



CHESTNUT

**Financiële
herstructureringen**

November 2010

Introduction

■ Bas van der Vegte

- Medeoprichter van Chestnut in 2002
- Voor 2002 ca. 16 jaar bij NIBC gewerkt in Groot-Brittannië en Nederland. Van 1999 tot 2002 lid van de Raad van Bestuur van NIBC
- Rechten aan de Universiteit van Utrecht

■ Daniel Legro

- Medeoprichter van Chestnut in 2002
- Van 1998 tot 2002 werkzaam in M&A team bij Merrill Lynch & Co. in London (General Industries M&A) en San Francisco (Technology M&A)
- Bedrijfseconomie aan Rijksuniversiteit Groningen

Onderwerpen

- Herstructurerings – De rol van de corporate finance adviseur
- Herstructurerings – 3 recente cases
- Historische verbanden – ervaring met NPM portfolio

I Herstructureringen – De rol van de corporate finance adviseur

De rol van corporate finance adviseur in recovery

Wie heeft welk mandaat – wie is sponsor/partner van de CF adviseur?

- Quick scan van problematiek – waar zit het lek en is een recovery realistisch?
 - Wat is de trigger en urgentie / hoeveel tijd is er o.b.v. de liquiditeitsplanning?
 - Wat is de kwaliteit van informatie / hoe te repareren en door wie?
 - Scenarioanalyse van de business, daarna doorrekenen van de financiële scenario 's en de consequenties voor financiers en aandeelhouders

- Wie zit in het execution team (competenties)

- Coördinatie / communicatie met stakeholders – wat is het gezamenlijke belang en waar zitten de verschillen / de oplossing?

- Execution – wanneer zijn de geesten rijp?

- Wat ontbreekt er in bovenstaande punten / waar is echt behoefte aan?

De rol van management

- Na de quick scan, een integraal actieplan:
 - Zijn grote operationele ingrepen noodzakelijk?
 - Welke financieringsstructuur is passend en hoe kan die gerealiseerd worden?
 - Wat is de volgorde van de maatregelen – management / personeel / RvC / strategie / operationeel / financieel?

- Assessment welke taken het management op zich kan nemen en waar externe expertise voor nodig is:
 - Interim manager (als toevoeging of vervanging) of capabele commissaris nodig / hoe te organiseren?
 - Kwaliteit financiële rapportage / effecten reorganisatie / support bonden en aandeelhouders?

- In het oog houden wie de opdrachtgever is / samenwerking met sponsor / partner in het proces

- Gedurende de execution de afgesproken doelstellingen in de gaten houden en in de planning buffers inbouwen, zowel financieel als qua tijd

II Herstructureringen – 3 recente cases

Bedrijf A

Gebrek aan overzicht op de onderneming als geheel

Situatie

- Groothandel in consumentenartikelen:
 - Van oorsprong succesvolle handelaar ziet kansen in buitenland
 - Om inkoop te verzekeren wordt tijdens de hoogconjunctuur geïnvesteerd in de acquisitie van fabrieken
 - Beperkte operationele controle over de diverse operaties en een ineenslopende afzetmarkt vanaf 2008 (o.a. Ierland / Duitsland)
- Financiële situatie:
 - Financieel management niet meegegroeid met toegenomen complexiteit onderneming
 - Buitenlandse verliezen zonder inzicht gefinancierd door de Nederlandse activiteiten
 - DGA voornamelijk gericht op één divisie in het buitenland in plaats van de onderneming als geheel
 - Beperkt en onvolledig informeren van de bank

Genomen maatregelen

- Structuur onderneming en de financiële prestaties van de verschillende onderdelen plus een integrale liquiditeitsplanning in kaart gebracht
- Financieringsstructuur, zekerheden van de bank en verhoudingen tussen de vennootschappen in kaart gebracht
- Plan van aanpak opgesteld voor het stopzetten van verliesgevende orders, het terugbrengen van de incurante werkkapitaalpositie en het afstoten van belangen in fabrieken
- Afspraken met de bank omtrent continuïteit en rapportage
- Resultaat: inzicht en maatregelen hebben de acute problematiek gestabiliseerd

Bedrijf B

Situatie

- Specialistische aannemer met een sterke positie in een nichemarkt:
 - Door een reorganisatie in 2006 en 2007 had de onderneming in 2008 geen 'vet op de botten'
 - In 2008 is besloten om naast inkoop van staal voor eigen productie ook een handel voor derden op te starten – instorting staalprijs eind 2008
 - Cyclische sector waardoor de core-omzet in 2008 en 2009 sterk is gedaald
- Financiële situatie:
 - Negatief eigen vermogen
 - Na forse afboeking overwaarde staalvoorraden een grote overschrijding RC-krediet
 - Ruim de helft van de crediteuren is achterstallig

Genomen maatregelen

- De onderneming heeft een operationeel herstructureringsplan opgesteld voor de core business
- Nieuw kapitaal aangetrokken uit het netwerk rondom de DGA
- Akkoord gesloten met de huisbank over afboeking van 40% van de uitstaande bankschuld
- Crediteurenakkoord, afboeking ruim 50% Medewerking van crediteuren bepaald door positieve historische relatie met onderneming, erkenning van force majeure situatie en vertrouwen in de core business
- Afboeking van 25% van de vaste activa
- Resultaat:
 - Aanzienlijk positief saldo van het eigen vermogen
 - Verkorte balans
 - Operationeel gestroomlijnde onderneming met positieve kasstroom

Bedrijf C

Situatie

- Industrieel conglomeraat (productie en distributie in verschillende landen) in automotive met veel assets in binnen- en buitenland
- Teruglopende markt en omzet zonder strategie en aansturing
- Toenemende gap in het management ivm vertrek key MDs
- Oplopende kosten leidde tot acute liquiditeitsspanningen
- Huisbank en aandeelhouder zetten druk op de ketel omdat RvC niet ingreep

Genomen maatregelen

- Benoeming nieuwe CEO - onvoldoende gevoel voor de business en eigen agenda
- Na vervanging CEO na 10 maanden was er een acute financiële- liquiditeitssituatie
- Verkoop van het meest verliesgevende onderdeel aan een Aziatisch bedrijf om het bloeden te stoppen
- Opsplitsen van de onderneming in 2 delen: in 3 jaar gedaan middels 2 verkooptransacties
- Holding na realisatie earn-out geliquideerd
- Totaal proces van 6 jaar

Lessons learned – gemeenschappelijke noemers

- Voldoende vermogen van management om boven de problematiek uit te stijgen en kwaliteit bedrijfsvoering meest kritische herstel factor
- Relatie met crediteuren / huisbank vaak veelzeggend en belangrijke succes factor
- Kwaliteit en consistentie van informatie en rapportage / rol en agenda's management
- Vertrouwen winnen van directe stakeholders in herstructureringsplan (objectief en conservatief realistisch) / bundelen agenda's / communiceren
- Effectieve communicatie met stakeholders over voortgang
- Timing /prioriteiten / vasthouden mét flexibiliteit

III Historische verbanden – ervaring met NPM portfolio

NPM Capital Small Cap portefeuille

Succesvolle herstructurering van de NPM Capital Small Cap portfolio

Achtergrond portefeuille

- Portefeuille bestond uit 60 directe investeringen en 5 investeringen in fondsen
- Doel was om de portefeuille per bedrijf te herstructureren en het aantal participaties terug te brengen
- Een groot deel van deze bedrijven had financiële moeilijkheden in de periode 2003-2004
- Hands-on management resulteerde in een gezonde portefeuille van 12 bedrijven bij de afronding van de opdracht in januari 2008
- Door middel van 50 (des)investeringen wist Chestnut een attractief rendement op de portefeuille te behalen

Belangrijkste kenmerken

- 45 Gerealiseerde exits
- 5 Investerings (vergroten aandeel)
- 10 Senior management veranderingen
- 21 RvC veranderingen

Selectie van verkochte bedrijven uit de NPM Small Cap portefeuille in 2003-2008



NPM Small Cap portfolio

Situatie & doelstellingen

- Na de delisting door SHV is de portefeuille van NPM Capital in twee fondsen verdeeld met als doelstelling de small caps te exiten over een meerjarige periode
- Sterk wisselende performance waarbij in ca. 75% van de 65 deelnemingen sprake was van structurele underperformance dan wel acute problematiek
- Deelnemingen waren over langere periode opgebouwd met veelal beperkte formele zeggenschap voor NPM – mede-aandeelhouders variërend van PE-huizen en DGA/families
- Initieel veel argwaan bij portfolio companies over intenties van NPM – Chestnut's initiële uitdaging was door huiswerk te doen en toegevoegde waarde leveren de support te krijgen voor je eigen doelstellingen door deze aan te sluiten op overige stakeholders

De rol van de Chestnut

- De rol van toezichthouder (aandeelhouder/commissaris) en corporate finance adviseur in een hand
- Succesvolle afbouw van portefeuille vereiste een hands-on beheersstijl, tijd, creativiteit en middelen
- Chestnut heeft een plan van aanpak opgesteld per deelneming en deze gedurende de eerste twee/drie jaar grotendeels doorgevoerd
- Maatregelen varieerden van wisselingen van management en commissarissen, toetsing van de strategie en financiële huishouding, tijdelijk seconderen van eigen team leden, initiëren en veelal zelf executen van exits
- Chestnut nam vaak de lead ondanks beperkte formele zeggenschap op basis van informele support van mede-aandeelhouders e/o commissarissen
- Mislukte operaties veelal door niet tijdig kunnen sluiten van de rangen of verschillen wat betreft sense of urgency, in 1 geval door verkeerde inschatting business model

Lessons learned

- Ervaren en succesvolle managers van mid/large caps veelal minder geschikt voor smallcaps – het juiste profiel is cruciaal
- Small caps zijn doorgaans kwetsbaar met vaak een beperkte *margin for error* – de speelruimte voor een succesvolle recovery is daarmee beperkt en vereist snelle analyse en besluitvorming
- Kwaliteit van management en de dagelijkse discipline in financieel management (liquiditeitsmanagement, risico-erkenning, rapportage) is vaak indicatief voor het succes van het bedrijf en de kansen van een succesvolle recovery
- Succesvol investeren in small caps vereist hands-on betrokkenheid van de aandeelhouder en een zo eenvoudige mogelijke governance structuur (bv. liever geen RvC maar knowledgeable aandeelhouders)
- Focus op de business zelf i.p.v. de financials
- Periodieke 'sanity check' door een derde (accountant, financieel adviseur) op het business plan en financiële situatie kan risico's vroegtijdig identificeren. Deze rol werd veelal onvoldoende ingevuld door de raad van commissarissen

II Chestnut Corporate Finance

Overzicht Chestnut

Chestnut is een onafhankelijke corporate finance praktijk

- Chestnut is een Nederlandse, klantgerichte en volledig onafhankelijke corporate finance praktijk
- Sinds haar oprichting in 2002 heeft Chestnut meer dan 80 opdrachten en transacties voor haar klanten succesvol afgerond
- We richten ons op een 'no-nonsense' en 'hands-on' manier van zaken doen en focussen op het opbouwen van lange termijn relaties met onze klanten
- Chestnut wordt vaak als adviseur ingeschakeld in vertrouwelijke en complexe transacties, zoals:
 - M & A
 - Aandeelhouders herstructureringen
 - Schuld (her)financiering en (her)structurering
 - Ophalen van eigen vermogen
 - Financiële herstructureringen
 - (Her-)structureren van joint ventures

Ons team

Een ervaren team met internationale track record

Bas van der Vegte



- Medeoprichter van Chestnut in 2002
- Heeft 16 jaar bij de Nationale Investeringsbank ("NIBC") gewerkt in Groot-Brittannië en Nederland
- Van 1999 tot 2002 was Bas lid van de Raad van Bestuur van NIBC

Daniel Legro



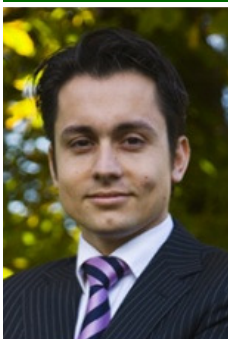
- Medeoprichter van Chestnut in 2002
- Heeft 5 jaar gewerkt voor Merrill Lynch & Co. in Londen en San Francisco in het M&A team

Wilco van Hoorn



- Gestart bij Chestnut in 2009
- Ruim 5 jaar Rabobank International Fusies & Overnames in Amsterdam en Frankfurt

Freddy Peeters



- Gestart bij Chestnut in 2008
- 2,5 jaar Fusies & Overnames Capgemini Consulting in Utrecht en Geneve











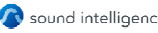










































Philip Mebius



- Gestart bij Chestnut in 2009
- 1,5 jaar Fusies & Overnames Rabobank

Chestnut track record

Sinds 2002 meer dan 80 transacties en adviesopdrachten afgerond

<p>2010</p>  <p>P. van 't Wout</p> <p>Financial restructuring</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to P. van 't Wout's management and a group of investors</p> 	<p>2010</p>  <p>SKYMETER</p> <p>C\$ 1.5m fundraising</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Skymeter Corporation in the approach of European investors</p> 	<p>2010</p>  <p>Ruysdael The Consulting Company</p> <p>Shareholders restructuring</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Ruysdael's founding shareholders</p> 	<p>2010</p>  <p>MediZorg</p> <p>Sale of MediZorg</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to MediZorg's management</p> 	<p>2010</p>  <p>KLM</p> <p>Structuring the re-financing of a KLM flight simulator</p>  <p>FORTIS Amstel Lease</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to KLM</p> 	<p>2009</p>  <p>sound intelligence</p> <p>Sale of Sound Intelligence to CLB Benelux</p>  <p>CLB TECHNOLOGY WITH CARE</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Sound Intelligence</p> 	<p>2009</p>  <p>CNG Net Ballast Nedam</p> <p>Development of the business case and business plan</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to CNG Net</p> 	<p>2009</p>  <p>KLM</p> <p>Structuring the lease financing of KLM's flight simulator fleet</p>  <p>FORTIS Amstel Lease</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to KLM</p> 
<p>2009</p>  <p>Exalto Emirates MARINE EQUIPMENT</p> <p>Acquisition of Exalto Emirates by an investor group and MBI manager</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to the investor group and MBI manager</p> 	<p>2009</p>  <p>CROSS-LINE INTERNATIONAL</p> <p>Structuring and raising of equity capital</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Cross-Line</p> 	<p>2009</p>  <p>KEMA</p> <p>Defining Kema Quality's business case and long term strategy in preparation to the sale of Kema Quality</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Kema Quality's management</p> 	<p>2008</p>  <p>SNOWWORLD</p> <p>Preparation for private placement</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Snowworld</p> 	<p>2008</p>  <p>CIG</p> <p>Debt raising and structuring</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Central Industry Group (CIG)</p> 	<p>2008</p>  <p>KLM</p> <p>Development of the business case, financing structure and fundraising for a new business travel concept</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to KLM</p> 	<p>2008</p>  <p>Softflight GÖZEN</p> <p>Capital raising and financial structuring for 4 flight simulators</p>  <p>FORTIS</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Softflight and Gözen Group</p> 	<p>2008</p>  <p>LEEUWENDAAL</p> <p>Sale and MBI of the company</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to the management of Leeuwendaal</p> 
<p>2007</p>  <p>MarilBOATS Quality Time</p> <p>Shareholder restructuring and debt financing</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Maril Boats</p> 	<p>2007</p>  <p>DTS</p> <p>Sale of DTS to Thomas & Betts Corporation</p>  <p>Thomas & Betts</p> <p>Drilling Technical Supply was part of the NPM Small Cap portfolio</p> 	<p>2007</p>  <p>VEGE</p> <p>Break-up sale of Vege to management and Intermotor (India)</p> <p>Vege was part of the NPM Small Cap portfolio</p> 	<p>2007</p>  <p>Kroon</p> <p>Share-repurchase/purchase by other shareholder</p> <p>Kroon was part of the NPM Small Cap portfolio</p> 	<p>2006</p>  <p>KEMA</p> <p>Refinancing of debt facilities and re-arrangement of cash management facilities</p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Kema</p> 	<p>2006</p>  <p>OctoPlus</p> <p>Initial public offering</p> <p>Octoplus was part of the NPM Small Cap portfolio</p> 	<p>2005</p>  <p>NAVTEQ</p> <p>Initial public offering</p> <p>Navteq was part of the NPM Small Cap portfolio</p> 	<p>2005</p>  <p>BENTFIELD</p> <p>Sale of Bentfield to Technical Concepts</p>  <p>TC <small>technical concepts Innovative Pyrene Solutions</small></p> <p>Chestnut acted as financial advisor to Bentfield</p> 

Contactgegevens



Beech Avenue 54-80
1119 PW Schiphol-Rijk

www.chestnut.nl

Bas van der Vegte

T +31 (0) 20 658 6205

M +31 (0) 65 121 1155

@ bas.van.der.vegte@chestnut.nl

Daniel Legro

T +31 (0) 20 658 6205

M +31 (0) 64 831 0746

@ daniel.legro@chestnut.nl

Wilco van Hoorn

T +31 (0) 20 658 6205

M +31 (0) 62 294 8549

@ wilco.van.hoorn@chestnut.nl

Freddy Peeters

T +31 (0) 20 658 6205

M +31 (0) 63 882 0074

@ freddy.peeters@chestnut.nl

Philip Mebius

T +31 (0) 20 658 6205

M +31 (0) 65 374 0588

@ philip.mebius@chestnut.nl