

Een verslag van de DCFA Themabijeenkomst Acquisition Finance

d.d. 20 september 2011

Herfinancieer nu!

Herfinancieren van bestaande schulden om de economische crisis te overleven; voor sommige ondernemers kan het een slimme zet zijn. Maar wie wil herfinancieren, moet er snel bij zijn, want de markt verandert. Dat bleek onder meer op de laatste DCFA Themabijeenkomst Acquisition Finance 'to recap or not', van 20 september jl waar Frank van Waesberghe, Executive Director acquisitie & Leveraged Finance ABN AMRO, en Tom Francken, CFO Desso, spraken.

Het grote risico voor sommige Nederlandse bedrijven is gelegen in de kredieten die nodig zijn om de bedrijfsvoering goed te laten verlopen. Want de mondiale kredietcrisis, die onder meer werd ingeluid door het omvallen van de bank Lehman Brothers, ligt nog vers in het geheugen. Over de huidige financiële stabiliteit is wederom grote onzekerheid. Denk aan het drama Griekenland, dat als gevolg kan hebben dat kredietmarkten stil vallen. Bovendien, zoals Frank van Waesberghe, Executive Director Acquisition & Leveraged Finance binnen ABN AMRO op het DCFA congres 'To recap or not' liet weten, wordt de Nederlandse Leveraged Finance markt sterk beïnvloed door die in Europa. Dit voor wat betreft Mergers and Acquisitions (M&A) activiteit, maar ook voor wat betreft acquisitie multiples, liquiditeit, leverage multiples, prijsniveaus en overige condities. Dat veel bedrijven hun kans het afgelopen half jaar al hebben gegrepen, bleek volgens Frank uit het sterk gestegen leverage finance volume in Europa. 'In het 2^{de} kwartaal 2011 is dit volume tot euro 58 mld gepiekt, het eerste half jaar van 2011 was hiermee het beste halfjaar sinds dezelfde periode in 2007.'

Private Equity

Waarom kan herfinanciering een slimme zet zijn? Herfinancieren van bestaande schulden is een defensieve strategie, die ervoor zorgt dat de balans niet te zwaar lijdt onder uitstaande leningen en kredieten. Want, zoals iedere rechtgeaarde ondernemer weet, wie enkel met eigen vermogen zaken doet, is beperkt in zijn middelen. Wie werkt met geleend geld (vreemd vermogen) krijgt een grotere slagkracht. De verklaring hiervan is het financieel hefboomeffect (leverage finance). Helaas heeft de onrust op de financiële

markten na de zomervakantie al geleid tot bezorgdheid in de tot voor kort florerende Europese markt voor overnames en zijn bedrijfsfinancieringen door banken in de Europese LBO markt sterk gedaald. Ook wordt het snel lastiger om bestaande bedrijfsleningen te herfinancieren. Een optie is herfinanciering door private equity. De waarde van private equity deals in Nederland bedroeg ruim 6 miljard Euro in het eerste half jaar van 2011.

Basel III en eurocrisis

Twee andere ontwikkelingen die pleiten voor een snelle herfinanciering, zijn Basel III en de eurocrisis. Basel III, dat in 2019 finaal geïmplementeerd zal zijn, eist van banken een hoger bufferkapitaal, waardoor de ruimte om krediet te verlenen aan bedrijven afneemt. Het moment is dus aangebroken om kredietlijnen voor de komende periode veilig te stellen. Frank: aanscherping Tier 1 kapitaal en liquiditeitseisen van banken moeten een eventuele nieuwe financiële crisis voorkomen. Door Basel III zullen banken die schuld aan leverage bedrijven versterken, meer kapitaal moeten aanhouden. De kapitaalskosten voor banken gaan daarmee omhoog. De consequenties zijn: een tendens naar kortere looptijden van leningen. En een opwaartse druk op marges en fundingkosten. De eurocrisis doet daar, wat betreft onzekere liquiditeit, nog eens een schepje bovenop.'

'De search for yield drijft institutionele investeerders mogelijk naar direct equity investeringen, 'besluit de financiële expert van ABN AMRO 'Met in Nederland stabiel stijgende M&A activiteit door beschikbare liquiditeiten van private equity fondsen, en toenemende sponsor aandacht voor operational excellence inclusief desinvesteringen en buy and build. Mogelijk zal het effect een toename zijn van recaps, als alternatieve exit mogelijkheden ontbreken. Positief: ondanks alle (Europese) onzekerheden is geen significante afname van de liquiditeit in de Nederlandse 'midmarkt' te verwachten.'

Desso

Tom Francken is CFO van Desso, marktleider in de ontwikkeling, productie en verkoop van tapijt(tegels)en kunstgrasvelden in Europa en daarbuiten. Desso is in april 2007 gekocht door het huidige management en NPM Capital van de toenmalige US-moedermaatschappij Armstrong World Industries. Vervolgens heeft Desso zelf begin 2010 de Nederlandse activiteiten van de Enia- Group (Parade en Bonaparte tapijt) gekocht. Recentelijk (april 2011) heeft de grootaandeelhouder NPM-Capital zijn aandelenbelang verkocht

aan Bencis Capital Partners en heeft Desso in dit verband een herfinanciering ondergaan.

Tom Francken: 'Desso onderscheidt zich niet alleen door de kwaliteit van de producten, maar ook door de *cradle-to-cradle* filosofie, waarin we vooroplopen. Ons product leent zich daar ook heel goed voor. Onze klanten zijn steeds actiever op gebied van duurzaam ondernemen en daarin past de aankoop van tapijt dat je volledig kunt hergebruiken en dat zo veel mogelijk duurzaam wordt geproduceerd. De tapijtsector is erg conjunctuurgevoelig. De markt viel de afgelopen tijd aanzienlijk terug, maar Desso wist de omzetsdaling te beperken tot 15%. Dat is mede te danken aan ons proactief optreden. Vlak voor de crisis uitbrak, hebben we onze bedrijfsvoering en productie gestroomlijnd en hebben we onder meer een onrendabele fabriek gesloten.'

'Ondertussen investeerden we in nieuwe, efficiëntere machines in combinatie met concept- en productinnovatie, 'besluit Francken, die jarenlang als financiële man voor diverse internationale organisaties werkte voordat hij in 2001 in dienst kwam bij Desso. 'De omzetsdaling hebben we mede daardoor volledig kunnen compenseren door een daling van onze kosten en veel betere marges. We zijn er trots op dat we, dankzij een uitgekiend financieel beleid, de resultaten in crisistijd per saldo zelf konden laten stijgen.'