

FACTSHEET

Debt Advisory & Financial Restructuring



Het verkrijgen van toegang tot financiering is in toenemende mate een uitdaging voor ondernemingen in Nederland. Omdat banken de criteria voor financieringen sinds de kredietcrisis voortdurend hebben aangescherpt, is er bij ondernemingen behoefte aan alternatieven ontstaan. Echter, tussen de vele aanbieders en verschillende vormen van alternatieve financiering ziet u als ondernemer al snel door de bomen het bos niet meer.

Financiering van de bank is in de regel het goedkoopst, maar banken hebben sinds 2008 de geldkraan beetje bij beetje dichtgedraaid. Dat proces is door de uitbraak van de COVID-19-pandemie nog eens verder versterkt. In 2013 hadden 800.000 mkb-bedrijven een banklening en vorig jaar waren dat er al 300.000 minder. De som aan uitstaande bankleningen aan ondernemers daalde in die tijd met € 18 miljard.

Opkomst alternatieve financiers

Door de afnemende beschikbaarheid van financiering vanuit het bancaire kanaal, zijn er op nationaal en internationaal niveau diverse alternatieven opgestaan. De volwassenheid en toepasbaarheid verschilt echter enorm. Toch kan gesteld worden dat alternatieve financiers niet meer weg te denken zijn uit het financieringslandschap vandaag de dag. Onder alternatieve

financiers verstaan we alle private partijen, anders dan banken, die een vorm van financiering aanbieden aan private ondernemingen. Initieel waren alternatieve financiers voornamelijk actief in de Verenigde Staten, maar vanaf 2008 kwam dit fenomeen via Londen overwaaien naar continentaal Europa. Deze beweging kwam op gang doordat de banken in Europa door de financiële crisis problemen hadden met de kwaliteit en omvang van hun uitstaande leningenboek. Als gevolg daarvan waren zij verplicht een selectiever financieringsbeleid te hanteren. De behoefte aan financiering vanuit het bedrijfsleven bleef echter onverminderd groot. Alternatieve financiers zijn vervolgens in dat gat gesprongen; met de wind in de rug door enerzijds de steeds strengere kapitaalisen voor banken en anderzijds de steeds lagere rentemarges van banken.

De stringenter kapitaalisen voor banken zorgen er onder andere voor dat banken steeds meer kapitaal moeten aanhouden voor iedere euro die ze uitlenen (vergelijkbaar met een hogere solvabiliteitsis voor reguliere ondernemingen). Doordat de kapitaalisen verschillen per type financiering (zakelijk vastgoed, acquisitie financieringen, werkkapitaal, etc.) zie je dat banken tegenwoordig bewustere keuzes maken waar het geld wordt uitgezet, maar ook waar dit in mindere mate of zelfs helemaal niet wordt uitgezet.

Omdat alternatieve financiers geen banken zijn en dus niet hoeven te voldoen aan dezelfde strenge kapitaalisen, ontstonden er delen van de financieringsmarkt waar alternatieve financiers snel konden groeien. Dit betreffen onder andere gebieden waar, op basis van de regelgeving, relatief weinig dekking is van zekerheden, zoals bij acquisitie- of groeifinancieringen.

Aan de andere kant zorgde de lagere rente ervoor dat steeds meer investeerders op zoek waren naar rendement op hun belegging. Dit maakte financiering als investering/belegging aantrekkelijk voor bijvoorbeeld pensioenfondsen en verzekeraars. Dit doen zij vandaag de dag via alternatieve financiers (schuldfondsen).

Ontwikkeling alternatieve financiers in Europa

Sinds 2012 heeft de ontwikkeling van alternatieve financieringen een grote vlucht gemaakt in het Verenigd Koninkrijk gevolgd door Frankrijk. In Nederland kregen de alternatieve financiers pas later voet aan de grond en groeiden ze ook minder sterk. Deze latere opkomst lijkt onder andere het gevolg van de lagere opslagen van Nederlandse banken in vergelijking tot bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk. Mede daardoor is het prijsensitieve Nederlandse bedrijfsleven sterker blijven leunen op de bank als verschafter van kapitaal. In het Verenigd Koninkrijk was het gat tussen banken en alternatieve financiers minder groot, hetgeen ervoor zorgde dat daar de alternatieve financiers eerder

een goed en volwaardig alternatief werden voor de bank. Dit lijkt overigens tevens de reden dat het aantal transacties van alternatieve financiers in België laag is, de tarieven die banken daar hun relaties voorleggen zijn namelijk nog lager dan in Nederland.

Risico versus rendement

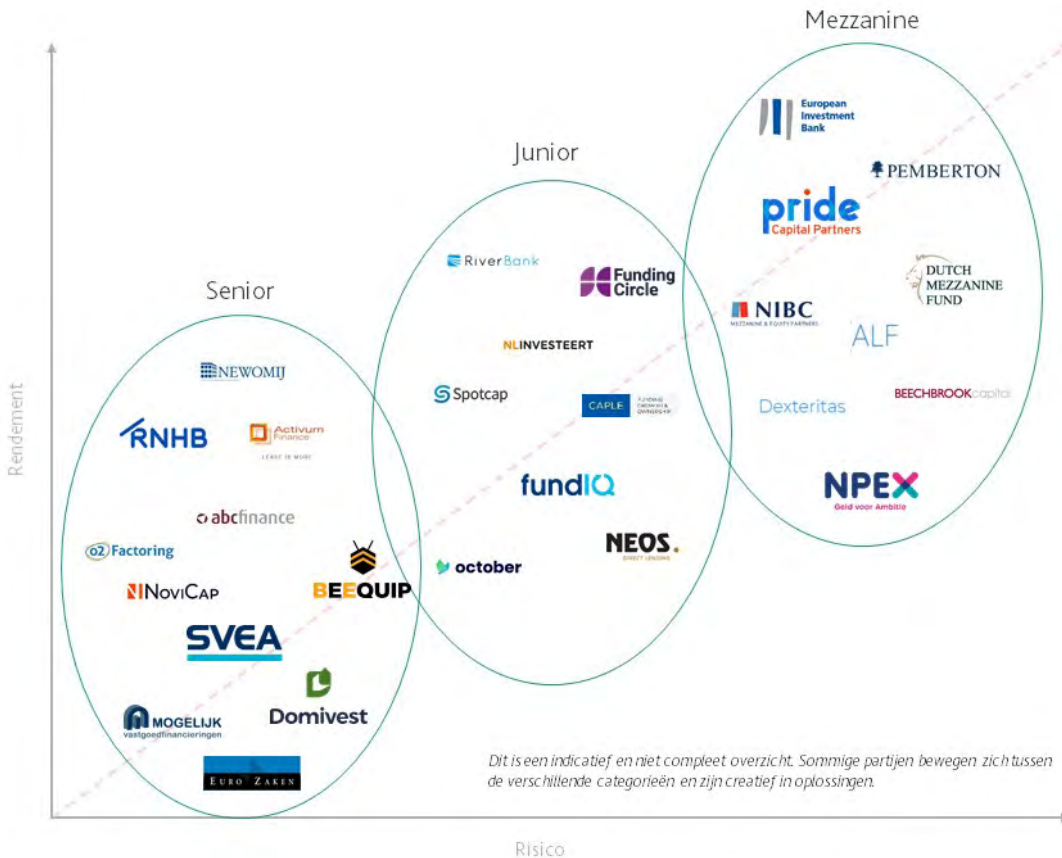
Als we de aanbieders van alternatieve financieringsvormen categoriseren in een rendementsrisicomatrix (zie afbeelding op volgende pagina), dan onderscheiden we drie typen aanbieders: senior, junior en mezzanine aanbieders.

- ▶ Senior aanbieders: alternatieve financiers die zich qua risicobereidheid nagenoeg laten vergelijken met het reguliere (bancaire) kanaal, maar wellicht een iets grotere risicobereidheid tonen. Deze schuldvormen hebben voorrang op andere schuldverstrekkers (zoals bijvoorbeeld junior schuld). Deze senior categorie valt uiteen in financiers die zich richten op financiering werkkapitaal en financiers van materiële vaste activa via objectfinanciering (via financial/operational lease) en vlottende activa (via lease/factoring) en die assets als zekerheid nemen in de vorm van een eerste pandrecht.
- ▶ Junior aanbieders: alternatieve financiers die bereid zijn meer risico te accepteren dan senior financiers tegen een hogere prijs. Dit wordt ook wel het tweede schuldniveau genoemd en wordt na de senior schuld terugbetaald. Deze financiers werken vaak met een tweede pandrecht of tweede hypothecaire inschrijving als zekerheidsstelling.
- ▶ Mezzanine aanbieders: mezzanine is een vorm van een junior schuld en betekent letterlijk tussenlaag. Dit betreffen financiers van risicovollere leveraged buy-outs en buy & build-strategieën (M&A); start and scale up (venture debt) en groei. Zij kijken meer naar toekomstige kasstromen en financieren feitelijk zonder zekerheden.

Unitranche

Een unitranche (financiering) is een combinatie van door zekerheden gedekte (vaak bancaire) financiering en (niet bancaire) achtergestelde schuld. Het belangrijkste kenmerk is dat de kredietnemer maar één contract afsluit met één rentevoet, ondanks dat er meestal verschillende financiers zijn die de lening verstrekken. De lijst van convenanten bij een unitranche is vaak korter en geeft, mits goed gestructureerd, meer vrijheid aan de onderneming. Bij het verstrekken van senior schuld eist de bank doorgaans strakke convenanten en een stringenter aflossingsregime. Een unitranche kent in de regel flexibelere voorwaarden, maar dan wel tegen hogere kosten dan een traditionele banklening.

De herkomst van het niet bancaire deel van de lening in een unitranche komt voornamelijk van direct lending fondsen. Het gebruik van unitrancheoplossingen beperkt zich in de Neder-



landse markt voornamelijk tot (internationale) private-equitydeals en de bovenkant van de midmarket. Voor het Nederlandse mkb lijkt de unitranche op dit moment geen optie gelet op de kosten in verhouding tot de beperktere financieringsbehoefte.

Alternatieve financiering en de M&A-markt

De transacties die worden gestructureerd met meerdere schuld-niveaus zijn risicovoller met een hogere prijs tot gevolg. Bij het merendeel van de deals waar mezzanine financiers bij betrokken zijn, is er sprake van een M&A-transactie (leveraged buy-out, buy & build, M&A). De overige transacties betreffen herkapitalisaties, herfinancieringen en groeicasussen.

Door de combinatie te leggen tussen het traditionele circuit en de alternatieve aanbieders (al dan niet vanuit een unitranche) worden hogere financieringsniveaus en dientengevolge betere rendementen voor verkoper en rendementsperspectieven voor de koper gerealiseerd. Aangezien de mogelijkheden van het Nederlandse alternatieve circuit (voornamelijk) beperkt zijn, zien we dan ook in toenemende mate dat bij Nederlandse transacties internationale alternatieve debt funds betrokken worden voor een maximaal resultaat.

Alternatieve financiering alternatief voor verkoop onderneming

Anderzijds kunnen schuldfondsen gebruikt worden door ondernemingen als alternatief voor (gedeeltelijke) verkoop aan private equity om groei dan wel aandeelhouderswaarde te realiseren. Het grote voordeel is dat de bestaande aandeelhouders niet verwateren. In dit segment zijn diverse partijen actief, mezzanine financiers (professionele verstrekkers van achtergestelde leningen), en diverse hybride vormen vreemd en eigen vermogen waarbij geregeld gebruik wordt gemaakt van een equity kicker. Een equity kicker is een aan de mezzanine financier verstrekt optierecht om bij aflossing van de schuld kortstondig deel te mogen nemen in het eigen vermogen van de vennootschap, dan wel in de te realiseren meerwaarde bij de exit. Deze optierechten worden verstrekt ter compensatie van het hogere risico dat financiering van een buy-out met zich meebrengt. Daarnaast is de gedachte dat de financier op deze manier meegeniet van de groei doordat zij kapitaal voor die groei beschikbaar heeft gesteld.

Naast de grote verscheidenheid in aanwendbaarheid en type aanbieder is er binnen hetzelfde segment ook nog eens sprake van een grote verscheidenheid aan fondskenmerken. Ieder fonds heeft namelijk haar eigen focus. Of er voldoende financieringsalternatieven zijn, wordt mede bepaald door de aard van het financieringsvraagstuk.

Herstructureringen

De toch nog te beperkte markt voor alternatieve financieringen wordt bijvoorbeeld goed zichtbaar bij financiële herstructureringen. Doordat banken als gevolg van een steeds beperktere risicobereidheid een duidelijk terugtrekkende beweging maken, ontstaat er hier een gat. Er zijn in het huidige landschap weinig alternatieve financiers die in een dergelijke casus een oplossing kunnen bieden. Een hoge leverage (verhouding schuld versus de vrije kasstromen) is voor de meeste partijen geen probleem, echter dan moet dit wel het karakter van een M&A-transactie hebben of een groeicasus betreffen. Een herfinanciering van een deel van de bankleningen als gevolg van hun veranderend beleid vraagt vaak een creatievere invulling dan dat de huidige Nederlandse partijen kunnen bieden. Er is dus nog ruimte voor partijen om in dit gat te springen. Het is onze verwachting dat de impact van COVID-19 de vraag naar alternatieve financiering op dit vlak verder zal doen toenemen.

Tot slot

Samenvattend heeft de markt voor alternatieve financieringen zich de afgelopen jaren sterk ontwikkeld. Daarbij werken de lage rentestand en de toenemende risicoaversie van het reguliere (bancaire) kanaal als katalysator. Vanwege de diversiteit in aanbieders en het feit dat onestopshopping niet vaak in de optimale structuur resulteert, is de complexiteit van financiers hierdoor toegenomen. Niet in de laatste plaats omdat de meeste creativiteit vaak gevonden kan worden bij internationale partijen.

Debt Advisory & Financial Restructuring van BDO

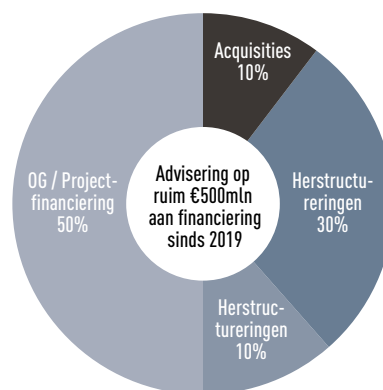
Wij ondersteunen ondernemingen en private equity bij het verkrijgen van een passende maatwerk financiering die de strategie ondersteunt. Wij hebben een breed en internationaal netwerk dat toegang geeft tot zowel banken als alternatieve financiers.

Wat levert het u op?

- ▶ Goede (flexibele) financieringsstructuur.
- ▶ Passend aflossingsregime.
- ▶ Marktconforme pricing.
- ▶ Sluitende documentatie.
- ▶ Ontzorging door inschakelen specialist.

Waarom Debt Advisory & Financial Restructuring?

- ▶ Wij behartigen de belangen van de onderneming en zijn daarbij scherp maar fair.
- ▶ Wij zijn onafhankelijk en hebben kennis van de actuele financieringsmarkt.
- ▶ Wij hebben ruime praktijkervaring met financieringsvraagstukken en documentatie.
- ▶ Wij beschikken over een breed en uitgebreid internationaal netwerk.
- ▶ Wij hebben ervaring met, en actuele kennis over alle COVID-19-maatregelen.



Meer informatie?

Onze specialisten van Debt Advisory & Financial Restructuring staan klaar om met de juiste kennis, netwerk en ervaring in deze uitdagende tijd een scherpe en passende financiering voor u te verzorgen. Wilt u meer informatie? Neem dan contact op met één van onze specialisten.



Mariëlle Ansems-van Mourik
Senior Manager M&A
T 06 - 42 73 56 01
E marielle.ansems@bdo.nl



Eggerk-Jan Lubbersen
Adviseur M&A
T 06 - 43 90 95 65
E eggerkjan.lubbersen@bdo.nl

Deze publicatie is zorgvuldig voorbereid en tot stand gekomen, maar is in algemene bewoordingen gesteld en bevat alleen informatie van algemene aard. Deze publicatie bevat geen advies voor concrete situaties, zodat uitdrukkelijk wordt afgeraden om zonder advies van een deskundige op basis van de informatie in deze publicatie te handelen, na te laten of besluiten te nemen. Voor het verkrijgen van een advies dat is toegesneden op uw concrete situatie, kunt u

zich wenden tot BDO Advisory B.V. of een van haar adviseurs. BDO Advisory B.V., de met haar gelieerde partijen en haar adviseurs aanvaarden geen aansprakelijkheid voor schade die het gevolg is van handelen, nalaten of het nemen van besluiten op basis van de informatie in deze publicatie.

BDO is een op naam van Stichting BDO te Amsterdam geregistreerd merk.

In deze publicatie wordt BDO gebruikt ter aanduiding van de organisatie die onder de merknaam 'BDO' actief is op het gebied van de professionele dienstverlening (accountancy, belastingadvies en advisory).

BDO Advisory B.V. is lid van BDO International Ltd, een rechtspersoon naar Engels recht met beperkte aansprakelijkheid, en maakt deel uit van het wereldwijde netwerk van juridisch zelfstandige

organisaties die onder de naam 'BDO' optreden.

BDO is de merknaam die wordt gebruikt ter aanduiding van het BDO-netwerk en van elk van de BDO Member Firms.