

Orangestone Corporate Finance BV informeert u middels deze nieuwsbrief, die vier keer per jaar verschijnt, over zaken die u zullen aanspreken, interesseren of raakvlakken hebben met uw business en vakgebied.

NIEUWSBRIEF SPECIAL: De (krediet)crisis

Jaargang: 2

Uitgave: 1

Verschenen: Februari 2009



Februari 2009

In deze uitgave:

- Waarom deze special p.1
- CASH is KING p.2
- Herstructurering p.3
- Help! Mijn financiering... p.4
- De bakens verzetten p.5
- Nu juist overnames doen p.5
- Juridische valkuilen p.6

Een uitgave van:

**Orangestone
Corporate Finance BV**

Postbus 7191
5605 JD Eindhoven

Beemdstraat 5
5653 MA Eindhoven

Tel.: +31 (0)40-2380211
Fax: +31 (0)40-2128412

www.orangestone.nl
info@orangestone.nl

SPECIAL: DE (KREDIET)CRISIS

Over de crisis zelf gaan we het in deze Nieuwsbrief niet meer hebben. Daarover is al genoeg geschreven, en we gaan er vanuit dat u (net als wij) de buik wel een beetje vol heeft van alle negatieve berichten....

In deze voor vele bedrijfstakken moeilijke tijden, heeft Orangestone Corporate Finance B.V. besloten om u "kort op de bal" te informeren en te adviseren. Want stilzitten is niks voor ondernemers. Wat kun je er dus zélf aan doen??

Vandaar dat besloten is om een SPECIAL van onze Nieuwsbrief uit te geven, die uitsluitend over de (krediet)crisis gaat. "Krediet" staat bewust tussen haakjes, omdat het inmiddels méér is geworden dan alleen een bankenprobleem.

In deze Speciale Nieuwsbrief gaan we achtereenvolgens in op de volgende onderwerpen:

- CASH is KING
- Herstructurering en veiligstellen van goed renderende bedrijfsonderdelen
- Help! Mijn financiering...
- De bakens verzetten
- Nu juist overnames doen....?!?
- Juridische valkuilen en "do's & don'ts"

Schroom niet om contact op te nemen! Een oriënterend gesprek is altijd gratis, u wordt er nooit slechter van.

CASH is KING



Uit grootschalig Europees onderzoek van KPMG blijkt dat 92% van de respondenten ervaart dat klanten later betalen, dat 87% juist striktere betalingsvoorwaarden krijgt van hun leveranciers, 43% ziet een toename van dubieuze debiteuren, 60% gaat zijn investeringen terugschroeven, 50% ziet een herfinanciering aankomen, etc etc. Zo gaat de lijst met bevindingen nog even door. De Supply Chain geeft als het ware de pijn door naar de volgende schakel.

De crisis heeft dus een brede en intensieve impact op uw werkkapitaal. Oorzaken en gevolgen liggen dicht bij elkaar, en de uitkomst lijkt op een domino-effect.

Het komt uiteindelijk allemaal op één ding neer: iedereen kijkt naar zijn eigen Cash Flow, en naar zijn cash positie in relatie tot kredietruimte. En wordt daarin voorzichtig als gevolg van de sombere vooruitzichten.

“Nu even niet...” is een reactie die ook wij regelmatig krijgen van potentiële koopkandidaten voor door ons begeleide verkooptrajecten. Iedereen is voorzichtig, en zit op zijn geld. Investerings lopen dus drastisch terug, en uiteindelijk hebben vele sectoren daardoor last van een stevige, forse of in sommige branches dramatische uitval van de vraag. Door die lagere omzet, gecombineerd met veranderd betalingsgedrag, wordt de cash flow aanzienlijk beïnvloed.

Het is dus zaak om heel scherp op je eigen cash flow te gaan letten, en te beoordelen welke mogelijkheden er zijn om de cash flow te beïnvloeden.

Voor het sneller innen van debiteuren zou factoring een oplossing kunnen zijn. Zo ontstaat zekerheid over de inkomsten en het moment van ontvangst, in ruil voor een bepaalde premie. Factoring is relatief duur, maar geeft wel zekerheid en rust...

Een andere optie is sale & lease back van op de eigen balans staand vastgoed. Uw fabriekspand kan verkocht en teruggehuurd worden, levert direct een boel geld op (meestal zit er overwaarde in), en uw balans wordt een stuk 'lichter'. De solvabiliteit verbetert, en dat kan weer onderhandelingsruimte opleveren richting de bank.

Denk ook aan de voorlopige aanslag Vpb. Pas die aan, wanneer de winstverwachting niet meer overeenkomt met de gegevens van de fiscus. Tax planning wordt sowieso van groter belang, vanwege de strakkere regels rondom verliescompensatie.

CASH is dus belangrijker dan winst in tijden van tegenwind. “Winst” is een boekhoudkundige benadering van afspraken om een periodiek resultaat te bepalen. Cash vertegenwoordigt echter koopkracht.

“PROFIT is an opinion, CASH is a fact”, zei ooit een slimme CFO van Philips, en zo is het maar net...!



Herstructurering en veiligstellen van goed renderende bedrijfsonderdelen

In tijden van economische tegenwind is het verstandig om te beoordelen of de structuur van uw onderneming goed is opgezet.

Een eerste stelregel is: "Eén BV is géén BV!". Of met andere woorden: als DGA dient u minimaal een eigen Personal Holding (PH) te hebben, met daaronder de werkmaatschappij / onderneming in een aparte BV.

Wanneer u meerdere activiteiten heeft is het aan te raden om aparte BV's te maken. En met enige creativiteit kunt u ook een splitsing maken tussen goed renderende, en minder renderende activiteiten, en die in aparte BV's onderbrengen. Het belangrijkste argument hiervoor is dat wanneer een minder of slecht renderende activiteit 'omvalt', niet de hele onderneming wordt meegetrokken, en als een kaartenhuis instort.

Onderlinge garantiestelling tussen de verschillende BV's moet dan natuurlijk worden vermeden. Ook is het aan te raden om onderlinge rekening-courant posities tussen de BV's continu zoveel mogelijk af te wikkelen.



Een belangrijk aandachtspunt is het veiligstellen van waardebepalende elementen van een onderneming. Dit zien we bijvoorbeeld vaker bij patenten, octrooien en dergelijke (gezamenlijk aangeduid als Intellectual Property, of IP).

IP leent zich uitstekend om af te zonderen in een aparte BV. De BV die eigenaar is van de IP, verstrekt dan een (exclusieve) licentie aan de gebruikende BV, waar een royalty regeling tegenover staat.

Fiscaal is het zeer interessant om deze IP vennootschap op te zetten in of te verplaatsen naar een belastingparadijs (offshore structuur), waarbij vaak grote bedragen aan winstbelasting kunnen worden bespaard.

En tenslotte merken wij in dit kader op, dat ondernemers met de stelregel: "Wij hebben geen bank nodig, ik financier alles zelf...!" onverstandig bezig zijn. Vanuit meerdere invalshoeken kunnen hier argumenten tegen worden ingebracht.

Ten eerste is het rendement op het eigen vermogen lager dan wanneer de hefboom met externe financiering wordt gebruikt (de "leverage"). Uiteraard moeten balansverhoudingen gezond blijven, maar een solvabiliteit van 40 of 50% is ruim voldoende. Dit opent de mogelijkheid om dividend uit te keren middels het aantrekken van nieuwe financiering. En dat vermogen kan op een alternatieve wijze worden geïnvesteerd, en rendement genereren.

Ten tweede is een sterke balans of een hoog eigen vermogen géén garantie tegen een déconfiture. Het gaat immers, zoals hiervoor betoogd, om de cash flow. Dus kredietruimte of additionele financieringscapaciteit is belangrijk om beschikbaar te hebben.

Regel dat vóóordat u in de knel komt! Wij helpen u graag met alle voorbereidingen, en kunnen ook adviseren welke bank het beste bij uw onderneming en financieringswensen zou kunnen passen. En niet onbelangrijk: wij kennen de wijze waarop banken extra aan u willen verdienen, en kunnen daar kosten voor u besparen...!!

Help! Mijn financiering....

"Kwart ondernemers NL verwacht financieringsproblemen", is de kop van een persbericht van collega kantoor Deloitte naar aanleiding van een door hen uitgevoerd onderzoek.

Verder is opmerkelijk dat 1 op de 3 ondernemers verwacht in de nabije toekomst tegen de grenzen van de afspraken met financiers aan te lopen, terwijl 34% van deze groep denkt dat diezelfde financiers geen maatregelen zullen treffen.

34% van 1 op de 3: dat is 10% van het totaal. En dus is de conclusie dat 1 op de 10 ondernemers een stuitende naïviteit kan worden verweten....! Nogal hard en bot gesteld, maar wel waar! Want banken en andere financiers zullen zeker weten maatregelen treffen.

Anticiperen is dus van groot belang. Kijk naar de bestaande afspraken met banken, of laat deze door ons tegen het licht houden. Vaak staan er nog additionele voorwaarden in bijv een leningovereenkomst, of bepalingen in de nadere uitwerking van de kredietbrief. Ondernemers zijn geneigd alleen naar de hoofdlijnen te kijken, en te denken: "Oké, dat is geregeld".

Convenanten zijn bij grotere bedrijven vaak onderdeel van de afspraken. Bij het grootbedrijf en beursgenoteerde ondernemingen is het zelfs eerder regel dan uitzondering, en wordt niet of nauwelijks met zekerheden gewerkt. Het bewaken van de convenanten ("covenants" in de vaak Engelstalige voorwaarden van de banken; dus zonder een 'n'), is dan van groot belang.

Dergelijke convenanten zijn meestal bepaalde ratio's. Net Debt/EBITDA is de meest voorkomende. Dit houdt in dat de netto schuld op de balans niet meer dan een bepaalde factor (bijv 3,5) mag zijn van de EBITDA van de onderneming. Als de verwachte EBITDA daalt (en dat zal in 2009 vaak het geval zijn...), dan stijgt de betreffende ratio.

Wanneer een ratio wordt overschreden, dan is de onderneming 'in default', zoals dat heet in bancaire termen.

En het optreden van een default geeft de bank volgens haar voorwaarden het recht om bepaalde maatregelen te nemen. Over de zwaarte van die maatregelen is bij het aangaan van de relatie nog onderhandeling mogelijk. Wanneer de default is opgetreden, niet meer...!

En wat als de bank niet meer verder wil?? Vaak komt het dan aan op het terugwinnen van het vertrouwen. In onze ervaring is dan essentieel om een herzien Businessplan te presenteren, waarin de onderneming en de DGA zélf al de te nemen maatregelen presenteren. Dergelijke maatregelen kunnen bestaan uit:

- Strategische maatregelen: het aanpassen van de activiteiten van de onderneming, het wijzigen van de koers, afstoten van bepaalde bedrijfsonderdelen, sluiten van een vestiging.
- Operationele maatregelen: het inkrimpen van de productie (vb: DAF), het saneren van de personele bezetting, slimmer omgaan met ICT, het stopzetten van bepaalde projecten (bijv R&D).
- Financiële maatregelen: het versterken van het eigen vermogen, bijvoorbeeld door het uitgeven van nieuwe aandelen aan bestaande of nieuwe aandeelhouders, het verstrekken van een achtergestelde lening door de DGA aan zijn eigen bedrijf, of gebruik maken van bepaalde overheidsfaciliteiten die de bancaire positie versterken, zoals de bekende BBMKB "Borgstelling" of de recent herziene en uitgebreide Groeifaciliteit.

Conclusie: neem stappen voordat het te laat is! Houd de touwtjes in eigen handen, en bereid u goed voor. Wij helpen u daar graag bij!



De bakens verzetten

“Voordat je gaat huilen over wat de boze buitenwereld met je doet, moet je ook eerlijk zijn over jezelf.”
Aldus een citaat van Dick Flinck, CEO van Holland Casino NV over de teruglopende bezoekers en omzet van de wettelijk gemonopoliseerde gokmarkt in Nederland (FD, 2 februari 2009).

Ondernemers zijn in meerderheid van nature optimistisch ingestelde mensen. Zij zien kansen waar anderen liever behoudend op hun plaats blijven zitten. Maar succes maakt soms ook lui. Er wordt geen of minder aandacht besteed aan innovatie, omzet en winst ‘gaat vanzelf’, en op de concurrentie wordt minder gelet. Of technologische ontwikkelingen die voor het bedrijf van belang zijn worden onderschat of zelfs helemaal gemist. Voorbeelden te over, zoals Eastman Kodak (van de fotorolletjes), die de omschakeling naar digitale fotografie te laat oppakte.

Een strategische heroriëntatie kan onderdeel zijn van een integrale bezinning op de onderneming. “Zijn we nog wel op de goede weg?” in plaats van “Moeten we harder of zachter gaan rijden?”.

Samen met onze strategische partners kunnen wij u en uw onderneming helpen bij deze, in vakjargon, “**marktpositioneringsvraagstukken**”. Een hele mond vol, maar het gaat wél om de essentie van het bestaan van uw bedrijf!



Nu juist overnames doen?!

De crisis biedt echter ook kansen! Wij zien dat in diverse sectoren, waar al enkele jaren een flinke consolidatie aan de gang is, sterke partijen nu extra alert zijn op mogelijke overnamekandidaten.

Als uw bedrijf een sterke balans heeft, met een hoge solvabiliteit en een gezonde cash flow, en u zou nu juist willen groeien door het overnemen van een concurrent, dan is het momentum daarvoor goed.

En bovendien is natuurlijk de prijsvorming in overnames een stuk aantrekkelijker dan zeg twee jaar geleden.

Uit wetenschappelijke bronnen blijkt dat het marktgemiddelde voor overnames van beursgenoteerde bedrijven in januari 2008 ongeveer een factor 8,7x EBITDA was. Uiteraard zijn er grote verschillen tussen branches voor de hoogte van deze multiple, maar het marktgemiddelde is gebaseerd op bijna 7.000 transacties.

In januari 2009 is dit marktgemiddelde gedaald van 8,7x EBITDA naar 5,1x. Ofwel een daling met 41%...!

Er zat dus behoorlijk wat ‘lucht’ in de overnameprijzen, mede gepusht door Private Equity. Anderzijds heeft een dalende vraag (naar over te nemen bedrijven) een neerwaarts effect op de prijsvorming, en is deze vorm van vraaguitval ook weer overtrokken.

Vergelijk het met de huizenmarkt: als kopers schaars zijn, gaat de prijs omlaag. Als kopers helemaal wegblijven, dan daalt de prijs te ver. Slimme partijen kunnen op het juiste moment instappen en hun slag slaan.

Een tweede verklarende factor voor dalende prijzen voor over te nemen ondernemingen, is het overschot aan aanbod in bepaalde branches. Kopers in bijv de installatiebusiness hebben meer dan voldoende keus, en zijn dus kritisch op mogelijke kandidaten.

Wilt u een keer sparren met ons over groeimogelijkheden, bel ons dan voor een afspraak!

Juridische valkuilen, en de “do’s & don’ts”

In tijden van crisis en recessie, zult u merken dat sommige partijen minder betrouwbaar blijken dan u altijd hebt gedacht.

“Een kat in het nauw maakt rare sprongen” is zeker ook van toepassing op bedrijven in de knel.

Risk Management in deze moeilijke tijden krijgt derhalve een extra dimensie: denk ook eens na over wat er allemaal mis kan gaan, omdat u zwakker komt te staan. Vanuit deze gedachte sommen wij op deze pagina (in willekeurige volgorde van belangrijkheid) een aantal aandachtspunten op:

- Zorg dat uw jaarcijfers tijdig gedeponereerd zijn bij de KvK. Helaas komen wij nog steeds bedrijven tegen die uit principe helemaal geen cijfers deponeren, vanuit de gedachte: “Daar heeft niemand wat mee te maken”. Maar zo werkt het niet: U overtreedt gewoon de wet. En daar staan in dit geval hele zware sancties op. Mocht het mis gaan met uw onderneming, dan stelt de wet dat er per definitie sprake is van mogelijk wanbeleid door de bestuurder van de BV, indien niet of niet tijdig is gedeponereerd. U zult dan moeten aantonen dat het faillissement niet (mede) te wijten is aan het niet deponeren, ofwel: u krijgt een omdraaiing van de bewijslast aan uw broek. Dat is juridisch lastig te weerleggen, en de consequentie daarvan is dat u persoonlijk hoofdelijk aansprakelijk wordt gesteld door de curator voor het gehele tekort in de boedel...!
 - Zijn belangrijke leveranciersrelaties juridisch goed vastgelegd in een bindend contract? Zorg ervoor dat de levensaders van uw bedrijf goed zijn dichtgetimmerd, en vertrouw niet uitsluitend op ‘die goede afspraken uit het verleden’.
 - Doe geen ‘rare dingen’ als u onverhoopt toch een surseance van betaling ziet aankomen. Paulianeus handelen is het stomste wat u kunt doen. De curator zal u na het faillissement daar keihard op aanpakken.
- Heeft uw bedrijf meerdere aandeelhouders? Stel een goede aandeelhoudersovereenkomst op, waarin allerlei belangrijke aspecten juridisch sluitend worden vastgelegd. Wij hebben helaas te vaak gezien welke problemen kunnen ontstaan wanneer aandeelhouders bepaalde zaken niet goed hebben besproken en vastgelegd.
 - Goede en tijdige communicatie met uw bankier !!! Dit kunnen wij niet genoeg benadrukken. En zeker wanneer het minder gaat, adviseren wij dringend om tijdig te schakelen. Een bankier heeft een grote hekel aan met de rug tegen de muur gezet worden. “Eh, wij zitten over onze limiet heen. Kunnen wij snel praten over een verhoging van onze kredietfaciliteiten??” Zo moet het dus niet. Bereid u goed voor, en ga tijdig aan de gang om mogelijke vragen te kunnen beantwoorden en pareren.
 - Screen opnieuw uw debiteuren, en trek de teugels aan. Maak een indeling in bijv A/B/C klanten, en eis van C klanten ofwel het binnen een bepaalde limiet blijven, ofwel vooruitbetaling. Liever géén omzet, dan niet betaalde omzet....!!
 - Leef alle fiscale verplichtingen stipt na, en meldt betalingsonmacht tijdig aan de fiscus indien u achterop raakt met afdrachten en betalingen. Ook hier ligt bestuurdersaansprakelijkheid als een boemerang op de loer!

