

VAN GANSEWINKEL: AFVAL NAAR DE BEURS

Wie en wat. De Angelsaksische partijen KKR en CVC kochten in 2006 afvalverbrander AVR van de gemeente Rotterdam. Daar kwam een jaartje later afvalinzamelaar en recyclingbedrijf Van Gansewinkel bij. Dat is het grootste afvalophaal- en verwerkingsbedrijf van Nederland en behoort tot de top 5 van Europa.

Private-equityjaren. De samenvoeging bracht meteen synergie. Afvalinzamelaar Van Gansewinkel was op zichzelf altijd afhankelijk van grote Europese afvalverbranders als Suez en Veolia, na de overname van AVR kon het de Rotterdamse verbrandings- en verwerkingscapaciteit gebruiken. Ook onder private-equityvleugels bleef Van Gansewinkel afvalbedrijven overnemen in Europa. Zo werden onlangs in België Leysen en in Polen Hydrotruck overgenomen.

Cijfers. De cijfers geven het typische private-equitybeeld weer. Geen nettowinst en nauwelijks vet op de botten, maar wel een ijzersterke en groeiende operationele kasstroom. Eind 2008 werden leningen van KKR en CVC omgezet in eigen vermogen, waardoor die negatieve post positief werd.

(bedragen in miljoenen)	2008	2007	2006
omzet	€ 1.200	€ 1.172	€ 523
ebitda	€ 274	€ 283	-
(netto) operat. kasstroom	€ 299	€ 230	€ 188
nettoresultaat	-€ 103	-€ 76	€ 16
eigen vermogen	€ 372	-€ 39	€ 28
balanstotaal	€ 2.658	€ 2.632	€ 1.655
solvabiliteit	14%	-1%	2%



Exit/beursambitie. "Van Gansewinkel Groep kon nooit alleen naar de beurs gaan. AVR ook niet. Met deze massa zouden we het wel kunnen", aldus topman Ruud Sondag in een interview met FEM Business in mei vorig jaar. Wie het jaarverslag over 2008 bestudeert, zou bijna concluderen dat de voorbereidingen voor een beursgang al aan de gang zijn. Het zeer informatieve en transparante jaarverslag meldt dat Sondag druk doende is de onderneming 'beursproof' te maken. Ook wil hij meer transparantie en een betere corporate-governancestructuur. Met de aanstelling in april vorig jaar van Peter Berdowski (topman Boskalis) en Carel van den Driest (oud-topman Vopak) als commissaris haalde het bedrijf bovendien behoorlijk wat 'beursexpertise' binnen.

Rendement. Voor de combinatie betaalden de twee private-equityfondsen in totaal 2,2 miljard euro. Soortgelijke ondernemingen als Veolia en Waste Management zijn ongeveer acht keer hun bedrijfsresultaat waard. Op basis van de cijfers over 2008 is Van Gansewinkel dus een kleine 2,2 miljard euro waard en spelen de fondsen naar schatting ongeveer quitte. Naar verwachting is het bedrijfsresultaat over 2009 (publicatie eind april) echter hoger dan vorig jaar door het aantrekken van de economie (meer afval) en een opleving van de grondstofprijzen. Ruim drie kwart van de twaalf miljoen ton afval wordt namelijk tot grondstoffen verwerkt en dat vertaalt zich in een hogere opbrengst.

Commentaar directeur corporate communications Frank Janssen van Van Gansewinkel: "We zien een beursnotering heel nadrukkelijk als een reële optie, of en wanneer dit gebeurt is uiteindelijk aan onze aandeelhouders."

fiks afschrijven op hun investering. Verder valt te betwijfelen of Candover iets heeft overgehouden aan het Stork-avontuur.

Daartegenover staan ook successen. De overname van Vendex KBB door Cinven en Permira in 2004 was binnen een jaar terugverdiend met de verkoop van het vastgoed (1,4 miljard euro). In 2007 werd nog eens ruim 1 miljard euro verdiend met de verkoop van de Hema aan Lion Capital. Na de verkoop van de modeketens (en de bouwmarkten) zullen de betreffende fondsmangers een paar honderd procent op hun investering hebben gemaakt. En neem ze dat maar eens kwalijk. Een opkoopfonds wil nou eenmaal zo min mogelijk betalen. Kwalijker is dat toenmalig president-com-

missaris Langman van Vendex KBB toekeek hoe het private-equitysyndicaat het bestuur inpakte. De Vendex-top, onder leiding van Ed Hamming, mocht meedoen met het bod zodat het bestuur gebaat was bij een zo laag mogelijke overnameprijs.

Ook het beeld van het uitknijpen van stakeholders lijkt niet helemaal op zijn plaats, alleen al omdat private-equitypartijen zich net zo goed aan de Nederlandse wet moeten houden. Verschillende onderzoeken tonen zelfs aan dat de werkgelegenheid toeneemt na deelname van een participatiemaatschappij.

BEURSUITGANG

Blijft over het laatste bezwaar: de scherpe

financiering om zo min mogelijk belasting af te dragen. Enerzijds houdt dat geen steek met zo'n ruimhartig fiscaal regime. Maar anderzijds lijken heel wat private-equityfondsen inderdaad hun hand op dit punt overspeeld te hebben en keert zich dat nu tegen hen.

Volgens kredietbeoordelaar Fitch moeten Europese ondernemingen in handen van private equity tussen 2013 en 2016 een schuldenberg van 190 miljard euro herfinancieren. Hoewel private-equityfondsen vaak participeren in relatief recessieon-gevoelige bedrijven met een stabiele kasstroom, is deze hoge schuldpositie een tijdbom. Door de omslag in risicobereidheid van verschaffers van vreemd vermogen zal