

# HOMBURG TREKT TRUKENDOOS HELEMAAL OPEN

Alles haalt Homburg Invest uit de kast om de balans te verbeteren. Obligatiehouders moeten instemmen met nieuwe voorwaarden. Richard Homburg heeft het niet meer in eigen hand.

TEKST: PETER SCHUTTE

**R**ichard Homburg heeft gegokt en dreigt nu te verliezen. De vastgoedbelegger financierde zijn aankopen veelal met ruim 80 procent vreemd vermogen. Door de kredietcrisis daalde de waarde van het vastgoed en maakte de beurskoers een smak van ruim 90 procent.

Het eigen vermogen van Homburg Invest bedroeg per 30 september nog maar 100 miljoen Canadese dollar, een schijntje afgezet tegen de totale schuldenlast van 2,2 miljard. De solvabiliteit bedraagt daarmee nog maar 4,3 procent.

De schuldaflossingen en rentelasten zullen niettemin betaald moeten worden. Dat wordt zweeten voor Homburg nu de inkomsten uit het vastgoed teruglopen door oplopende leegstand en het verkopen van vastgoed zonder grote boekverliezen lastig is.

## SPLITSINGSTRUC

Homburg kwam vorig jaar met een 'truc': om meer bewegingsvrijheid te krijgen splitste hij de vastgoedportefeuille in afzonderlijke geografische, beursgenoteerde entiteiten. Het Canadese vastgoed staat inmiddels genoteerd aan de beurs van Toronto. Met de opbrengst zijn schulden afgelost. Groot nadeel van de beursgang was dat deze een fors boekverlies opleverde van bruto 151 miljoen Canadese dollar, omdat de boekwaarde ruim tweemaal hoger lag dan de opbrengst. Meerdere geografische afsplitsingen staan nog op de agenda, maar met een uitgehold eigen vermogen kan het bedrijf geen nieuwe boekverliezen meer lijden. Het hele splitsingsverhaal is dan ook stilgevallen.

Nu een volgend konijn uit de hoed. De in totaal negenduizend houders van de beken-

de Homburg Bonds nummer 8 tot en met 11 kregen deze maand een brief in de bus met de mededeling dat zij nog voor 2 december 2010 hun fiat moeten geven voor aanpassing van de leningsvoorwaarden. Het betreft de nog uitstaande leningen waar geen hypotheekrecht op rust en die rentepercentages kennen van 7 tot 7,25 procent. We spreken over een totaal uitstaand bedrag van 310 miljoen euro met afloopdata tussen mei 2013 en januari 2015.

Kort gezegd komt het erop neer dat Homburg Invest te allen tijde de mogelijk-



heid wil hebben om de obligaties 8 tot en met 11 vervroegd af te lossen of om de obligaties om te wisselen in achtergestelde perpetuums ('Capital Securities') dan wel een "ander type financieel instrument". Bij dat laatste zou gedacht kunnen worden aan aandelen of obligaties met een kortere looptijd en lagere rentevergoeding. Tot op heden mocht Homburg de leningen pas vervroegd aflossen na vijf jaar en een dag. De eerste mogelijkheid hiertoe zou dan zijn voor bond 8 op 1 juni 2011.

## WEL VRIJWILLIG

Mochten de nieuwe voorwaarden van kracht worden, dan zijn obligatiehouders niet verplicht op de daaropvolgende voorstellen van Homburg in te gaan. Komt het voorstel tot vervroegde aflossing als de lening al vijf jaar loopt, dan geldt de oude regel en is de

houder wel verplicht zijn stukken aan te bieden. Aflossing dient altijd tegen 100 procent te geschieden.

Vraag is of de obligatiehouder met de nieuwe voorwaarden iets opschiet. Een voorstel tot vervroegde aflossing lijkt op zich wel aantrekkelijk, omdat de obligatiehouder dan in ieder geval zijn geld terugkrijgt. De kans dat deze optie wordt aangeboden zal sterk afhangen van de mogelijkheid voor Homburg om tegen redelijke prijzen vastgoed te verkopen.

Voorlopig ziet het daar niet naar uit en is de kans groot dat er een aanbod volgt voor omruil in Capital Securities of aandelen, een voor de bondhouder minder aantrekkelijke propositie. Homburg wint daarmee tijd. Bij beide vormen is immers geen sprake van een aflossingsplicht en krijgt Homburg permanent beschikking over het kapitaal. De bondhouder neemt daarmee een groot risico. Bij een faillissement worden immers eerst de bondhouders afgelost en dan pas de houders van Capital Securities. Aandeelhouders staan helemaal achteraan in de rij.

Nadeel is verder dat de rentebetaling op Capital Securities in illiquide preferente aandelen kan geschieden. Dividendbetalingen op preferente dan wel gewone aandelen zijn onzeker, vooral nu Homburg Invest er financieel zwak voor staat. Over 2009 keerde Homburg Invest geen dividend uit. Volgend jaar juni wordt een besluit genomen of er over 2010 wel een uitkering volgt. Vorig jaar bood Homburg Invest alle bondhouders al de mogelijkheid hun stukken om te wisselen in Capital Securities, maar de belangstelling daarvoor viel tegen. ■