

Toekomstbestendig financieren

Ruimte in werkkapitaal creëren voor groei

Hoewel de economische groei nog zeer gematigd is, zijn er vooral in sectoren als groothandel, industrie en logistiek gaandeweg meer groeikansen. Druk op het bedrijfsresultaat in de afgelopen jaren zorgt echter dat niet iedere financieringsvorm even geschikt is om die groei te ondersteunen. Een gerichte inzet van financieringsvormen is essentieel, net als het op orde hebben van de financieringsstructuur. Financiering op basis van assets is een van de manieren om ruimte in het werkkapitaal te maken en de groei aan te jagen. In deze editie van trends in werkkapitaal wordt daarom ingegaan op de mogelijkheden om met asset based finance de groei toekomstbestendig te financieren.

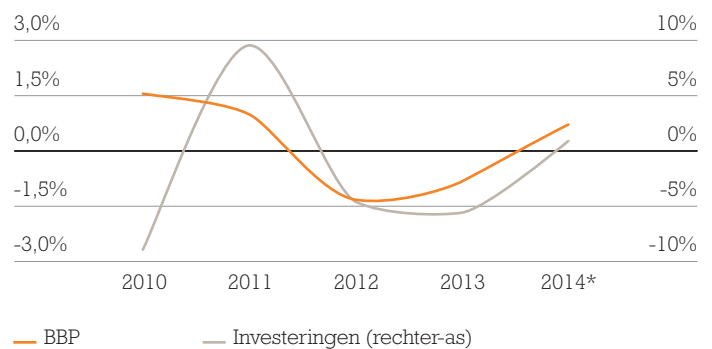
Economische groei keert terug

Dat de economie in 2014 op het omslagpunt van krimp naar groei is aanbeland, wordt steeds breder gevoeld. Na twee jaar van krimp ontwikkelen de economische groei en de investeringen zich in 2014 weer licht positief (figuur 1). Sectoren als de industrie, groothandel en logistiek lopen voorop in dat herstel (figuur 2). In deze sectoren wordt de groei vooral gevoed door de aantrekkende vraag uit het buitenland en de verdere toename van de exportactiviteiten. De marktgroei stimuleert bedrijven om investeringen te gaan doen, mits zij beschikken over voldoende werkkapitaal. Omdat in voorraden wordt geïnvesteerd neemt de behoefte aan liquiditeit toe, terwijl door de verbetering in de omzet ook het debiteurensaldo stijgt.

Bedrijfsresultaten 2012/2013 werken door in 2014

Voor bedrijfsgroei kan een beperkende factor zijn dat in 2012 en 2013 nog sprake was van verslechterde marktomstandigheden en matige bedrijfsresultaten. Dat bedrijven

Figuur 1 Economische groei en ontwikkeling investeringen (% groei, jaar-op-jaar)



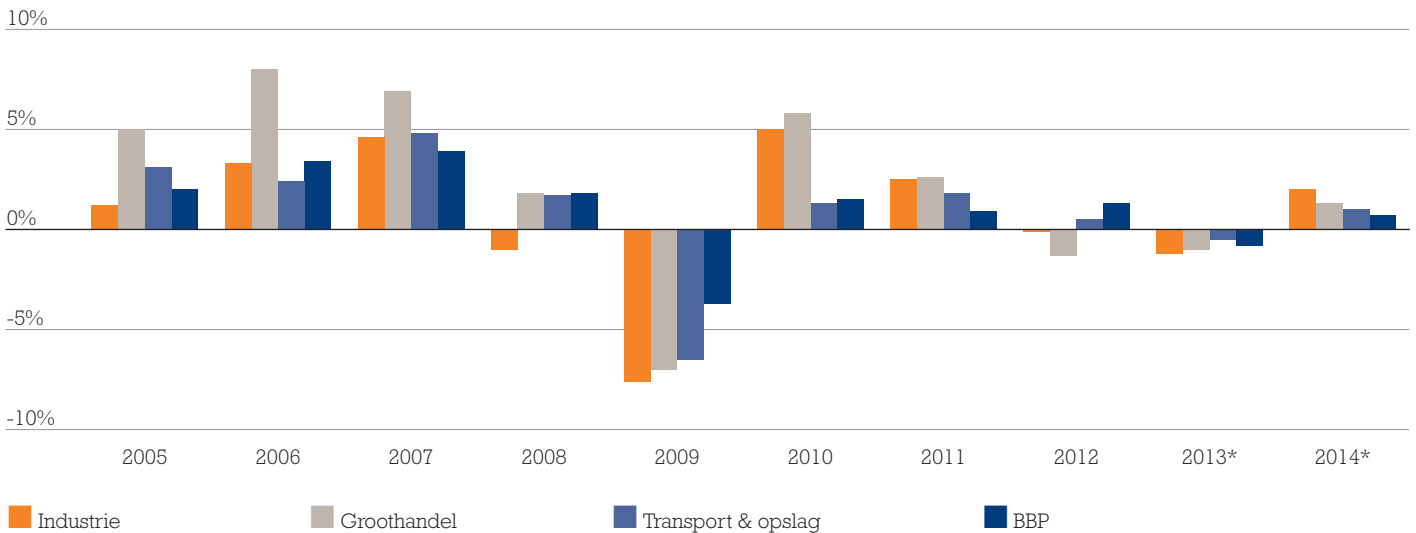
Bron: CBS, * raming ING Economisch Bureau

Wat is asset-based finance?

Asset based finance omvat alle financieringsvormen waarin een specifieke bezitting of vordering van de balans het onderpand is voor een financiering. Voorbeelden hiervan zijn lease en werkkapitaalfinanciering.

in de afgelopen jaren één of twee verliesjaren noteerden is geen uitzondering. Nu trekken de resultaten wel weer wat aan. Maar de bedrijfsresultaten over de afgelopen jaren wegen vaak nog wel mee in de mogelijkheden om bijvoorbeeld met een bancair krediet of lening het werkkapitaal te vergroten. Ook hebben deze resultaten invloed op de risico-opslagen bij een financiering.

Figuur 2 Productiegroei in sectoren en totale economische groei (2005-2014)



Bron: CBS, * raming ING Economisch Bureau

Autonome groei, groeien door overname of eerst nog vervangingsinvesteringen?

Voor bedrijven die de recessie relatief goed hebben doorstaan, biedt de huidige markt kansen om toe te slaan en hun marktaandeel te vergroten. Bedrijven anticiperen op verschillende manieren op toekomstige groei. Bijvoorbeeld door autonoom met een nieuwe vestiging of capaciteitsuitbreiding op te schalen. In andere gevallen kan een overname de meest geschikte manier zijn om te groeien. Enerzijds kan een overname een manier zijn om een nieuwe markt te betreden en in één keer veel kennis te verwerven die de marktpositie kan versterken. Anderzijds gebruiken groothandels, industriële en logistieke bedrijven overnames ook om hun klantenportefeuille te vergroten en een betere bezetting van de bestaande capaciteit te realiseren. Naast de groeikansen die er liggen zien bedrijven zich ook geconfronteerd met de vraag wanneer een goed moment is om de benodigde vervangingsinvesteringen te doen. De positievere marktvooruitzichten stimuleren in dat geval ook de behoefte om vervangingsinvesteringen te gaan doen.

Bedrijfsinvesteringen trekken voorzichtig aan

Als gevolg van de geschetste ontwikkelingen bevinden de bedrijfsinvesteringen zich op een keerpunt. De investeringen lagen in 2013 op circa 83% van het niveau van 2008, maar langzamerhand doen zich weer meer investeringsmogelijkheden voor. Ondernemers anticiperen daarmee ook op het credo dat er eerst moet worden geïnvesteerd voordat er geld kan worden verdiend. Vaak is extra werkkapitaal

noodzakelijk om dat te realiseren. Een indicatie van de huidige interesse uit de markt is dat 1 op de 5 bedrijven medio 2013 financiering zocht buiten de bestaande kredietruimte.¹ De verwachting is dat er in 2014 een lichte toename van de investeringen plaats zal vinden (figuur 1).

Bedrijven investeren onder andere in wagenpark en e-fulfilment

Schaalgrootte is vaak een voorwaarde om mee te kunnen in een speelveld waarin vanuit opdrachtgevers of door regelgeving de lat steeds hoger wordt gelegd. Het is niet altijd zo dat groei gepaard gaat met het aanhouden van grotere voorraden en het verstrekken van meer leverancierskrediet. In de transportsector neemt het belang van een schoon en efficiënt wagenpark steeds verder toe. Om aan de bijbehorende financieringsbehoefte te voldoen is lease een veel gebruikt middel. Door middel van lease is het beslag op het werkkapitaal een stuk kleiner dan wanneer tot aanschaf wordt overgegaan. In het geval van de groothandel sorteren bedrijven voor op groei door hun infrastructuur geschikt te maken voor e-fulfilment. Gezien de sterke ontwikkeling die e-fulfilment doormaakt,² is een flexibele financieringsvorm, die mee groeit met de kapitaalbehoefte (zoals werkkapitaal-financiering), meer geschikt dan financiering met een vaste limiet.

1 Zie ook Panteia – Financieringsmonitor 2013-2

2 Zie ook EIM/TLN/ING - Fulfilment van online verkoop, oktober 2013

Figuur 3 Wat zijn momenten om balans- en financieringsstructuur tegen het licht te houden



Bron: ING Economisch Bureau

Balansstructuur optimaliseren voor groei

Risicoanalyse door banken vindt, als het gaat om bedrijfscijfers, voor een belangrijk deel plaats op historische grondslag. Ondanks dat het economisch herstel heeft ingezet, gebeurt de beoordeling nog op basis van de cijfers over 2012 en 2013. Dit vormt een duidelijke beperking voor bedrijven van wie de resultaten onder druk stonden, vooral wanneer ze in de kern een goed bedrijf zijn en opereren in een markt waar groeimogelijkheden liggen. Dus zullen veel bedrijven na moeten denken over hoe zij hun balansstructuur zo kunnen inrichten dat die ruimte biedt om te groeien. Relevante momenten daarvoor zijn wanneer een bedrijf:

- In een overnameproces zit;
- Zich voorbereidt op autonome groei;
- Uit een periode van herstructurering komt;
- De mogelijkheden voor het doen van vervangingsinvesteringen bestudeert (figuur 3).

Optimaliseren van werkkapitaal

Voor bedrijven in bovengenoemde situaties is het zaak om hun balans en financieringsstructuur te evalueren. Een onderdeel van dat proces is dat wordt gekeken naar geld dat 'vastzit' in de bezittingen van de organisatie. Het is verstandig om te kijken hoe bedrijfsmiddelen zijn gefinancierd en of dat aansluit bij de aard van die bedrijfsmiddelen. Door die aansluiting te verbeteren komt liquiditeit vrij en dat biedt de kans om benodigde investeringen te doen. Zowel voor het bedrijf als de financier gaat het daarbij veel meer om een financiële totaaloplossing in plaats van een gefragmenteerde benadering (die vaak historisch is ontstaan). Echter ook bij bedrijven met een geïntegreerde financieringsstructuur

Tabel 1 Balansstructuur in industrie, groothandel en logistiek (2013, prognose)

	Industrie	Groothandel	Logistiek
Activa			
Vaste activa	66%	40%	68%
Voorraden	5%	16%	6%
Kortlopende vorderingen	24%	33%	17%
Liquide Middelen	4%	11%	9%
Passiva			
Eigen vermogen	57%	40%	30%
Lang vreemd vermogen	24%	20%	45%
Kort vreemd vermogen	19%	40%	26%

Bron: Panteia

tuur kan het zo zijn dat er nog relatief weinig op assets wordt gefinancierd terwijl dat wel tot (de benodigde) verbetering van de liquiditeitspositie kan leiden.

Verskil in balansen tussen sectoren

Hoe ziet die balans er op hoofdlijnen dan uit? Tussen de sectoren industrie, groothandel en logistiek bestaat een aantal verschillen in de balansstructuur (tabel 1). Naar verhouding hebben logistieke bedrijven veel vaste activa op de balans (vooral gebouwen en wagenpark) en weinig voorraden. Groothandels hebben vanuit hun schakelfunctie juist relatief veel voorraden terwijl industriële ondernemingen een groot belang van vaste activa en kortlopende vorderingen kennen. In de afgelopen jaren hebben er wel verschuivingen plaatsgevonden in de balans. Zo is voor logistieke bedrijven het belang van vaste activa geleidelijk afgenomen terwijl liquide middelen een groter deel van de balans zijn gaan uitmaken. Het toenemend gebruik van leaseconstructies voor het wagenpark kan hier een rol in spelen.³

De gouden balansregel als leidraad

Door de terugval die zich heeft voorgedaan in de bedrijfsresultaten, bij vaak gelijkblijvende financieringscriteria, voldoen minder kredietaanvragen aan de gestelde eisen. In de praktijk blijkt dat vooral bedrijven in het MKB hier mee te maken hebben. De relatief grote beschikbaarheid van 'kort geld' in de periode voor de crisis zorgde dat de wijze van financiering en de looptijd van de investering niet altijd

3 Zie ook ING – Assetvisie Truck en trailermarkt, januari 2014

met elkaar in overeenstemming waren. Vormen van kortlopende financiering zoals rekening courant krediet werden in de praktijk ook gebruikt om bijvoorbeeld bedrijfswagens te financieren. Om een financiering rond te krijgen zullen doel en middel weer duidelijker met elkaar overeen moeten komen. De gouden balansregel om kortlopende activa te financieren met kort geld en langlopende met lang geld is zeer actueel. Gezien het toegenomen belang voor klanten zijn banken de gouden balansregel meer gaan handhaven. Dit betekent dat idealiter lange termijn investeringen in materieel of machines worden gefinancierd met lang geld waarbij leasing een van de opties is. Werkkapitaal-financiering is gebaseerd op debiteuren en voorraden en maakt liquide middelen vrij voor de korte termijn.

Ruimere financiering door assets in te brengen

Met asset based financiering is het mogelijk een groter deel van het benodigde bedrag gefinancierd te krijgen dan met een bankfinanciering. Vanuit financiële instellingen zijn hier verschillende redenen voor:

- Afhandeling gebeurt door een gespecialiseerde afdeling met specifieke kennis over de waarde en waardeontwikkeling van de assets.
- Op basis daarvan kan een specifieke risico-inschatting op maat worden gemaakt.
- Door de juridische positie is er een lager risicoprofiel voor de financier.

Daarnaast is binnen de financiële wereld een algehele tendens gaande om risico's verder in kaart te brengen, deze te evalueren en waar nodig zekerheden te versterken.

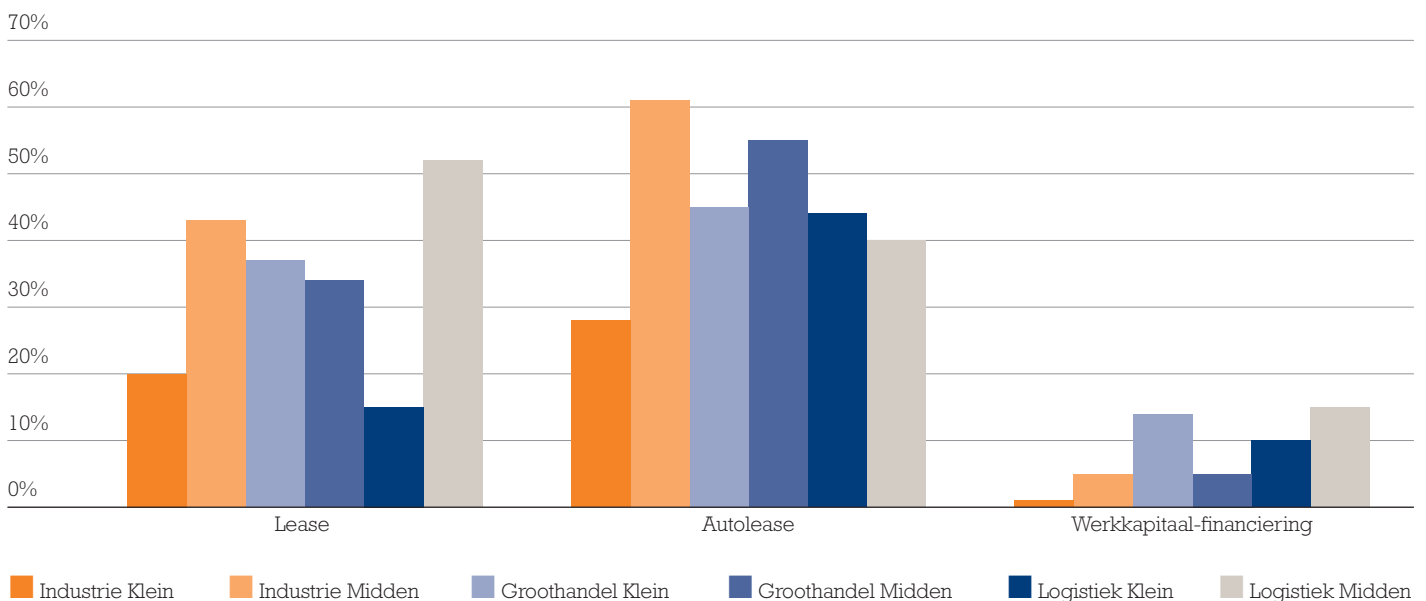
Belangrijke afwegingen voor bedrijven

Om te kunnen groeien, hangt de meest geschikte financieringsvorm, of combinatie van vormen, sterk af van de situatie en het doel. De industrie, groothandel en logistiek zijn sectoren waarin assets zoals machines of debiteuren een belangrijk deel van de balans uitmaken. Veel bedrijven hebben vanwege die balansstructuur dan ook de keuze om asset based finance in te zetten. Ondernemers in b2b sectoren maken in dat kader vooral gebruik van algemene leasevormen en van autolease. Daarbij maken Nederlandse ondernemers relatief weinig gebruik van leasing ten opzichte van het Europese gemiddelde. Landelijk gebruikt bijvoorbeeld 25% van het MKB leasing als financieringsbron tegenover een Europees gemiddelde van 40%.

Van bezit naar gebruik vraagt om nieuwe benadering van financiering

Voor b2b bedrijven zijn er verschillende manieren om hun behoefte aan investeringsgoederen invulling te geven. De keuze tussen bezit (kopen) of gebruik (leasen) is daarbij zeer relevant en doet zich steeds vaker voor. De stimulans om niet voor bezit maar voor gebruik te kiezen komt zowel voort uit de vraag van afnemers als vanuit de aanbieders.

Figuur 4 Gebruik van lease en werkkapitaal-financiering onder MKB-bedrijven (tot 250 werknemers)



Bron: Panteia

Box 1 Toename van huur- en leasemogelijkheden

Om in te spelen op veranderende behoeftes van afnemers is de leasemarkt duidelijk in beweging. Dit houdt onder andere in dat leveranciers van machines of transportmiddelen vaker ook mogelijkheden voor lease aanbieden aan hun klanten. Ook het gebruik van huurcontracten waarbij alleen voor het daadwerkelijke gebruik wordt betaald (bijvoorbeeld per gereden kilometer) is hier een voorbeeld van. Tegelijkertijd komen er nieuwe leasemogelijkheden bij. Op het gebied van energie biedt onder andere Eneco de mogelijkheid om over te stappen op energiezuinige verlichting. De investering wordt daarbij door de energiemaatschappij gedaan en de afbetaling vindt via de energierekening plaats.

Voor afnemers biedt de keuze voor alleen het gebruik van de goederen een mogelijkheid om geld dat anders in de aankoop van machines, verlichting of transportmiddelen (box 1) zou worden gestoken voor andere doeleinden te gebruiken. Voor producenten en leveranciers is het aanbieden van verschillende financieringsmogelijkheden een manier om hun afzetmarkt te vergroten en hun product voor meer partijen interessant te maken (zie ook case 2).

Grootste deel financiering gaat naar werkkapitaal

De totale financieringsbehoefte van Nederlandse bedrijven, naast hun bestaande kredietruimte, is in 2014 naar schatting € 24 miljard.⁴ Het grootste deel van dat bedrag is bedoeld voor werkkapitaal, daarnaast vormen bedrijfsmiddelen en overnames belangrijke financieringsdoelen. De krappere markt voor het aantrekken van werkkapitaal zorgt er naar verwachting voor dat bedrijven de financieringsbehoefte gericht gaan invullen. Een indicatie daarvoor is dat uit onderzoek van Panteia blijkt dat het gebruik van financieringsvormen zoals autolease en algemene lease een voorzichtige toename vertoont. Bij middelgrote bedrijven is het gebruik van algemene lease doorgaans meer ingeburgerd dan in het kleinbedrijf. De groothandel is hierop een uitzondering (figuur 4).

Economie heeft impact op gebruik van financieringsvormen

Het voorzichtige economisch herstel biedt met name in sectoren als de industrie, groothandel en logistiek groeikansen. Als gevolg daarvan verbetert het investeringsklimaat en

groeit de financieringsbehoefte. Asset based financieringsoplossingen zijn gezien de trends in de markt en de balansposities van bedrijven in veel gevallen een geschikt(er) middel om het werkkapitaal te vergroten. Optimalisering van de financieringsmix leidt tot meer maatwerk oplossingen die zijn toegespitst op de mogelijkheden en kenmerken van het desbetreffende bedrijf. Als gevolg daarvan zal ook de balansstructuur van bedrijven wijzigen, iets wat bijvoorbeeld in het gebruik van lease in de logistiek in de afgelopen jaren zichtbaar is geweest.

Samenvattend: wat maakt asset based financiering geschikt om groei te financieren?

Ondernemers die willen groeien buiten hun bestaande kredietlimiet, kunnen hun vaste activa en/of kortlopende vorderingen aanwenden om asset based financiering aan te trekken. Dit kan door middel van leasing of werkkapitaal financiering. Dit heeft een aantal voordelen:

- Het werkkapitaal blijft op niveau.
- Ten opzichte van andere bancaire kredietvormen kan een groter deel van de totale benodigde investering worden gefinancierd.
- Financiering is toekomstgericht en groeit mee met de financieringsbehoefte.

⁴ Zie ook: Panteia – Financieringsmonitor 2013-2

Op wat voor manier zetten ondernemers asset based finance in?

Case 1 – Asset based financiering als middel om overname en groei te financieren

Groei verwezenlijken met overname

Transportonderneming X wil een branchegeenoot overnemen. Daarmee komt het bedrijf tot een versterking van de marktpositie door meer schaalgrootte, betere benutting van de capaciteit en een betere spreiding in de portefeuille. De overname biedt ook de mogelijkheid om voor verschillende bestaande klanten meer te gaan doen zodat omzetgroei tot de mogelijkheden behoort. Om de overname te kunnen doen is een bedrag van € 10 miljoen nodig (figuur 5).

Maatwerk financieringsoplossing

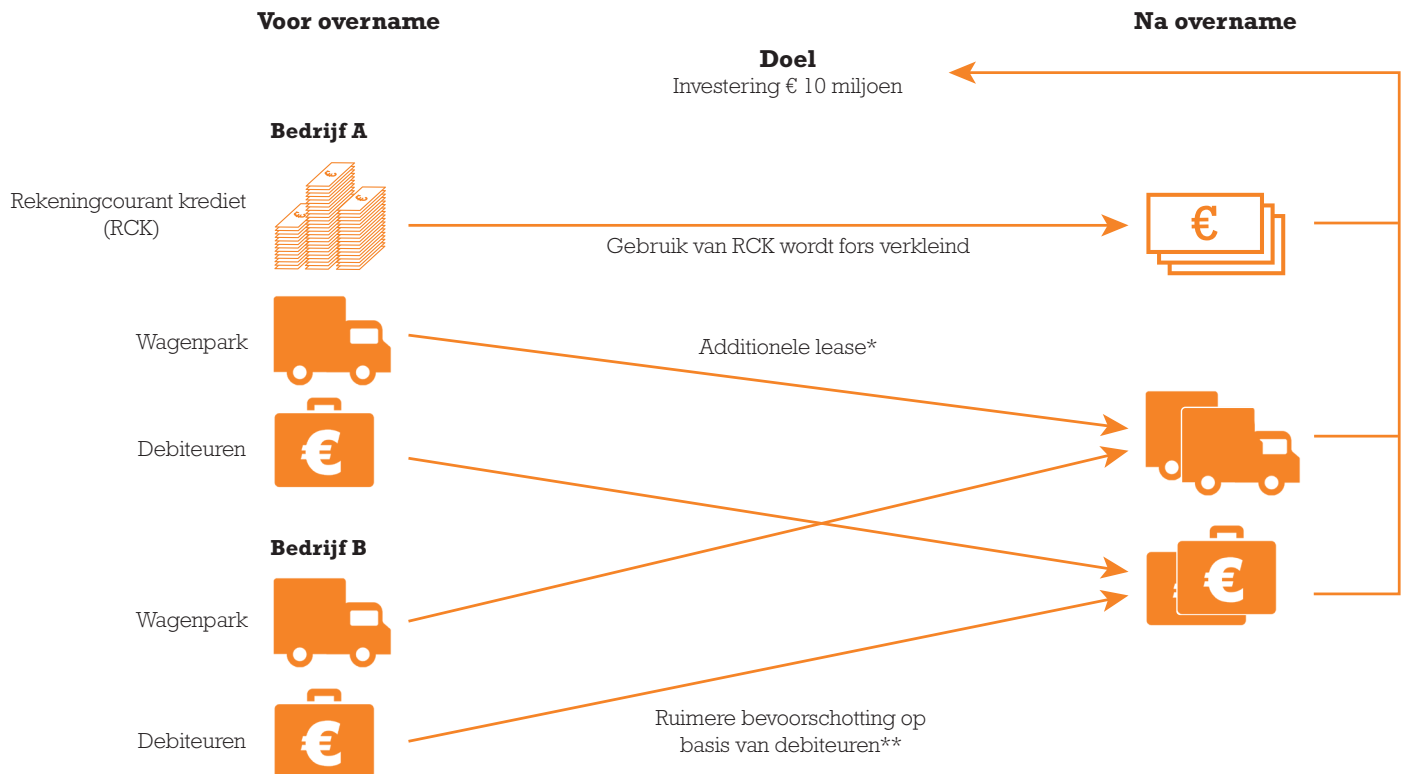
Beide bedrijven beschikken over onbenutte cq vrije assets om te financieren (in de vorm van transportmaterieel en vorderingen op debiteuren). In goed overleg wordt een con-

structie opgezet om door additionele lease op het bestaande wagenpark en financiering van debiteuren de benodigde investering van € 10 miljoen rond te krijgen.

- Door onbelaste reeds aangeschafte voertuigen en trailers in lease onder te brengen wordt € 2 miljoen werkkapitaal verkregen voor de investering.
- Daarnaast wordt gebruik gemaakt van een aanvullende leasefaciliteit om een lopende faciliteit over te nemen.
- Voor de financiering van het werkkapitaal wordt een bevoorschottingsconstructie opgetuigd op basis van de gecombineerde debiteurenportefeuilles van de twee transportondernemingen met een maximale bevoorschotting van 85%. Dit betekent een verschuiving van de rekening courant faciliteit naar debiteurenfinanciering. In de meeste gevallen zorgt dit voor een verruiming van de liquiditeit.

Door de bovengenoemde stappen is niet alleen de overname mogelijk maar is tevens een constructie neergezet die de groei als gevolg van de overname financierbaar maakt.

Figuur 5 Asset based financieringsvormen creëren ruimte voor investering









* Doordat een groter deel van het wagenpark in lease wordt ondergebracht.

** In de oude situatie bedroeg de bevoorschotting 50% van debiteuren, in de nieuwe situatie 85%.

Bron: ING Economisch Bureau

Figuur 6 Impact van vendor lease op de afzet

Situatie voor		Situatie na implementatie Vendor Lease constructie	
Bezettingsgraad	65%	Bezettingsgraad	95%
			
Jaarlijkse afzet machines	100	 Jaarlijkse afzet machines	146
Voorziening dubieuze debiteuren	10	 Voorziening dubieuze debiteuren	10
Bad debt ratio (10/100)	10	 Bad debt ratio (10/146)	6,8
% Jaarlijks gesloten servicecontracten / omzet	45%	 % Jaarlijks gesloten servicecontracten / omzet	62%

* In dit vereenvoudigde voorbeeld ontstaat door vendor lease de mogelijkheid om de afzet te laten stijgen van 100 tot 146 machines, hierdoor neemt ook de bezettingsgraad van de onderneming toe van 65% tot 95%. Verder blijft de voorziening dubieuze debiteuren in dit voorbeeld gelijk, want van de extra machines die via vendor lease worden afgezet ligt het debiteurenrisico in principe bij de financieringsmaatschappij.

Case 2 – Afzetmogelijkheden van producenten en leveranciers vergroten door vendor lease

Bedrijf A (producent van machines) verkoopt jaarlijks 100 machines direct aan zijn afnemers. Door het economische herstel trekt de vraag naar zijn producten aan. Veel potentiële afnemers hebben echter niet de financiële mogelijkheid om het noodzakelijke investeringsgoed aan te schaffen. Zij beschikken over onvoldoende liquiditeit om de investering te doen en zijn dus op zoek naar een financieringsmogelijkheid. Door het aanbieden van een vendor lease constructie⁵ neemt de producent de barrières van zijn koper weg.

- De drempel voor de aankoop wordt verlaagd;
- dat zorgt dat de afnemer wel over het product kan beschikken;
- en door te leasen in plaats van te kopen houdt de afnemer ruimte in zijn werkkapitaal.

De vendor lease overeenkomst bestaat uit het gebruik van de machine en de financiering (eventueel aangevuld met

een servicecontract). Het gebruik van vendor lease als instrument om producten in de markt te zetten geeft de producent of leverancier de mogelijkheid om zijn afzet te vergroten (figuur 6).

Naast het verbeteren van de financierbaarheid is voor de producent of leverancier bij vendor lease ook van belang dat:

- de leasemaatschappij de creditcheck doet en contracten levert;
- de combinatie van lease en servicecontract een totaaloplossing voor de klant biedt;
- de producent of leverancier zich daarmee van de concurrentie kan onderscheiden;
- als de klant een vervangingsinvestering gaat doen, de producent of leverancier meer inzicht heeft in de behoefte van die afnemer.

⁵ Bij vendor lease levert de leasemaatschappij de nodige financieringskennis en kapitaal waarmee de producent of leverancier zijn afnemers onder eigen label in een zogeheten vendor lease constructie een passende financiering bij zijn producten kan aanbieden.

Meer weten?
Kijk op ING.nl/zakelijk
Of bel met

Jarco de Bruin,
ING Commercial Finance
030 659 33 17

Mark van Asten,
ING Lease
06 20 51 37 21

Thijs Geijer,
ING Economisch Bureau
06 13 37 97 43

Wilt u nieuwe publicaties per e-mail ontvangen?
Ga naar ING.nl/kennis

Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uitoefening van hun vak. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeurs of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk- en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten..

De tekst is afgesloten op 24 februari 2014