

Debiteurenfinanciering kan meer zijn dan een laatste redmiddel

Asset based lending als serieus alternatief voor financieringen

Veel CFO's en controllers huiveren nog bij de gedachte dat vorderingen op debiteuren kunnen worden verpand. Deze huivering is echter gebaseerd op het inmiddels achterhaalde vooroordeel dat debiteurenfinanciering een 'lender of last resort' is, uitsluitend bedoeld voor slecht presterende of op de rand van de financiële afgrond verkerende ondernemingen.

ARJAN DE LIEFDE



Vijf fabels over ABL

Fabel 1. ABL is er alleen voor financieel ongezonde bedrijven

Eén van de hardnekkigste fabels is dat alleen bedrijven die er financieel slecht voor staan aankloppen bij een asset based lender, omdat ze nergens meer een 'ongedekte' financiering kunnen krijgen. Ooit mag dat misschien zo geweest zijn, maar dat was in een tijd dat de bank de enige serieuze partij was waar je voor een financiering terecht kon. ABL vindt per definitie plaats vanuit assets; het is daarom bij uitstek geschikt voor bedrijven die beschikken over krachtige assets en er dus financieel gezond voor staan.

Fabel 2. Bij ABL wordt uitsluitend gekeken naar de liquidatiewaarde

De basis van ABL wordt zoals gezegd gevormd door de debiteuren, maar ook de voorraden, de inventaris, en andere assets kunnen een rol spelen. De liquidatiewaarde is wel belangrijk, maar het is niet het voornaamste aandachtspunt. Een andere belangrijke factor is de kwaliteit van het management. Dat geldt zeker als het om overnames of fusies gaat, maar ook in het algemeen is dat van essentieel belang voor het verstrekken van de financiering. Het derde aandachtspunt wordt gevormd door de financials. Met de combinatie van die drie aspecten, waarbij diep in de bedrijfsprocessen wordt gedoken, kan een asset based lender uitstekend beoordelen hoe groot de haalbaarheid is van een aangevraagde financiering.

In de VS, Engeland en Duitsland is asset based lending (ABL) inmiddels al vele jaren een geaccepteerde vorm van financiering, die ook door grote en gerespecteerde ondernemingen als een serieus en aantrekkelijk alternatief wordt gezien om bijvoorbeeld snelle groei of overnames te bekostigen. In ons land bevindt ABL zich nog in de pioniersfase, maar ook hier beginnen steeds meer bedrijven met een omzet van boven de 50 miljoen euro de voordelen ervan in te zien.

Wat is ABL precies?

Iedereen weet dat niet iedere bank zo maar 100 of 200 miljoen beschikbaar stelt voor een financiering. Met ABL komt die mogelijkheid veel sneller binnen handbereik, omdat wordt gefinancierd vanuit de assets van een bedrijf. De debiteuren fungeren daarbij als kern-asset, maar er zijn uitbreidingsmogelijkheden naar de voorraden, de inventaris en het onroerend goed. Om bijvoorbeeld een overname te kunnen laten slagen, zal een asset based lender kijken hoe hij de assets kan managen. Daarbij kunnen ook andere financierende partijen een rol spelen. De financiering gaat dan in de richting van syndication, waarbij de asset based lender de collateral manager is die de ontwikkelingen van de assets nauwgezet volgt. Op die manier wordt het mogelijk een hoge financiering te verstrekken. De asset based lender creëert een systeem waarbij iedere partij dat deel inbrengt waar hij zich comfortabel bij voelt en waarvoor hij een aanvaardbaar risico wil nemen. In de praktijk blijkt een asset based lender niet alleen voor een hoger bedrag en sneller te kunnen financieren, maar hij kan met behulp van geavanceerde informatiesystemen ook op dagelijkse basis de vinger aan de pols houden. Dat biedt ook grote voordelen aan de lenende partij, omdat die meer en vaker dan ooit zicht heeft op de status van zijn assets. Hij doet bovendien zaken met een partij die zich uitermate flexibel opstelt en niet meteen zenuwachtig wordt als de financiële resultaten tijdelijk enigszins tegenvallen. Zo lang de ontwikkeling van de onderliggende assets gunstig is, zal een asset based lender doorgaans

bereid zijn zich veel meer daarop te baseren dan op de ontwikkeling van de financials. Dit principe is bij een reguliere bank meestal andersom. Daarnaast is een reguliere bank vaak geneigd zich bij de beoordeling van een kredietverstrekking aan de hand van soms gedateerde management-rapportages te baseren op de ondernemingsprestaties in het verleden. Een asset based lender gaat daarentegen uit van de toekomstige prestaties en de groeiambities van de onderneming en staft die aan de hand van de dagelijkse ontwikkeling van de assets.

Levenscyclus

De mate waarin een onderneming behoefte heeft aan alternatieve vormen van (aanvullende) financiering, is vaak afhankelijk van de fase in de levenscyclus waarin die onderneming zich bevindt. Met name in een eventuele doorstartfase en bij sterke groei is die behoefte doorgaans het grootst. Maar ook bij MBO/MBI-situaties zal het steeds vaker voorkomen dat een 'traditionele' kapitaalverschaffer de onderneming voor de keuze stelt: ofwel de kosten van de financiering gaan omhoog, ofwel er worden hogere eisen gesteld aan de kwaliteit van de te verstrekken zekerheden. Aangezien veel banken de specialistische expertise daarover zelf niet in huis hebben, zal vaker een beroep worden gedaan op alternatieve kredietverschaffers, al dan niet in samenwerking met de huisbankier. De traditionele manier van financiering (u heeft een financieringsbehoefte - de bank lost die in house in zijn geheel voor u op) wordt dus steeds vaker aangevuld met een alternatieve vorm. Sterker nog: de bank zal u in toenemende mate zelf 'doorverwijzen' naar een asset based lender om samen een passende oplossing te bieden.

Globalisering en Basel II

De opkomst van ABL is een rechtstreeks gevolg van de steeds sterker voelbare globalisering, in combinatie met de afspraken in het kader van Basel II. Elke CFO en controller die de ontwikkelingen bijhoudt, kan niet anders concluderen dan dat de markt snel aan het veranderen is. Daarbij is het

Fabel 3. Bij ABL ben je niet meer de baas in je eigen onderneming

Een asset based lender wil graag op de hoogte blijven van het reilen en zeilen van de onderneming die hij financiert en duikt daarom zoals gezegd behoorlijk diep in de bedrijfsprocessen. Daar staat tegenover dat een goed management vooral baat heeft bij een partij die op grond van betrouwbare analyses regelmatig de gezondheid van een onderneming in de gaten houdt. De rol die de asset based lender vervult als onafhankelijke derde kan ook van belang zijn voor een venture capitalist, die nu vaak alleen door middel van (vaak niet al te frequente) managementrapportages op de hoogte wordt gehouden van de ontwikkeling van zijn investering.

Fabel 4. ABL is veel duurder dan gewone financieringen

Ten opzichte van werkkapitaal financiering van een bank zijn de rentetarieven over het algemeen gelijk, maar de commissies liggen inderdaad soms hoger. Een bank financiert echter beperkt op assets: in de praktijk meestal niet meer dan 50-70 procent op debiteuren en 30 procent op voorraden, terwijl een asset based lender wel tot 85-90 procent van de debiteuren en 70 procent van de voorraden kan en wil financieren. Dat betekent bijvoorbeeld dat een venture capitalist bij een management buy-out veel minder eigen vermogen hoeft in te brengen, waardoor het te verwachten rendement voor hem veel groter is dan bij een bancaire oplossing.

Fabel 5. Als je debiteuren worden verpand weten je relaties dat meteen

De angst dat handelspartners zullen afhaken omdat zij via facturen op de hoogte zullen raken van het feit dat er gespecialiseerde debiteurenfinanciering plaatsvindt, is in de meeste gevallen volkomen ongegrond. Daar komt bij dat ABL in veel gevallen zelfs op non notified-basis kan geschieden, dat wil zeggen dat zgn. 'stille' verpanding plaats vindt zodat op de facturen niet wordt vermeld dat de betreffende vordering is verpand.

zaak goed te begrijpen welke gevolgen Basel II voor kredietverstrekking door banken heeft.

Wie de mechanismen doorgrondt, kan directe invloed uitoefenen op de kosten van (her)financiering. Wanneer ondernemingen een minder goede financiële rating hebben, bijvoorbeeld in perioden van snelle groei of bij een MBO, wordt de kans op discontinuïteit door een bank hoger ingeschat dan bij financieel stabiele ondernemingen. Zekerheden zijn dan extra belangrijk, omdat ze juist in die gevallen voor een financiering de doorslag geven. Dat geldt zowel voor de beoordeling van de financiering als voor de tarifiering daarvan. De rating vindt niet alleen plaats aan de hand van de jaarcijfers. Ook elementen als gemiddelde debiteurentermijnen, crediteuren- en voorraadtermijnen spelen een rol.

Bovendien wordt gekeken naar de financiële informatievoorziening. Een onderneming heeft dus invloed op de zekerheden die voor een gevraagde financiering aangeboden moeten worden. Het is van belang zelf een goede inschatting te maken van de waarde die het onderpand voor de financier vertegenwoordigt.

Gespecialiseerde financiers

Banken zullen in toenemende mate genoodzaakt zijn een nieuwe methode te gaan hanteren om de financieringsrisico's van ondernemingen te beoordelen. Het gaat daarbij nog maar voor een deel om de beoordeling van de financiële prestaties van de onderneming. Een ander deel bestaat uit de beoordeling van het risicobeleid van de onderneming. Het afsluiten van een kredietverzekering is één van de manieren om dat beleid vorm te geven. Niet alleen de waardebepaling is belangrijk, maar vanzelfsprekend ook de waardeontwikkeling en de werkelijke opbrengst van het onderpand als het mis gaat. Dat vereist specifieke deskundigheid van de financier, en asset based lenders zijn op dit gebied gespecialiseerd. Zij zullen dan ook bij een onverhoopte deconfiture van de onderneming een veel groter deel van de waarde van de zekerheden weten te realiseren dan niet-gespecialiseerde financiers. Zij hoeven dus ook minder kapitaal te reserveren en kunnen daardoor gunstiger tarieven bieden. Alleen al om die reden zal ABL ook in Nederland aan belang toenemen en op termijn een serieuze vorm van financiering worden. —C