



VIER FABELS OVER ASSET-BASED LENDING WEERSPROKEN

Asset-Based Lending (ABL) is in de Verenigde Staten al lang een volwassen vorm van financiering. Een groot deel van de bedrijfsovernames wordt daar inmiddels op die manier gefinancierd. Ook in Groot-Brittannië en Duitsland krijgt het fenomeen langzamerhand vaste grond onder de voeten. In ons land bevindt ABL zich weliswaar 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.

MR. ARJAN DE LIEFDE EN MIKE ROTH

In ons land doen er toch nog enkele hardnekkige fabels de ronde over het financieren van werkkapitaal op basis van assets. Deze zijn merendeels terug te voeren op de traditionele manier van denken over financiering, waaraan de rol die banken van oudsher hebben gespeeld ten grondslag ligt. Kort gezegd, is die rol als volgt: u hebt een financieringsbehoefte en de bank lost die *in house* in zijn geheel voor u op. Daar zijn dan uiteraard wel strikte voorwaarden aan verbonden in de vorm van stringente financiële convenanten, waaronder TD/EBITDA en Solvency ratio's. Het grotendeels opheffen van die beperkingen is echter juist de kern waar het bij ABL om draait.



Globalisering en Basel II

De opkomst van ABL in Groot-Brittannië, Duitsland en nu ook in Nederland is een rechtstreeks gevolg van de steeds sterker voelbare globalisering, in combinatie met de afspraken in het kader van Basel II. Elke CFO die de ontwikkelingen bijhoudt, kan niet anders concluderen dan dat de markt snel aan het veranderen is. Er wordt van bedrijven verwacht dat ze kunnen concurreren met gelijksoortige bedrijven in opkomende economieën. Daardoor is het noodzakelijk dat ze sneller en slagvaardiger handelen bij overnames om op die manier schaalvoordelen te kunnen behalen. Aan de andere kant wordt van banken verwacht dat ze in het kader van Basel II hun risico's beperken. Je zou kunnen concluderen dat door die combinatie van factoren het (snel) financieren van een overname alleen maar moeilijker wordt. Om die ogenschijnlijke tegenstrijdigheid op te heffen, is er

groeïende behoefte aan een flexibele, relatief eenvoudige financieringsvorm. ABL is in dat opzicht met name interessant voor bedrijven die zich in een specifieke fase van de levenscyclus bevinden. Denk hierbij aan snelle groei, leveraged deals door venture capitalists, management buy-outs, management buy-ins, turnaround situaties, et cetera. De financiering van dat soort situaties vindt plaats vanuit de assets van een bedrijf met de debiteuren als kern en met een mogelijke uitbreiding naar de voorraden, de inventaris, het equipment en het onroerend goed. Maar wat zijn nu die fabels?

Fabel 1: ABL is er alleen voor financieel ongezonde bedrijven

Een 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. In een grijs verleden mag dat misschien ooit zo geweest zijn, maar dat was dan ook in een tijd dat de bank de enige serieuze partij was waar je voor een financiering terecht kon. De tijden zijn dus veranderd en daarmee ook de rol van de bank.

De omkering van deze fabel, namelijk dat financieel gezonde bedrijven géén behoefte zouden hebben aan ABL, is overigens ook een misvatting. ABL vindt per definitie plaats vanuit assets, dus komen ook alleen bedrijven die beschikken over krachtige assets in aanmerking voor ABL. Dus alléén financieel gezonde bedrijven die handelen vanuit kracht kunnen ervan profiteren. Die bedrijven verkeren vrijwel altijd in een groeifase waarin ze een optimale financieringsinvulling nodig hebben en dat is juist mogelijk door – of in combinatie met – ABL. Op die manier is ABL dus ook geen bedreiging voor bancaire producten. Integendeel: het kan juist een perfecte aanvulling zijn, waarbij je de twee elementen heel goed op elkaar kunt laten aansluiten. Dat is dan ook het verschil met de ‘traditionele’ oplossing, waarbij een financieringsvraag compleet door een bank wordt ingevuld.

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 dergelijke kunnen een rol spelen. De liquidatiewaarde is wel belangrijk, maar het is dus niet het voornaamste aandachtspunt. Een andere 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 behoorlijk diep in de bedrijfsprocessen wordt gedoken, kan een asset-based lender beter vooruitkijken dan de traditionele banken. Eenvoudig gezegd: een bank analyseert bij het verstrekken van een lening doorgaans hoe de onderneming in het verleden heeft gepresteerd; bij ABL ligt de focus juist op de te verwachten toekomstige prestaties.

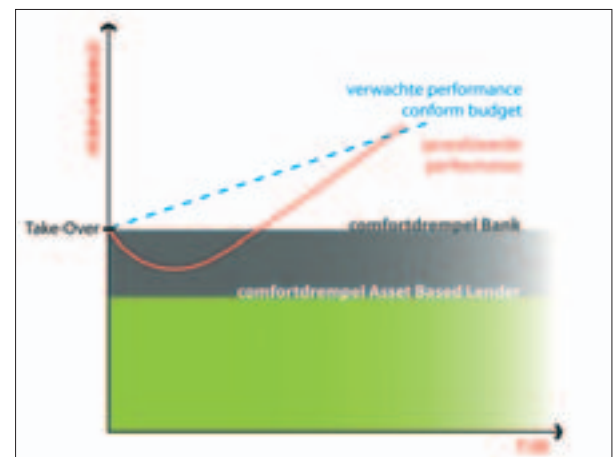
Fabel 3: bij ABL ben je niet meer de baas in je eigen onderneming

In het verlengde van het voorafgaande wil een asset-based lender ook graag op de hoogte blijven van het reilen en zeilen van de onderneming die hij financiert. Dat betekent dat hij vaker rapportages verwacht dan de (half)jaarlijkse managementrapportages waarmee een doorsnee bank genoegen neemt. Een van de manieren om dat te doen is door op regelmatige basis (vaak tweewekelijks, soms dagelijks) via web-based informatiesystemen de status van de assets te volgen. Die informatie

wordt door de asset-based lender onder andere beoordeeld op *early warning signals*. Dat kan voor een niet goed functionerend management als bedreigend overkomen, omdat men als het ware eerder door de mand zou kunnen vallen. Daar staat tegenover dat een goed management sowieso niets te vrezen heeft, maar bovendien alleen maar baat heeft bij een partij die op grond van betrouwbare analyses regelmatig de gezondheid van een onderneming in de gaten houdt. Op die manier houdt niet alleen de financier, maar ook het management zélf de vinger aan de pols. De rol die een asset-based lender vervult als onafhankelijke derde kan ook van belang zijn voor een venture capitalist, die nu vaak alleen door middel van financiële managementrapportages op de hoogte wordt gehouden van de ontwikkeling van zijn investering.

Fabel 4: ABL is veel duurder dan gewone financieringen

Duur is relatief en dus afhankelijk van de financiering waarmee je ABL vergelijkt. Ten opzichte van werkkapitaal financiering van een bank zijn de rentetarieven over het algemeen gelijk, maar de commissies liggen inderdaad soms hoger. Daar staat echter tegenover dat een bank slechts beperkt financiert op assets. In de praktijk meestal niet meer dan 50-70% op debiteuren en 30% op voorraden, terwijl een asset-based lender wel tot 85-90% van de debiteuren en 70% 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. Daarmee is ABL eigenlijk dus veel goedkoper dan het vereiste rendement van een venture capitalist. Daarnaast ligt de ‘comfortdrempel’ bij banken anders dan bij asset-based lenders (zie figuur 1). Vlak na een overname



Figuur 1. Verskil in ‘comfortdrempel’ tussen banken en asset-based lenders.

blijft de performance van de betrokken onderneming vaak iets achter bij de verwachting. Voor banken kan dat een reden zijn om direct zenuwachtig te worden, terwijl asset-based lenders daar vooraf rekening mee kunnen houden.

Het vereist al met al zeer specialistische kennis en expertise om een asset-based financiering adequaat vorm te geven. Er is momenteel een duidelijke ontwikkeling zichtbaar in de richting van syndication, waarbij de asset-based lender de collateral manager is die de verhoudingen van de assets binnen een bedrijf goed in de gaten houdt. Dat geeft comfort voor de asset-based lender in zijn tweede rol als financier, maar ook voor de andere financiers die deel willen nemen. Op die manier kan voor een overname een groot bedrag op tafel worden gelegd, zonder dat de kosten daarvan extreem hoog worden. De asset-based lender zal proberen een systeem te creëren waarbij iedere financier het deel inbrengt waar hij zich comfortabel bij voelt en waarvoor hij een aanvaardbaar risico wil nemen.

Conclusie

Voor grote ondernemingen die behoefte hebben aan alternatieve of aanvullende financiering van werkkapitaal

is ABL dus een uitstekende mogelijkheid. De verwachting is dat ABL in Nederland net zo'n grote vlucht zal nemen als in de VS, Groot-Brittannië en Duitsland. De asset-based lender is concurrerend ten opzichte van andere aanbieders van investeringskapitaal, omdat hij op zeer regelmatige basis kan beschikken over actuele en cruciale informatie over de omzet, de voorraden, de stand van zaken rond debiteuren en alle andere assets. Daarnaast is hij voor banken steeds vaker een gewaardeerde partner als verschaffer van alternatieve financiering als aanvulling op traditionele bancaire oplossingen. IFN Finance in Rotterdam neemt op dit gebied een pioniersfunctie in. •

Mr. Arjan de Liefde en Mike Roth zijn respectievelijk Managing Director Commerce en Director Corporate Business Solutions bij IFN Finance B.V. in Rotterdam.

*IFN Finance
Lichtenauerlaan 150
3062 ME Rotterdam
Tel: +31 10 25 35 353
Fax: +31 10 25 35 455*



Mike Roth



Arjan de Liefde

IMF INTERNATIONAL MANAGEMENT FORUM

◆ Tel: +31 (0)40 246 02 20 ◆ Fax: +31 (0)40 246 00 17 ◆ info@imf-online.com ◆ www.imf-online.com

Start: 20 september 2007!

Schriftelijke leergang

Business Continuity Management (BCM)

Deze schriftelijke leergang inclusief examendag leidt op voor het internationaal erkende certificaat 'Business Continuity Manager'

Wat mag u verwachten van deze topopleiding?

Business Continuity Management (BCM) richt zich op het beheersen van 'high impact - low probability' risico's die een bedreiging vormen voor de continuïteit van het primaire proces. De schriftelijke cursus 'Business Continuity Management (BCM)' stelt u in staat het volledige vakgebied BCM als competentie eigen te maken, ongeacht of u binnen IT, facility, security, controlling of een ander vakgebied werkzaam bent.

Kijk voor meer informatie (o.m. lesindeling) én het inschrijfformulier op www.imf-online.com