

## DCFA-CONGRES

# Herfinancieringen als wapen tegen ‘Wall of Debt’

**Veel leningen bij private-equity deelnemingen lopen de komende jaren af. Is het echter nu al lastig een passende (her-)financiering te krijgen, in de toekomst zal dat nog complexer worden. Reden voor DCFA om haar jaarlijkse bijeenkomst van de Commissie Acquisition Finance te wijden aan het thema ‘Actuele ontwikkelingen in de Nederlandse (overname)financieringsmarkt’. Peter Goedvolk, directeur/eigenaar van Argos Oil en Robert Verwoerd en Bas Stoetzer van HCF Debt Advisory benaderden ieder vanuit een eigen perspectief, het complexe (her-)financieringsonderwerp.**

Ziggo, Stork, Endemol, Hema. Het is slechts een kleine greep uit het grote aantal bedrijven die op het hoogtepunt van de markt in de jaren 2005-2007 door private-equitybedrijven zijn gekocht. Zo werd eerstgenoemde, Ziggo, in 2006 overgenomen door de fondsen Cinven en Warburg Pincus, die 4,35 miljard euro leenden om de deal te financieren, terwijl laatstgenoemde Hema in 2007 voor 1,13 miljard euro naar de Britse investeringsmaatschappij Lion Capital ging en nu weer -voor een hoger bedrag- in de etalage staat. Schulden die nooit zijn afgelost en kunnen oplopen tot 90% van het balanstotaal, zullen tussen 2013 en 2016 hergefinancierd moeten worden. Aangezien het financieren van bedrijven in de meeste gevallen met geleend geld gebeurt in plaats van eigen ver-

mogen, om een zo hoog mogelijk rendement op de investeringen te halen. Helaas is de deur naar de kapitaalmarkt voor minder solide gefinancierde bedrijven inmiddels zo goed als dicht. Vandaar dat in bancaire kringen wel gesproken wordt over een ‘wall of debt’ waar menig onderneming in de toekomst mee te maken zal krijgen. Menig, maar gelukkig niet Peter Goedvolk, directeur/eigenaar van Argos Oil die tijdens de bijeenkomst uitgebreid verhaalde over de continue groei van zijn oliemaatschappij.

### **MASSA BLIJFT KASSA**

Argos Oil (omzet dit jaar 2 miljard euro) is één van de grotere zelfstandige en één van de snelst groeiende oliebedrijven van de Benelux en is vanuit thuishaven Rotterdam actief op het gebied van trading,

opslag en verkoop van brandstoffen en smeermiddelen. De 500 medewerkers in de Benelux, Duitsland en Frankrijk bemannen drie divisies: International Trading, Production & Supply en Marketing & Sales. Het leveren van brandstoffen en smeermiddelen valt binnen de derde divisie. Met een eigen vloot tankwagens en tankschepen levert Argos direct aan de eindgebruikers. Het bedrijf levert stookolie aan schepen, maar heeft ook een netwerk van tankstations, zowel bemand als onbemand. Sinds 2006 handelt het als eerste in Nederland in de milieuvriendelijke brandstof E85.

In 1984 kreeg oprichter Peter Goedvolk de kans om in de Hoeksche Waard een bescheiden oliehandel over te nemen. Het bedrijf ‘Goud’ had twee personeelsleden: een telefoniste en een chauffeur die de gasolie en huisbrandolie bezorgde. “Mijn bedrijf is uitgebreid door overnames”, aldus Goedvolk. “Ik ben meteen het tweesporenbeleid gaan volgen dat we nu in feite nog hebben: autonome groei en acquisities.” Na een reeks van kleinere overnames werd midden jaren negentig het Vlaardingse bedrijf Argos gekocht waarmee een solide plaats aan het water werd verworven. In de loop der decennia werden de overnames en het risico steeds een stukje groter en



Bas Stoetzer



Peter Goedvolk



Robert Verwoerd

de begeleiding belangrijker. Van de regionale Rabobank in de Hoeksche Waard vertrok de ondernemer, die in 2006 Havenman van het jaar werd, dus richting Rabobank Utrecht. Daarna deden ook grote handelsbanken als ING en Fortis (ABNAMro) hun intrede. "Bijna alles aan olie is leuk", weet Goedvolk inmiddels. "Het nadeel is dat het een vrij kapitaalintensieve business is. Er is veel werkkapitaal nodig, want de investeringen zijn over het algemeen hoog. Anderzijds moet je in deze branche een stevig fundament hebben en proberen de zaak iedere keer uit te breiden. Want: 'Massa maakt de kassa'. En dat betekent dat groei vooralsnog hoog in het vaandel blijft staan." Om de financiering te kunnen regelen, kijkt hij nu verder dan alleen bancaire.

Waarschijnlijk zal de huidige 100% zelfstandigheid in worden geruild voor de verkoop van een minderheidsaandeel. In wat voor vorm dat gebeurt (strategische partner? family office?) is nog niet bekend. Zoals het een ondernemer betaamt, blijft Goedvolk vooruit kijken. "Ondernemerschap is iedere dag weer hard werken, bij de les blijven en proberen de zaak verder uit te breiden. Daarvoor is geld nodig, zeker omdat een verdubbeling van de huidige omzet het doel voor de komende 5 jaar is. Een beursgang is momenteel niet aan de orde, maar in dit stadium sluit ik ook niets uit."

#### **SCHULDENBERG EN SCHAARSTE**

Vanuit de consultancy hoek spreken Robert Verwoerd en Bas Stoetzer,

partners van HCF Debt Advisory dat sinds maart 2010 onderdeel uitmaakt van Holland Corporate Finance. HCF heeft haar activiteiten niet voor niets recent uitgebreid: nu al wordt door diverse partijen geanticipeerd op het gat in de markt: de vrijval van de miljardenschulden. In de huidige markt is het voor veel bedrijven steeds lastiger een passende financiering te verkrijgen. Bovendien is de behoefte aan kennis over beschikbare financieringsinstrumenten en optimalisatie van de kapitaalsstructuur groot, zowel bij herfinanciering als herstructurering van schulden.

Robert Vervoerd en Bas Stoetzer spraken op de DCFA bijeenkomst zelfs over een schuldenberg van ca 190 miljard in Europa. "De pro- >>

blemen zijn divers. Banken hebben rekening te houden met Basel III, daarnaast focussen banken steeds meer op hun 'core' cliënten in het binnenland en zijn de acceptatiecriteria ten aanzien van bancaire kredietverlening de afgelopen jaren behoorlijk aangescherpt. Cruciaal probleem is dat het financieringsniveau in veel bedrijven dusdanig hoog is dat een normale herfinanciering niet mogelijk is. In de kern gaat het vaak om goede bedrijven, maar kunnen de resultaten door de ingezakte economie achter blijven."

Verwoerd: "Er zal schaarste ontstaan, maar we voorzien ook dat herfinanciering voor veel bedrijven duurder zal uitpakken, omdat veel van de aflopende leningen voor de kredietcrisis met gunstige voorwaarden zijn afgesloten. Private equity bedrijven proberen momenteel te herfinancieren door obli-

gatieleningen uit te geven of geld op te halen met een beursgang. Gelukkig zijn er ook alternatieven, zoals Peter Goedvolk daar al een paar van noemden, waaronder de family offices structuur, maar ook het intra-groep krediet, de new equity enz. Daarnaast zijn er ondersteunende maatregelen waaronder de borgstelling MKB Kredieten, de Groeifaciliteit en de Garantie

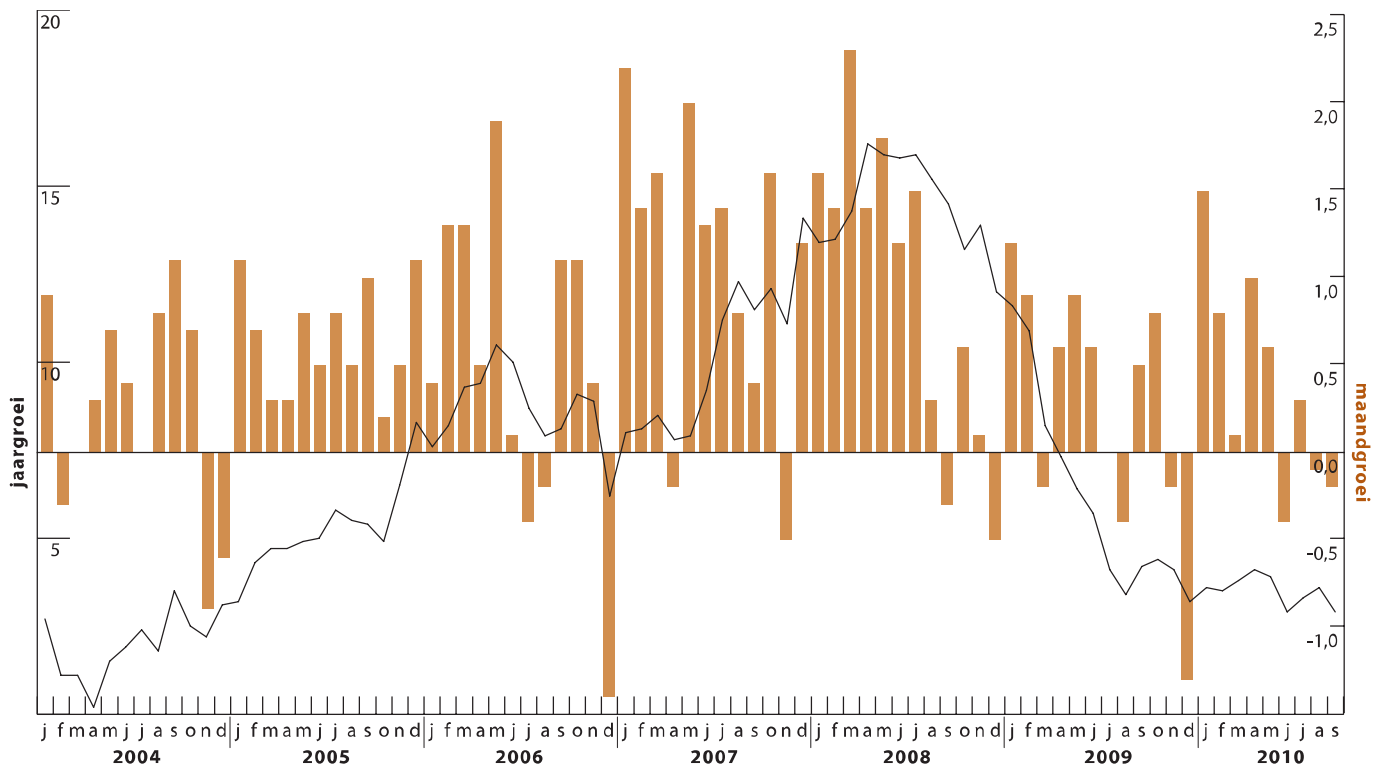
Ondernemingsfinanciering GO regeling."

Wat volgens Verwoerd en Stoetzer tot slot ook tot een –welcome- verruiming van de financieringsmarkt kan leiden, zijn de buitenlandse banken die een toenemende belangstelling tonen voor de Nederlandse markt, zoals bijvoorbeeld BNP Paribas en Deutsche Bank. 

**DCFA**

De Dutch Corporate Finance Association is een landelijke vereniging voor financiële professionals. De DCFA is in aantal individuele leden de grootste vereniging op haar gebied en is gefuseerd met de Vfos. De kennisintensiteit van de DCFA wordt gedreven door vier commissies. Elke commissie organiseert jaarlijks een evenement en schrijft een daaraan gelieerde publicatie. Wie lid wil worden van de DCFA en een bijdrage wil leveren aan het (kennis)netwerk, moet ten minste vijf jaar relevante werkervaring hebben in de corporate finance-sector en een significant deel van de werktijd besteden aan fusies & overnames, financieringen en/of recovery activiteiten. Introductie door minimaal twee leden dient plaats te vinden. Kijk voor meer informatie over DCFA op [www.dcfa.nl](http://www.dcfa.nl)

**SOM VAN ZAKELIJKE KREDIETVERLENING VAN NEDERLANDSE MFI'S EN DOOR MFI'S NAAR SPV'S OVERGEHEVELDE ZAKELIJKE KREDIETEN AAN NIET-FINANCIËLE BEDRIJVEN IN NEDERLAND**



Bron: DNB