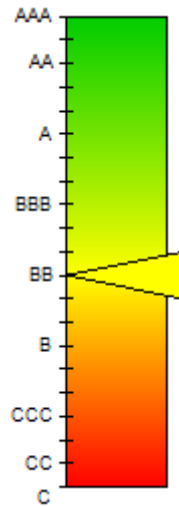
Industry values in turnover classes in €m		
2-10	10-50	>50
0,571	0,724	0,867
1,131	1,241	1,307
0,202	0,143	0,109
0,952	0,990	1,062
1,353	1,430	1,469
2,934	3,722	4,327
1,780	2,087	3,731

4. Formules van de ratio's van de cijfermarige rating

(Netto) Activa	Formule
Tangible fixed assets vs turnover	Materiële vaste activa/omzet
Stocks vs turnover	voorraden/omzet
Trade debtors vs turnover	debiteuren/omzet
Equity ratio	EV/balanstotaal
Trade creditors vs cost of material	crediteuren/kostprijs omzet
Revenue reserves + retained earning vs equity	winstreserves + ingehouden winst/EV
Winstgevendheid	
Extraordinary vs ordinary income (expenditure)	buitengewone baten/resultaat
Return on shareholder equity (post tax)	resultaat na vpb/EV
Return on total capital employed	resultaat na vpb + rentelasten/balanstotaal
Return on sales (after tax)	resultaat na vpb/omzet
Operating cash flow return on turnover	operationele cash flow/omzet
Liquiditeit	
Fixed assets coverage rate A (equity)	EV/vaste activa
Fixed assets coverage rate B (long term capital)	EV + voorzieningen + lvv/vaste activa
Cash ratio (liquidity ratio 1st grade)	liquide middelen/kvv
Quick ratio (liquidity ratio 2nd grade)	vlottende activa - voorraden/kvv
Current ratio (liquidity ratio 3rd grade)	vlottende activa/kvv
Dynamic debt ratio	lvv + kvv/operationele cash flow
EBIT interest coverage	EBIT/rentelasten
Short term liability	kvv/lvv
Operating Cash Flow	resultaat +/- afschrijvingen;
	+/- veranderingen in voorzieningen;
	+/- veranderingen in crediteuren;
	+/- veranderingen in overige vorderingen;
	+/- veranderingen in voorraden

5. Evaluatie: Cijfermatige Rating

2010

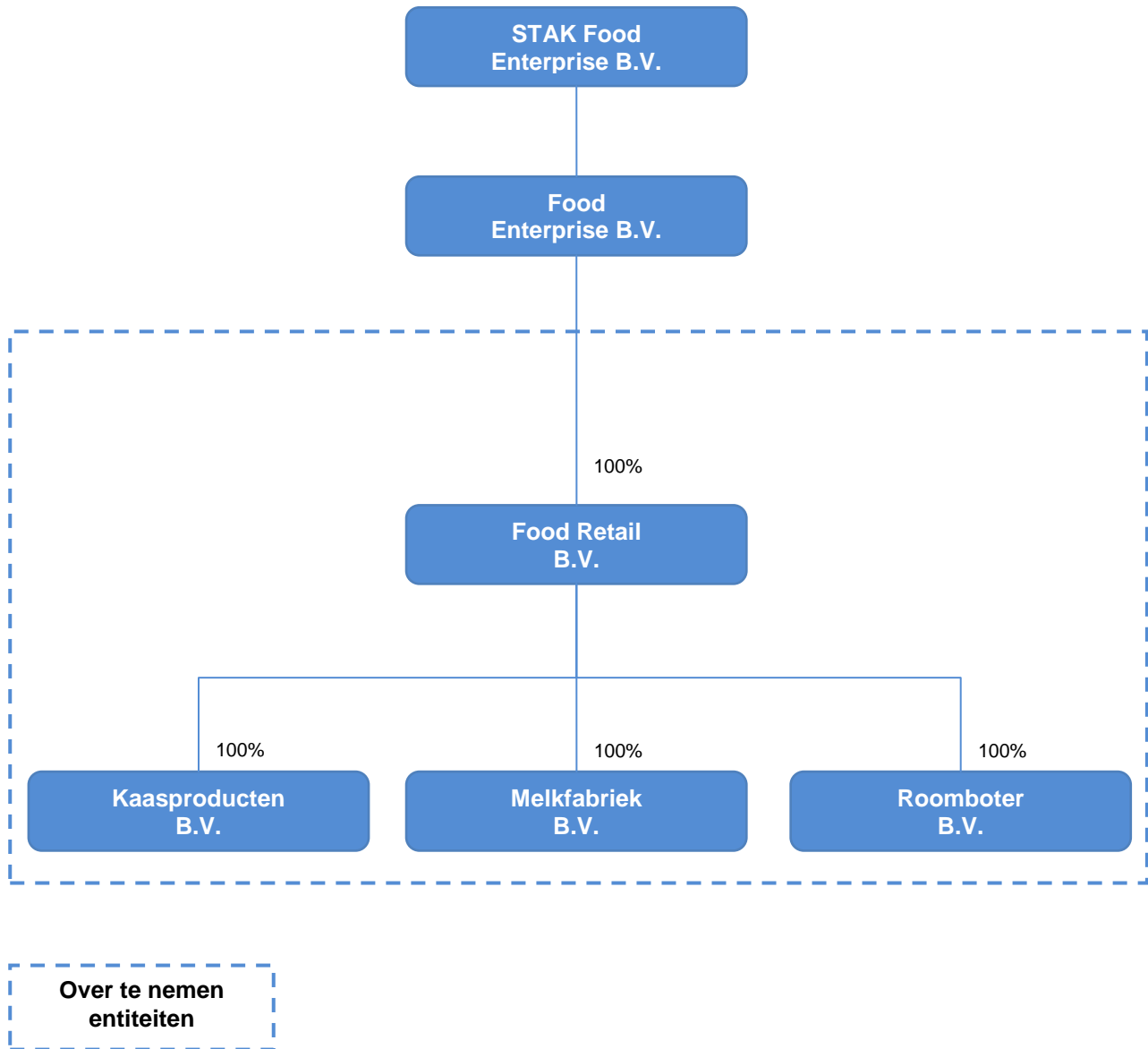


Op basis van de hierboven vermelde cijfermatige rating kan de kredietwaardigheid als volgt worden ingeschat:

Kredietwaardigheid				
<i>Slecht</i>	<i>Matig</i>	<i>Redelijk</i>	<i>Goed</i>	<i>Zeer goed</i>
		X		

6. Huidig organogram

Onderstaand vermelden wij het huidige organogram van Food Enterprise B.V.. De virtuele overname heeft betrekking op 100% van de aandelen van Food Retail B.V.



7.Rentabiliteit Food Retail B.V.

Onderstaand vermelden we de verlies- en winstrekening over het jaar 2009 en 2010. De reden dat

(x EUR 1.000,=)	2009	%	2010	%
Omzet	35.458		37.398	
Kostprijs omzet	17.747		19.986	
Brutowinst	17.711	49,9%	17.412	46,6%
Kosten				
- personeelskosten	6.206	17,5%	6.785	18,1%
- bedrijfskosten	5.276	14,9%	7.103	19,0%
EBITDA	6.229	17,6%	3.524	9,4%
Afschrijvingen	1.372		1.036	
EBIT	4.857	13,7%	2.488	6,7%
Financiële baten en lasten:				
- resultaat deelnemingen	106		116	
- rentebaten	34		11	
- rentelasten	767		408	
Res. uit bedrijfsuitoefening	4.230	11,9%	2.207	5,9%
Buitengewone baten				
Buitengewone lasten				
Resultaat	4.230		2.207	
Belasting	-94		-11	
Resultaat na vpb	4.324	12,2%	2.218	5,9%

In algemene zin merken we op dat een bank zich bij de beoordeling van een overnamefinanciering primair baseert op de in het verleden gerealiseerde (en indien van toepassing genormaliseerde) bedrijfsresultaten.

De organisatie heeft de afgelopen jaren een fraaie groei gerealiseerd.

Gegeven de resultaten is het naar onze mening niet reëel om voor wat betreft de beoordeling van uw kredietaanvraag te ver terug te kijken. Uitgaande van een transactie in 2011, zullen we de gemiddelde EBITDA in 2009 en 2010 als uitgangspunt nemen. Mede doordat het resultaat in 2010 significant lager is dan in 2009.

8. Overnamefinanciering (algemeen)

In het algemeen kan worden gesteld dat een bank per definitie risicomijdend financiert. Dientengevolge zal een bank bij voorkeur zoveel mogelijk “onderin”, dus op (geconsolideerd) niveau van de werkmaatschappijen financieren teneinde grip te verkrijgen op de aanwezige activa.

Bij overnamefinancieringen dient hierbij rekening te worden gehouden met een wetsartikel uit het burgerlijk wetboek (art. 207C).

[Artikel 207c](#) | BW2, Boek 2, Titel 5, Afdeling 3

1.

De vennootschap mag niet, met het oog op het nemen of verkrijgen door anderen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, zekerheid stellen, een koersgarantie geven, zich op andere wijze sterk maken of zich hoofdelijk of anderszins naast of voor anderen verbinden. Dit verbod geldt ook voor haar dochtermaatschappijen.

2.

Leningen met het oog op het nemen of verkrijgen van aandelen in haar kapitaal of van certificaten daarvan, mag de vennootschap slechts verstrekken tot ten hoogste het bedrag van de uitkeerbare reserves en voor zover de statuten dit toestaan.

3.

De vennootschap houdt een niet uitkeerbare reserve aan tot het uitstaande bedrag van de in het vorige lid genoemde leningen.

In de praktijk wordt als volgt met dit artikel omgegaan:

Binnen de wettelijke mogelijkheden wordt zoveel mogelijk gefinancierd op het niveau van de werkmaatschappij(en). Vervolgens kan middels het aantrekken van deze kredietfaciliteiten een zg. “superdividend” worden uitgekeerd ter verlaging (of voorkoming) van een financiering op het niveau van “newco”, de koopholding.

Wanneer de vrij uitkeerbare reserves te laag zijn, maar er wel sprake is van (aanzienlijke) herwaardering reserves, kunnen deze herwaardering reserves worden omgezet in kapitaal. Vervolgens kan statutair het kapitaal worden verminderd waardoor uitkering van deze reserves (indirect) alsnog kan plaatsvinden.

Hoewel deze techniek in de praktijk regelmatig voorkomt, dient rekening te worden gehouden met een doorlooptijd van een aantal maanden. Over het algemeen dient een aandelentransactie echter op korte(re) termijn plaats te vinden, en dient een bank deze periode te overbruggen middels het verstrekken van een holding financiering welke na de kapitaalvermindering wordt afgelost uit een additioneel krediet op niveau van de werkmaatschappij(en).

Met betrekking tot het bepalen van de zekerhedenpositie (dekking van het krediet) rekenen de banken met zogenaamde dekkingspercentages. Hieruit volgt welk deel van het krediet *blanco* verstrekt dient te worden. Of dit krediet op niveau van werkmaatschappij of newco (koopholding) wordt verstrekt maakt voor de looptijd (maximaal 5 jaar) en het tarief (immers: beiden blanco) niet uit. De wens van een bank om maximaal “onderin” te financieren is dus slechts techniek en kan in een later stadium worden ingevuld.

8.1 Invloeden op verkoopprijs

De hieronder genoemde invloeden staan los van een eventuele koop door een strategische partij. De motivatie van een strategische partij is niet bekend, echter kan deze van grote invloed zijn op de eventuele verkoopprijs.

Bestaande financieringsstructuur

Deze EuroWaardering is gebaseerd op de gecombineerde balansen van:

- Food Retail B.V.

Door toevoeging van winst is het vermogen de afgelopen jaren sterk toegenomen.

Beschikbare cash flow voor overnamefinanciering

Naast het door de koper in te brengen (risicodragend) vermogen wordt over het algemeen een bancaire overname financiering aangetrokken. Deze financiering wordt regelmatig voor een nieuw op te richten holding naast de bestaande financieringen geplaatst.

De overname financiering wordt gebaseerd op de gerealiseerde en genormaliseerde resultaten van de werkmaatschappijen. Posten als nieuwe rentelasten, bestaande aflossingsverplichtingen, (vervangings)investeringen, vennootschapsbelasting enzovoorts worden meegenomen. Feitelijk wordt de vrije cash flow berekend.

De vrije (beschikbare) cash flow wordt benut voor het aflossen van de overname financiering.

Rendement op het in te brengen (risicodragende) vermogen

Over het algemeen wordt door investeerders, participatiemaatschappijen enzovoorts een minimum rendement op het in te brengen vermogen van 15% verwacht. Het rendement wordt aangepast, indien het rendement de komende jaren 'vast' zit. Indien er een overnamefinanciering wordt aangetrokken, zal de komende jaren eerst de bank afgelost moeten worden, daarna kan de investeerder zijn vermogen beschikbaar/liquide maken. Het genoemde percentage kan over verschillende bedragen berekend worden, de meest veilige methode is het berekenen van rendement over de winsttoevoeging aan het groepsvermogen.

9. Gecombineerde balans Food Retail B.V.

- Onderstaand vermelden we de balans van Food Retail B.V. per ultimo 2009 en 2010, gebaseerd op jaarrekeningen welke door DBO zijn goedgekeurd.

(x EUR 1.000,-)

ACTIVA	2009	2010	PASSIVA	2009	2010
Mat. vaste activa			geplaatst kapitaal	1.008	1.008
ov. vaste bedrijfsmid.	14.074	13.553	overige reserves	5.620	7.944
Imm. vaste activa			Groepsvermogen	6.628	8.794
Vlottende activa			Voorzieningen		
voorraden	4.936	4.109	latente belasting	875	862
handelsdebiteuren	3.987	3.709	overig	41	26
belastingen	72	47	Lang vreemd verm.		
r.c. groepsmaatsch.	3.866	8.050	kredietinstellingen	7.476	7.729
overig/overl.activa	233	273	overig (achtergesteld)	2.706	2.706
Liquide middelen	105	195	Kort vreemd verm.		
			kredietinstellingen	4.104	4.037
			crediteuren	3.009	3.151
			belastingen	313	304
			r.c. groepsmaatsch.	1.210	1.783
			overige schulden	911	994
Balanstotaal	27.273	29.936	Balanstotaal	27.273	29.936

Het garantievermogen is fors teruggelopen. Dit wordt veroorzaakt door een significante verhoging van de r.c. vorderingen op groepsmaatschappijen. Deze worden direct van het bancair garantievermogen afgehaald.

Berekening garantievermogen		
<i>(x EUR 1.000,-)</i>	2009	2010
Eigen vermogen	6.628	8.794
achtergestelde leningen	0	0
belastinglatentie	875	862
vorderingen r.c.	-3.866	-8.050
Garantievermogen	3.637	1.606
Gecorr. balanstotaal	23.407	21.886
Solvabiliteit	15,5%	7,3%

Hieronder staan schematisch de financieringslasten weergegeven:

Financieringslasten		
<i>Bedragen (x € 1.000,-)</i>		
Rente langlopende schulden	299	€ 7.474 x 4%
Rente R.C. krediet	154	€ 3.842 x 4%
Totaal	453	
Totaal afgerond	450	

Door de genormaliseerde situatie ontstaat de volgende kasstroom:

Kasstroom (Genormaliseerd)	
<i>Bedragen (x € 1.000,-)</i>	
EBIT	2.488
-/- Financieringslasten	450
	2.038
-/- VPB (25%)	509
Winst na VPB	1.529
+/+ Afschrijvingen	1.036
-/- Aflossingen	195
-/- Vervangingsinvesteringen	600*
Kasstroom	1.770

*) Aanname EuroZaken

Deze kasstroom vormt de basis om te kijken aan welke aflossingsverplichtingen de onderneming kan voldoen, bij het aantrekken van een extra kredietfaciliteit.

10. Transactie koop/verkoop aandelen Food Retail B.V.

Onderstaand vermelden wij de uitgangspunten voor deze EuroWaardering. Deze zijn gebaseerd op cijfers zoals deze ontvangen zijn van Food Enterprise, tenzij erbij vermeld staat dat het een aanname van EuroZaken is.

- koopsom 100% van de aandelen variabel
- Eigen Vermogen in overnamebalans 8.794
- benodigde herfinanciering (inc. werkkapitaal) 11.500
- EBITDA (afgerond) 4.900
- jaarlijks bedrag aan afschrijvingen (excl. goodwill) 1.036
- jaarlijks bedrag aan vervangingsinvesteringen 600
- Inbreng kapitaal door aandeelhouders variabel

Toelichting uitgangspunten:

Uitgaande van een transactie welke zal plaatsvinden per 1 januari 2010 vertegenwoordigt de onderneming een waarde tussen de € 8,1 en € 13 mio. Deze bedragen zijn gebaseerd op een ondergrens van

4 x EBITDA -/- netto schulden en een bovengrens van 5 x EBITDA -/- netto schulden.

Ter bepaling van de financieringsmogelijkheden zullen wij in deze EuroWaardering 3 scenario's doorrekenen, te weten een koopsom van € 8,1, € 10,55 en € 13 mio.

Toelichting Waardeberekening:

	Scenario mio	Scenario mio	Scenario mio
EBITDA (x €1.000,-)	4.900	4.900	4.900
x Factor	4	4,5	5
Totaal (x €1.000,-)	19.600	22.050	24.500
- Netto schulden (x €1.000,-)	11.500	11.500	11.500
Koopsom (x €1.000,-)	8.100	10.550	13.000

- De waarde van de EBITDA is een gewogen gemiddelde van de EBITDA in 2009 en 2010.
- De netto schulden zijn gebaseerd op alle rentedragende schulden, te weten:
 - Langlopende schuld kredietinstellingen
 - Rekening-courant krediet
- De vervangingsinvesteringen ten bedrage van € 600k zijn een aanname van EuroZaken
- De nieuwe aandeelhouder zal zoveel mogelijk in de vorm van aandelenkapitaal in dienen te brengen, opdat de onderneming niet zal worden opgezadeld met onevenwichtig hoge rente- en aflossingsverplichtingen richting deze nieuwe aandeelhouder.
- Ter bepaling van de financieringsmogelijkheden zal tevens een herfinanciering van de bestaande bancaire schulden meegenomen dienen te worden.

11. Scenario 1

Op grond van de op de voorgaande pagina vermelde uitgangspunten schatten wij de bancaire financieringsmogelijkheden als volgt in:

• koopsom 100% van de aandelen	8.100
• Eigen Vermogen in overnamebalans	8.794
• benodigde herfinanciering	11.500
• EBIT	3.700
• jaarlijks bedrag aan afschrijvingen (excl. goodwill)	1.036
• jaarlijks bedrag aan vervangingsinvesteringen	600
• Inbreng kapitaal door aandeelhouders (aanne EZ)	1.000

bedragen x € 1.000,-

Koopsom aandelen:	8.100
Eigen inbreng koper(s):	1.000

herfinanciering bestaande kredietfaciliteit	bancaire financ. werkmij t.b.v. dividend uitk.	bancaire financiering koopholding	Additioneel benodigd risicodragend
11.500	5.000	2.100	0

Ratio	na transactie	bancaire grenzen
Debt Service Coverage Ratio	1,41	> 1,3
Interest Coverage Ratio	3,62	> 3
Total Debt/EBITDA Ratio	3,93	< 3,5

12. Scenario 2

Op grond van de op de voorgaande pagina vermelde uitgangspunten schatten wij de bancaire financieringsmogelijkheden als volgt in:

• koopsom 100% van de aandelen	10.550
• Eigen Vermogen in overnamebalans	8.794
• benodigde herfinanciering	11.500
• EBIT	3.700
• jaarlijks bedrag aan afschrijvingen (excl. goodwill)	1.036
• jaarlijks bedrag aan vervangingsinvesteringen	600
• Inbreng kapitaal door aandeelhouders (aannee EZ)	2.000

bedragen x € 1.000,-

Koopsom aandelen:	10.550
Eigen inbreng koper(s):	2.000

herfinanciering bestaande kredietfaciliteit	bancaire financ. werkmij t.b.v.	bancaire financiering	Additioneel benodigd
11.500	5.000	3.100	450

Ratio	na transactie	bancaire grenzen
Debt Service Coverage Ratio	1,30	> 1,3
Interest Coverage Ratio	3,44	> 3
Total Debt/EBITDA Ratio	4,12	< 3,5

13. Scenario 3

Op grond van de op de voorgaande pagina vermelde uitgangspunten schatten wij de bancaire financieringsmogelijkheden als volgt in:

• koopsom 100% van de aandelen	13.000
• Eigen Vermogen in overnamebalans	8.794
• benodigde herfinanciering	11.500
• EBIT	3.700
• jaarlijks bedrag aan afschrijvingen (excl. goodwill)	1.036
• jaarlijks bedrag aan vervangingsinvesteringen	600
• Inbreng kapitaal door aandeelhouders (aanne EZ)	3.000

bedragen x € 1.000,-

Koopsom aandelen:	13.000
Eigen inbreng koper(s):	3.000

herfinanciering bestaande kredietfaciliteit	bancaire financ. werkmij t.b.v. dividend uitk.	bancaire financiering koopholding	Additioneel benodigd risicodragend
11.500	5.000	3.000	2.000

Ratio	na transactie	bancaire grenzen
Debt Service Coverage Ratio	1,28	> 1,3
Interest Coverage Ratio	3,32	> 3
Total Debt/EBITDA Ratio	4,12	< 3,5

14. Conclusie

Op basis van de uitgevoerde berekeningen zoals weergegeven op voorgaande pagina's kan worden geconcludeerd dat op basis van een gemiddelde EBITDA, van Food Retail B.V., van € 4.900k additionele bancaire verplichtingen kan aangaan.

Het additionele bancaire vermogen wat aangetrokken kan worden, verschilt per scenario:

Scenario	1	2	3
Financiering holding	€ 2.100.000,-	€ 3.100.000,-	€ 3.000.000,-
Financiering werkmij	€ 5.000.000,-	€ 5.000.000,-	€ 5.000.000,-
Totaal	€ 7.100.000,-	€ 8.100.000,-	€ 8.000.000,-

De rente die betaald moet worden over het additioneel benodigd risicodragend kapitaal, is tegen 5% in de berekeningen meegenomen.

Eerder is berekend dat de onderneming over 2010 een genormaliseerde kasstroom realiseert van € 1.770k. Een overnamenfinanciering moet binnen vijf jaar terugbetaald worden. Dit is mogelijk in alle drie de scenario's echter zal de kasstroom niet veel mogen verminderen.

Het is mogelijk om op niveau van de werkmaatschappijen "superdividend" aan de holding uit te keren op basis van de huidige cijfers voor een bedrag van € 5.000k.

De belangrijkste bancaire eis om aan te voldoen is de DSCR (Debt Service Coverage Ratio) met een minimale bancaire ondergrens van 1,3. Alleen scenario 1 en 2 voldoen aan deze eis.

Keuze scenario

Het meest realistische scenario is **scenario 2**. Naar onze mening wordt er een 'faire' prijs gerekend voor de over te nemen entiteiten en is de bancaire financierbaarheid van de overname optimaal. In dit scenario zou de onderneming niet voldoen aan de Total Debt/EBITDA ratio. Echter zou in dit geval geen rente gerekend moeten worden over het benodigd additioneel risicodragend vermogen en/of de rentebetalingen moeten uitgesteld worden.

De gevolgen voor de rentabiliteit zijn in scenario 2 als volgt samen te vatten:

Bedragen x € 1.000,-

EBIT (afgerond)	2.488	
Rente werkmaatschappij	825	-/-
Rente koopholding	<u>155</u>	-/-
Winst voor belasting	1.508	
Vennootschapsbelasting (25%)	<u>377</u>	-/-
Netto winst	1.131	
Afschrijving goodwill (10 jr)	<u>175</u>	-/- (koopsom 10,55 mio -/- EV 8.8 mio) / 10 jaar
Vermogenstoevoeging	956	

In te brengen risicodragend vermogen:

Koopsom	10.550
Max. bankfinanciering	<u>8.100</u>
In te brengen risicodr. vermogen:	2.450

Uitgaande van de hierboven berekende vermogenstoevoeging bedraagt de rentabiliteit op het ingebrachte vermogen meer ca. 39%.

Eerder is vermeld dat het minimale rendement op het ingebrachte vermogen minimaal 15% moet bedragen. Kijkend naar scenario 2 betekent het, dat naast een maximale bancaire financiering van € 8.100.000,- het ingebrachte risicodragend vermogen nog hoger kan.

Hieronder in de tabel is te zien wat de aanschafprijs van Food Retail B.V. bedraagt met een minimaal rendement van 15% (op het ingebrachte vermogen) en een maximale bankfinanciering.

Maximale aanschafprijs bij rendement van 15%	
Bancaire financiering	€ 8.100.000,-
In te brengen risicodragend vermogen	€ 4.800.000,-
Aanschafprijs	€ 12.900.000,-

Uiteraard zijn wij graag bereid om de financieringsmogelijkheden in een persoonlijk gesprek nader met u te bespreken.

AUTEURSRECHTEN VOORBEHOUD

Alle rechten voorbehouden. Niets uit dit document mag worden veeveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van EuroZaken Maassluis B.V.

DISCLAIMER

Bij het samenstellen van deze Quick Scan heeft EuroZaken Maassluis B.V. (hierna EuroZaken) getracht te werken met de grootst mogelijke mate van zorgvuldigheid. EuroZaken heeft de aan haar verstrekte documenten en informatie niet op juistheid of volledigheid geverifieerd. EuroZaken aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor de juistheid en de volledigheid van deze analyse of de daaraan ten grondslag liggende gegevens of berekeningen.