

“De bank financiert de prijs, niet de waarde”

EENS



Pieter Christiaan van Prooijen RV,
partner bij Hermes Advisory

De bank financiert inderdaad de prijs. Banken zijn immers marktpartijen die transacties bewerkstelligen. Het prijsaspect kan men op meerdere wijze bekijken. Ten eerste bepaalt de financieringsbereidheid van de bank mede de prijsvorming omtrent een transactie. Immers als de bank minder kredieten aan een object verstrekt, dan zal de investeerder vanuit een rendementsgedachte een lagere prijs willen betalen; hij moet immers meer zelf betalen. Vanuit een risicomanagementperspectief komt het prijsaspect op twee momenten naar voren: bij het verstrekken van de lening en bij een herfinanciering.

Wanneer een grote bedrijfslening wordt verstrekt zal er volgens het risicomanagement worden gekeken naar de potentiële verkoopprijs van de lening in de secundaire markt (grote bedrijfsleningen worden gesyndiceerd, lees verkocht). Hierbij wordt gekeken naar wat de prijzen zijn geweest van vergelijkbare transacties die investeerders hebben betaald, de mate van schuld die destijds is aangegaan en naar de vergoeding die schuldverstrekkers hebben gekregen. De markt voor grote bedrijfsleningen is dus prijsgedreven.

Een ander aspect is dat bij het structureren van dergelijke leningen wordt gekeken naar het herfinancieringsrisico van de leningen na een tijdsverloop van 5 à 6 jaar. Kan de onderneming dat schuldenniveau dan opnieuw aangaan en hoeveel is het onderpand (ofwel de aandelen van de onderneming dan wel de verpande onderliggende activa) waard? Bij het bepalen van het herfinancieringsrisico wordt gekeken naar vergelijkbare transacties (lees prijzen). Voor het bepalen van de omvang van het onderpand wordt gekeken naar prijzen die voor dergelijke activa kunnen worden gerealiseerd. Hierbij wordt rekening gehouden met bijvoorbeeld kosten voor uitwinning en gedwongen verkoopdruk. Er zijn bijvoorbeeld up-to-date databases over de prijs historie van tweedehands containers, kranen of rollend / drijvend materiaal.

ONEENS



Mark van den Broek RV,
directeur Bedrijven bij
Rabobank Eindhoven-Veldhoven

Dat is niet geheel juist. Een marktpartij komt met een vraag bij de bank, die gebaseerd is op een prijs. Een bank beoordeelt de mogelijkheden van de financierbaarheid en vormt zich dan een oordeel over de waarde van de onderliggende onderneming. Zeker in corporate finance is de blik gericht op de toekomst; rente en aflossing moeten immers uit de toekomstige kasstromen betaald kunnen worden. De prijs is dan ook zeker een onderdeel dat je meeneemt in je afweging, maar belangrijker zijn de continuïteit van de toekomstige kasstromen en de variantie, ingegeven door onzekerheden in de context, zodat de onderneming aan haar betalingsverplichtingen kan blijven voldoen.

Vroeger waren alle partijen gewend om te kijken naar de achterliggende drie boekjaren om in te schatten of een bedrijf de rente in de toekomst nog zou kunnen betalen. Die werkwijze voldoet in de tegenwoordige tijd niet meer. Kijk naar Intertoys, V&D, Perry Sport, dat waren enkele jaren geleden sterke marktpartijen, terwijl ze nu uit het straatbeeld verdwijnen.

Tegenwoordig kijken we vooral naar het businessmodel van de onderneming en hoe houdbaar dat nog is in de huidige wereld met snel veranderende consumenten en een forse dynamiek in de markt. We onderzoeken welke kansen en bedreigingen er zijn, welke keuzes de ondernemer maakt om toekomstproof te zijn, en hoe wij daar als bank mee om moeten gaan.

De rekenmodellen die we bij onze bank gebruiken lijken sterk op de modellen die Register Valuators hanteren bij de waardebepaling van een bedrijf. Die kijken net als wij naar de vrije kasstromen en de relevante risico's. Dat is ook niet zo raar. In de wereld van corporate finance werken allemaal mensen die vergelijkbare studies hebben gevolgd, bijvoorbeeld bij RSM in Rotterdam of Tias in Tilburg. Die kijken dus op eenzelfde wijze naar prijs en waarderingen van bedrijven.