



## COVID-19

---

Wat te doen als mijn  
liquiditeit opdroogt?

# COVID-19

April 2020

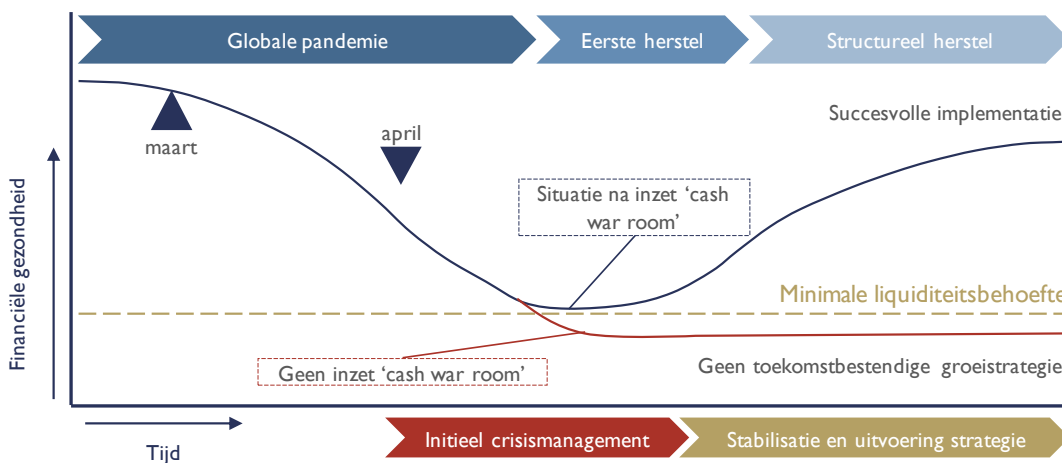
Scan de QR-code voor directe verwijzing naar ons COVID-19 crisisplan



## Hoe overleef je op middellange termijn de gevolgen van COVID-19

In deze nieuwsbrief gaan we in op de mogelijkheden voor u als ondernemer om de financiële gevolgen van COVID-19 op de middellange termijn het hoofd te bieden. In onze nieuwsbrief van maart beschreven wij het belang van de “cash war room”, die een onderneming in staat stelt om de ontstane acute liquiditeitsproblemen gedurende de “intelligente” lock-down het hoofd te bieden. In de afgelopen weken hebben wij reeds de eerste ondernemingen geholpen met het aantrekken van een overbruggingsfinanciering om de directe gevolgen van COVID-19 het hoofd te bieden. Deze financieringen zijn gebaseerd op de additionele liquiditeitsbehoefte voor de periode gedurende de “intelligente” lock-down, waarbij rekening is gehouden met verschillende scenario's.

Figuur 1 Cash planning om de COVID-19 crisis te overwinnen



Om u als ondernemer te helpen bij het inzichtelijk maken van de stappen die u kan zetten om uw onderneming financieel gezond te houden hebben we in figuur 2 een beslisboom opgesteld.

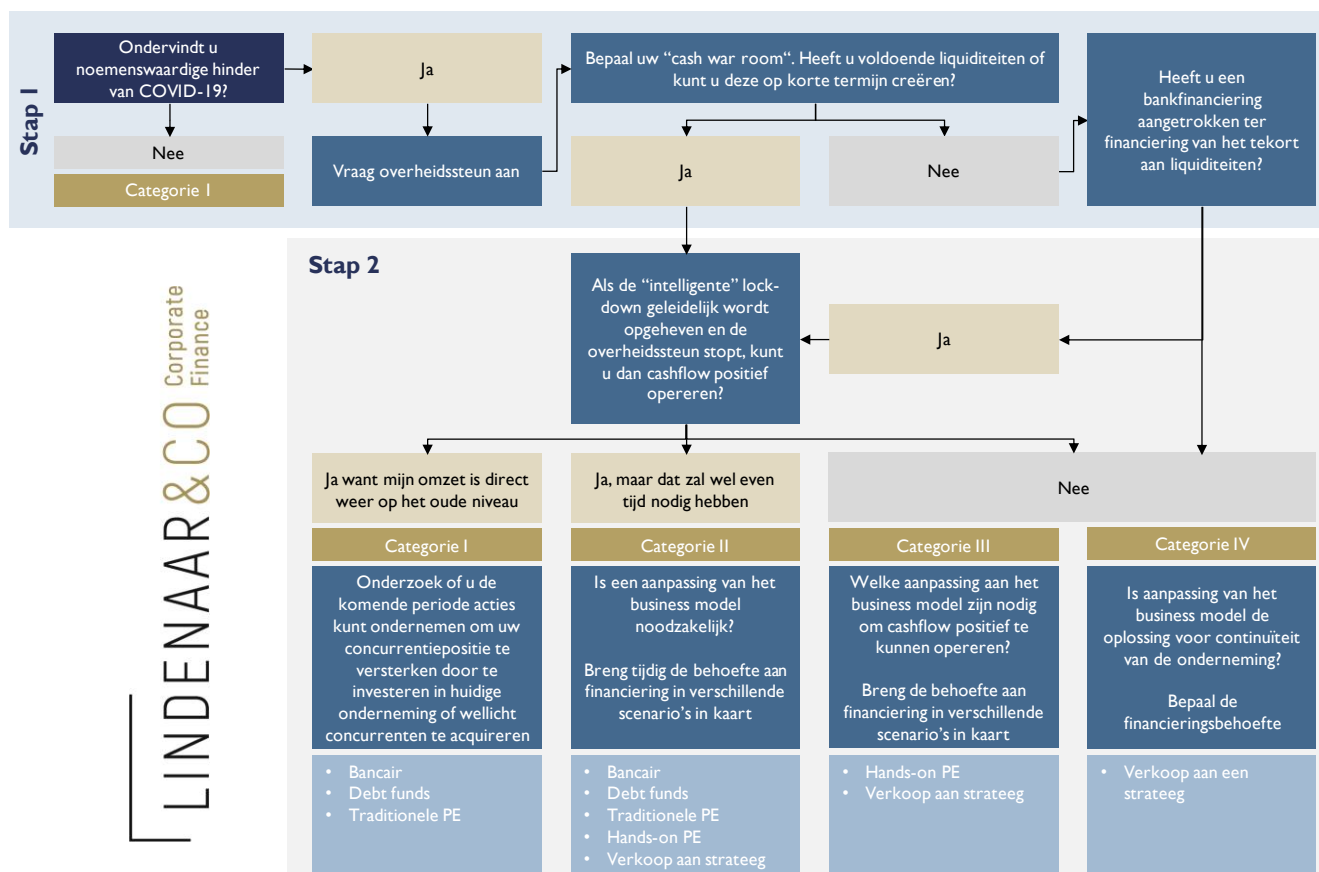
## Stap 1 Cash war room, overheidssteun en additionele bankfinanciering

Zoals beschreven in onze nieuwsbrief van maart is liquiditeit een van de topprioriteiten om de crisis door te komen. Veel bedrijven hebben reeds de eerste stappen gezet om voor de korte termijn (3 maanden) voldoende liquiditeit te creëren. Deze bedrijven hebben een cash war room opgezet en zijn in gesprek met de huisbank om een overbruggingskrediet te krijgen voor de komende maanden.

*Voor veel ondernemingen levert deze crisis, afgezien van moeilijkheden, ook hele mooie groeikansen op en mogelijkheden om de concurrentiepositie te versterken. Bijvoorbeeld door het overnemen van concurrenten of het investeren in nieuwe producten en/of markten. Wij hebben ruim 20 jaar ervaring als investeerder in veel verschillende sectoren en zetten ons kapitaal, kennis en netwerk graag in om ondernemers en management teams te ondersteunen om deze groeikansen te realiseren.*

- Robert Falk, Partner Bencis Capital Partners -

Figuur 2 Beslisboom om de COVID-19 crisis te overwinnen



### Stap 2 Tijdig anticiperen op de gevolgen op de middellange termijn

Ondanks dat we nog midden in de COVID-19 crisis zitten en niemand precies weet wat het lange termijn effect van COVID-19 zal zijn, is het wel belangrijk om nu al na te denken over de gevolgen op de middellange termijn. Op het moment van schrijven van deze nieuwsbrief heeft de regering aangekondigd dat de meeste lock-down maatregelen worden verlengd en alleen de jeugd iets wordt ontzien door het geleidelijk openen van scholen.

Het is voor ondernemers belangrijk om op korte termijn de volgende vraag te beantwoorden: "Als de intelligente lock-down geleidelijk wordt opgeheven en de overheidssteun stopt, kan ik dan cashflow positief opereren?"

Alhoewel het antwoord op deze vraag voor elke ondernemer anders zal zijn, hebben wij vier situaties geïdentificeerd:

- Categorie I bedrijven, waarbij de omzet direct weer op het oude niveau is;
- Categorie II bedrijven, die enige maanden nodig hebben om weer cashflow positief te opereren;
- Categorie III bedrijven, die niet cashflow positief zijn na de lock-down en in liquiditeitsproblemen gaan komen; en,
- Categorie IV bedrijven, die niet cashflow positief zijn en reeds in liquiditeitsproblemen zijn gekomen.

## Categorie I bedrijven

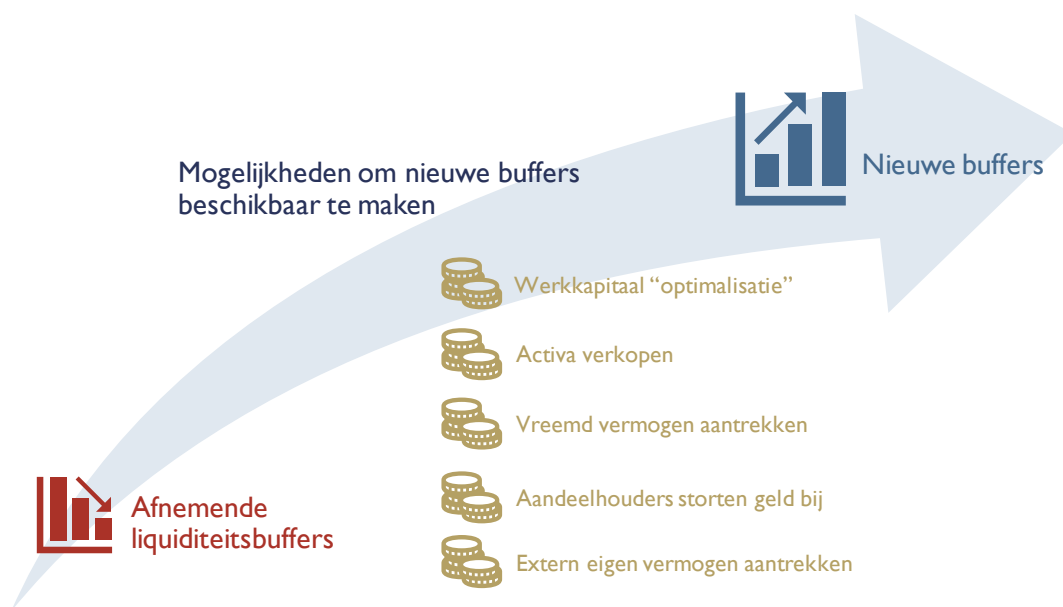
Categorie I bedrijven ondervinden nauwelijks hinder van de pandemie of zullen bijna direct na het einde van de lock-down hun oude omzet realiseren. Liquiditeit zal bij deze bedrijven na de lock-down geen echt thema zijn. Nauwelijks vraaguitval of extra vraag door (inhaal-orders) is een kenmerk van deze bedrijven. Een voorbeeld van inhaalvraag na de lock-down is de uitgestelde noodzakelijke planbare zorg bij ziekenhuizen en zelfstandige behandelklinieken.

Categorie I bedrijven zouden een aantal zaken moeten onderzoeken:

- Is er op termijn wellicht toch een negatief effect van COVID-19 op de onderneming?
- Is het mogelijk om mijn concurrentiepositie te versterken door te investeren in de onderneming?
- Kan mijn concurrentiepositie worden verbeterd door het overnemen van bedrijven die minder goed de pandemie hebben doorstaan en/of wellicht een aanvulling zijn op mijn klantpropositie?

Indien de onderneming of de aandeelhouders de investeringen niet zelf kunnen of willen dragen is het aantrekken van financiering (bancair of via een debt fund) een goede optie. Voor het ter beschikking stellen van extern eigen vermogen zullen traditionele private equity investeerders voor u in de rij staan.

Figuur 3      Additionele vormen van liquiditeit



## De wereld na COVID-19

Niemand weet precies wat het lange termijn effect van COVID-19 zal zijn, maar het zal in ieder geval zorgen voor een nieuwe werkelijkheid en versnelling van bestaande trends. Zaken als de anderhalve meter economie, de beperkte "eigen" ruimte in de stad, mobiliteit, "wat goed is, komt niet meer van ver" en online winkelen zijn slechts een paar voorbeelden welke invloed zullen hebben op de bedrijfsvoering van veel ondernemingen en het gedrag van consumenten.

## Categorie II bedrijven

Categorie II bedrijven hebben behoorlijke hinder ondervonden van COVID-19 en zullen bij het geleidelijk opheffen van de lock-down geleidelijk aan naar hun oude omzetniveaus terugkeren. Omzetniveaus komen vertraagd terug, omdat ze hinder ondervinden van de 1,5 meter economie, last hebben van vertraagd omzetherstel bij hun klanten of afhankelijk van seizoensgebonden omzetten zijn. Daarnaast is het niet uitgesloten dat deze bedrijven dienen te investeren in het aanpassen van hun onderneming aan de nieuwe werkelijkheid. Dit alles resulterend in liquiditeitskrapte of tekort gedurende de herstelperiode.

Categorie II bedrijven zouden een aantal zaken moeten onderzoeken:

- Hoe groot is het liquiditeitstekort in de komende 12 maanden, uitgaande van verschillende scenario's?
- Dien ik mijn business model aan te passen aan de nieuwe werkelijkheid? Zo ja, welke financieringsbehoefte gaat daarmee gepaard? Heb ik hulp nodig bij het aanpassen en implementeren van het nieuwe business model?
- Wil ik eventueel een (gedeeltelijke) verkoop aan een strategische investeerder overwegen, die mij voorziet van de benodigde liquiditeiten?

Indien externe financiering dient te worden aangetrokken, bepaalt de specifieke situatie of dat vreemd vermogen kan zijn of dat eigen vermogen wellicht in combinatie met vreemd vermogen noodzakelijk is. Afhankelijk van de behoefte om het business model aan te passen, komen traditionele of meer hands-on private equity investeerders in aanmerking voor het verschaffen van eigen vermogen. Een verkoop aan een kapitaalkrachtige strategische investeerder is een mogelijkheid indien de aandeelhouders niet zelf de volgende stap in de ontwikkeling van de onderneming wensen te begeleiden.

*Groeien doen we samen met de ondernemer, ongeacht de uitdaging. Zeker nu in deze tijd! De ondernemer laten we ondernemen en wij helpen hem of haar naast het verschaffen van de benodigde liquiditeiten bij de overgang naar een volgende fase van groei. Onze uitgebreide, hands-on, no-nonsense ondernemingservaring in verschillende disciplines en toegang tot een groot netwerk van mede-ondernemers wordt door onze portfolio bedrijven als zeer waardevol ervaren.*

- Pieter Leyssius, Managing Partner Gate Invest -

### Faillissementen bij opschorten van de Lock-down

Als de "intelligente" lock-down wordt afgeschaald zal ook de afbouw van overheidssteun aan de orde komen.

Er zullen veel ondernemingen zijn die bij het opheffen van de lock-down niet direct weer hun oude omzet kunnen realiseren. Deze ondernemers kijken tegen een zogenaamde nieuwe werkelijkheid aan die vereist dat zij aanpassingen aan hun onderneming aanbrengen om weer cashflow positief te kunnen opereren. Inkrimpen van het personeelsbestand zal in veel gevallen noodzakelijk zijn juist omdat dit door de NOW regeling niet is gebeurd.

Doordat een groot deel van de ondernemingen fors heeft ingeteerd op hun liquiditeitsbuffer, zullen zij de cash ontberen om de noodzakelijke uitgaven en/of investeringen te kunnen doen om zich aan te passen aan de nieuwe werkelijkheid. Als deze ondernemingen niet tijdig zorgen voor het aansterken van hun liquiditeitspositie zal het aantal faillissementen bij het afbouwen van de lock-down aanzienlijk kunnen zijn.

### Categorie III bedrijven

Categorie III bedrijven hebben veel hinder ondervonden van de pandemie en zullen bij het geleidelijk opheffen van de lock-down niet naar hun oude omzetniveaus terugkeren, omdat de nieuwe werkelijkheid en de versnelling van reeds ingezette trends de levensvatbaarheid van de onderneming zwaar onder druk hebben gezet. Meestal betreft dit ondernemingen met een bedrijfsmodel dat reeds voor de pandemie al onder druk stond. Deze ondernemingen hebben bij de bank een overbruggingsfinanciering verkregen, omdat de bank “er al behoorlijk in zat”, waarmee hun levensduur verlengd is, maar zullen onherroepelijk op termijn in liquiditeitsproblemen komen.

Willen deze bedrijven overleven, dan dienen zij hun business model aan te passen aan de nieuwe werkelijkheid wat gepaard zal gaan met forse investeringen. Slechts een handvol hands-on private equity investeerders zullen interesse hebben in deze categorie bedrijven. Om voor alle stakeholders toch nog enigszins waarde te creëren, zou een verkoop aan een strategische partij een mogelijkheid kunnen zijn. Tijd is echter niet in het voordeel van deze ondernemingen.

Categorie III bedrijven zouden een aantal zaken moeten onderzoeken:

- Met hoeveel liquiditeitstekorten wordt de onderneming geconfronteerd?
- Kan ik het business model zo aanpassen dat de onderneming weer cashflow positief wordt? Zo ja, welke financieringsbehoefte gaat daarmee gepaard? En heb ik hulp nodig bij het aanpassen en implementeren van het nieuwe business model?
- Is een verkoop aan een strategische investeerder een mogelijkheid?

*Bij Standard Investment zijn we gewend om schouder-aan-schouder met DGA's of management teams te werken. In een korte periode maken we gezamenlijk een goed onderbouwd en praktisch plan om snel weer stappen te zetten naar een positieve cashflow. Als hands-on investeerder kunnen wij additioneel kapitaal inbrengen, maar pakt ons team daarnaast ook echt specifieke projecten op om de onderneming er samen weer bovenop te helpen.*

- Herbert Schilperoord, Partner Standard Investment -

### Uitholling liquiditeiten ondanks ongeëvenaarde overheidssteun

Dankzij de overheidsmaatregelen is de door COVID-19 ontstane acute liquiditeitsdruk bij veel bedrijven weggenomen. Bedrijven maken veelvuldig gebruik van de maatregelen - zo blijkt uit recent onderzoek dat 70% van de ondernemers gebruik maakt van de NOW regeling (Noodmaatregel Overbrugging Werkgelegenheid). Dit heeft er ook voor gezorgd dat, ondanks de dramatische impact van COVID-19, er tot op heden weinig faillissementen plaatsvinden.

De bedrijfskosten bestaan echter niet alleen uit personeelskosten, maar ook uit huurkosten, autokosten, doorlopend onderhoud, abonnementen etc. De combinatie van omzetzakkingen en doorlopende kosten resulteert in teruglopende liquiditeitsbuffers. Hoe langer de lock-down duurt, hoe meer een onderneming inteert op haar liquiditeitsbuffer en uiteindelijk in liquiditeitsproblemen komt.

Wij verwachten dat de komende maanden de liquiditeitsbuffer bij een groot aantal bedrijven geheel zal worden gebruikt, waardoor deze bedrijven op de middellange termijn (12 maanden) alsnog in de financiële problemen zullen komen. Dit betekent dat het voortbestaan van deze bedrijven zal afhangen van hoe lang de lock-down duurt, de mogelijkheid om externe financiering aan trekken, de bereidheid van aandeelhouders om bij te storten of de optie dat er wellicht activa en of activiteiten kunnen worden verkocht om cash te creëren.

## Categorie IV bedrijven

Categorie IV bedrijven hebben veel overeenkomsten met categorie III bedrijven, maar hebben bij de bank geen overbruggingsfinanciering gekregen. Het zijn bedrijven waarvan de levensvatbaarheid al voor COVID-19 twijfelachtig was en die al moeite hadden met het hoofd boven water te houden.

Een eventuele verkoop aan een strategisch investeerder lijkt voor deze bedrijven de enige optie om nog waarde te kunnen creëren voor de stakeholders.

*Reorganiseren staat gelijk aan het kiezen voor een organisatie die toekomstbestendig is. Het team van Torqx heeft veel ervaring met reorganisaties, met strategisch en operationeel meedenken over wat er nodig is om een bedrijf weer gezond te maken. Het stabiliseren van de financiële situatie en het zorgen voor een positieve cashflow zijn hierbij een belangrijke eerste stap – middels veranderingen die de onderneming ook echt op lange termijn versterken. Op die manier zorgen we ervoor dat bestuurders en eigenaren weer de ruimte krijgen om te ondernemen.*

- Harmen Geerts, Managing Partner Torqx Capital Partners -

Figuur 4 Selectie van traditionele en hands-on private equity investeerders



## Private equity investeerders: hands-on vs traditionele private equity investeerders

Private equity investeerders zijn op te delen in mate van bereidheid om te investeren in ondernemingen die verlieslatend of cashflow negatief zijn. Figuur 4 toont een selectie van traditionele en hands-on private equity investeerders in Nederland. Traditionele private equity investeerders investeren normaal gesproken niet in verlieslatende ondernemingen, terwijl hands-on private equity investeerders wel bereid zijn om te investeren in verlieslatende ondernemingen, mits deze uiteraard om te vormen zijn tot winstgevendende ondernemingen. Een hands-on investeringsmaatschappij kan helpen met:

- Crisismanagement
- Turn around strategie ontwikkelen
- Kapitaal verschaffen in de vorm van eigen vermogen

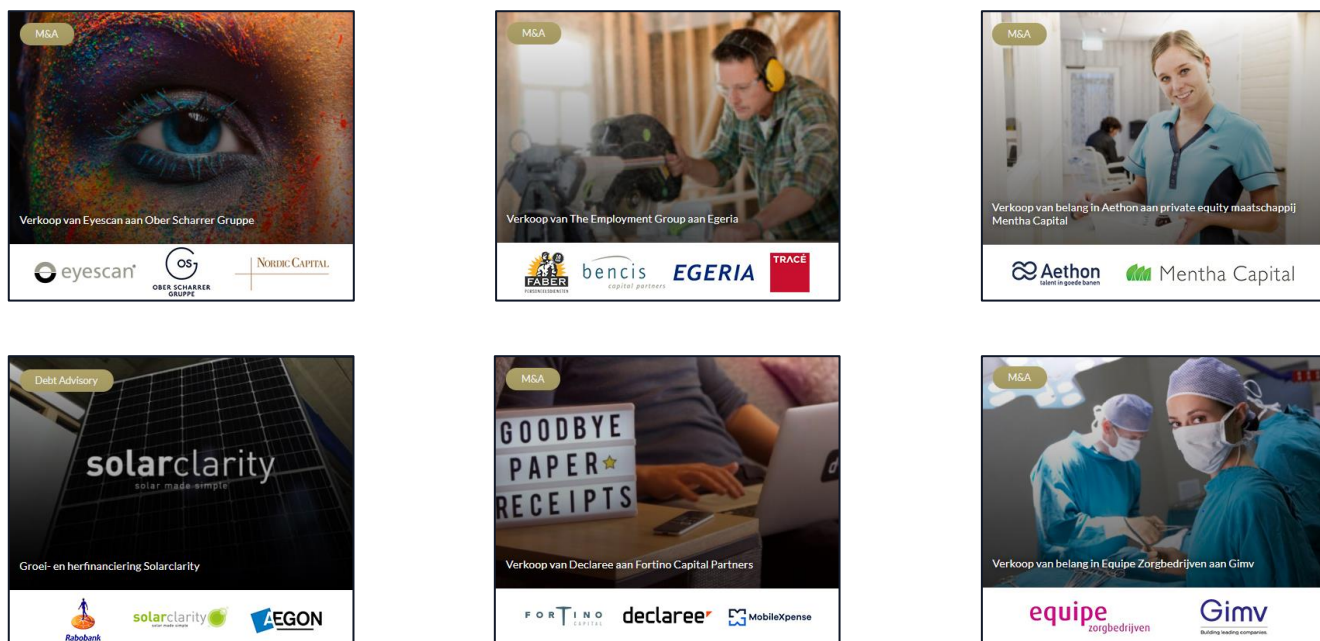


Door het aantrekken van een investeringsmaatschappij verwatert het aandelenbelang van de huidige aandeelhouders. Om voor de bestaande aandeelhouders een goede onderhandelingspositie te creëren richting de investeringsmaatschappij is het raadzaam om dit traject zo snel mogelijk op te starten:

- Dit geeft de tijd en mogelijkheid om meerdere investeringsmaatschappijen in het proces te betrekken en concurrentie te creëren. Nederland kent een aanzienlijk aantal investeringsmaatschappijen die een bewezen track record hebben in het ondersteunen van ondernemingen die in een crisis situatie zitten; en,
- Te laat met investeringsmaatschappijen gaan onderhandelen zorgt voor een verzwakte onderhandelingspositie omdat de investeringsmaatschappij snel zal zien wat de levensduur van de onderneming is zonder cash injectie.

Afgelopen jaren hebben wij meerdere bedrijven succesvol begeleid bij vinden van een investeerder. Het is van belang om tijdig actie te ondernemen en wij denken dan ook graag mee welke mogelijkheden er voor u als ondernemer zijn om de financiële gevolgen van COVID-19 op de middellange termijn het hoofd te bieden.

Figuur 5 Selectie van M&A en financiering transacties Lindenaar & Co



Voor meer informatie, bijpraten of een vrijblijvende kennismaking:

Lindenaar & Co Corporate Finance  
 Emmalaan 25  
 3581 HN Utrecht  
 T +31 (0)30 223 2100  
[www.lindenaar-cf.com](http://www.lindenaar-cf.com)

**Paul Lindenaar**  
 Partner  
 M +31 (0)6 1380 0292  
[paul@lindenaar-cf.com](mailto:paul@lindenaar-cf.com)



**Erik Ingeneeger**  
 Partner  
 M +31 (0)6 1236 6996  
[Erik@lindenaar-cf.com](mailto:Erik@lindenaar-cf.com)

**Jurjen Ijska**  
 Director  
 M +31 (0)6 5164 6091  
[jurjen@lindenaar-cf.com](mailto:jurjen@lindenaar-cf.com)



**Meile Salverda**  
 Director  
 M +31 (0)6 5371 2660  
[meile@lindenaar-cf.com](mailto:meile@lindenaar-cf.com)



