

Voorbeeld van een goed gedocumenteerd kredietdossier¹

Kredietaanvraag door een bestaande kredietnemer

Legende: de tekst in het zwart is de inbreng van de kredietnemer en zijn adviseur. De tekst in het blauw werd toegevoegd door de relatiebeheerder bij de bank / kredietverstrekker.

1. Wie is de kredietnemer en waaruit bestaat de activiteit ?

Kredietnemer

HOLDCO SA (in oprichting – zie ontwerpstatuten).

Activiteit

- **Holding vennootschap** op te richten naar aanleiding van de aankoop van 10.000 (=100%) van de aandelen van 'International SA', momenteel kredietnemer bij bank X zonder betalingsachterstand gedurende de 20-jarige relatie. Het doel van deze vennootschap is beperkt tot de aankoop van deze aandelen en de vennootschap zal geen andere activiteit ontwikkelen.
- **International SA** is gespecialiseerd in de bouw en aanleg van pijpleidingen voor olie- of gastransport in de Franstalige landen in Afrika, vooral in Algerije (vaste inrichting sinds 2008), Mauretanië (vaste inrichting sinds 2009), Mali (vaste inrichting sinds 2010) en Djibouti. De onderneming heeft een *stevig commercieel netwerk en geniet een goede reputatie*. 97% van de inkomsten wordt gehaald uit de installaties, de overige 3% uit onderhoud en vervangstukken. International SA levert het volledige project af door zelf te zorgen voor de concepten van hun ingenieurs tot aan de levering door o.a. extern in te kopen en te zorgen voor de procescoördinatie van de bouw en oplevering. Zij treedt ook op als onderaannemer van fabrikanten van pijpleidingen (bv. Orbital Welding). Zie voorbeeld van een contract voor een totaalproject.
- De **klanten** zijn openbare of daarmee gelijkgestelde ondernemingen voor gaslevering en privé-ondernemingen die een openbare concessie bezitten in bovengenoemde landen. International SA schrijft in op openbare offerteaanvragen voor eigen rekening of adviseert als tussenpersoon voor derden. Die adviesverstrekking brengt dan ook nieuwe contracten aan. International SA heeft een bevoorrecht commercieel partnership met bedrijf G, wereldleider op het gebied van de aanleg van pijpleidingen, met bedrijven H en I.

De **leveranciers** zijn voormelde ondernemingen voor de aanleg van pijpleidingen, gespecialiseerde ingenieursbureaus, plaatselijke arbeiders, producenten van 'valven', ...

Na deze transactie zal de **totale kredietrisicoverbintenis** van onze bank op deze groep **31.978.000 EUR** bedragen.

¹ Dit voorbeeld van een kredietdossier is zonder enige verbintenis noch gelijkenis met een echt dossier.

2. **Wat zijn de bestaande relaties en risico's tussen de financier en de onderneming?**
(in 1.000 EUR)

Kredietnemer	Type van krediet	Huidige limiet	Uitstaand saldo	Nieuwe limieten	Totaal Kredietrisico	Commentaar
HOLDCO	Investeringskrediet of Roll-Over			10.000	10.000	Lineaire terugbetaling in 5 jaar
	Intrest derivaten (50% van Roll-Over)			350	350	Indien Roll-Over (bedrag berekend volgens eigen methode Bank
International SA	Gemengd korte termijn	1.100	300		1.100	Kas/Straight Loan/Documentair Krediet/Bankgarantie
	Bankgaranties	6.070	5.380	10.000	16.070	Uitbreiding activiteit
	Documentair krediet import	2.433	2.433		2.433	Enmalig, vervalt per 1/2011, te verlengen tot 6/2011
National SA	Kaskrediet	25			25	
Totaal		9.628	8.113	20.350	31.978	

Bij andere banken beschikt International SA over een **documentair krediet** van 3 miljoen EUR, een **bankgarantie** ten belope van 5 miljoen EUR. De **zekerheden** die daar verstrekt werden, betreffen 3 miljoen EUR pand handelszaak pari passu, minimum solvabiliteit van 30%, financiële rapportering per semester over rendabiliteit, orderboek en activa/passiva, en indekking tegen de landenrisico's. Er zijn aan niemand borgstellingen verstrekt van de heer en mevrouw Zwart-Wit, huidige eigenaars.

Nieuwe zekerheden

In naam van	Aard	Benaming	Commentaar
Holdco NV	100% aandelen	International SA	Bij vrijgave krediet
	Achterstelling lening ten bedrage van 12 miljoen EUR	Akte van achterstelling van nieuwe lening verleend door nieuwe aandeelhouders aan Holdco NV voor aankoop aandelen	Bewijs van betaling lening dient geleverd te worden voor vrijgave krediet
	Achterstelling van betaling intresten en dividenden ten voordele van terugbetaling van bankkrediet	Onderhandse achterstelling bevestigd door de Algemene Vergadering van de onderneming	Prioriteit aan terugbetaling externe kredietverleners
	Verbintenis van renterisico voor 50 % in te dekken indien Roll-Over gekozen wordt	Onderhandse verbintenis	Renterisico wordt slechts voor 50 % aanvaardt
	Verbintenis van financiële verrichtingen aan de bank toe te vertrouwen in verhouding tot de kredietverlening aan de groep	Morele verbintenis verrichtingen	
International SA	Afstand polis bedrijfsleidersverzekering van bedrijfsleider	Afstand polis bedrijfsleidersverzekering	Bedrag polis min. 2 miljoen EUR
	Verbintenis van financiële verrichtingen aan de bank toe te vertrouwen in verhouding tot de kredietverlening aan de groep	Morele verbintenis verrichtingen	
	Verzekeringspolis NDD in pand voor garantielij	Pand verzekeringspolis Nationale DelcredereDienst	Voor uitgifte van bied-, voorschot- en garanties van goede uitvoering dient er NDD dekking te zijn

Nieuwe covenanten

Specifieke ratio's	geconsolideerd	enkelvoudig	vennootschap
Solvabiliteit	30 tot 50 %		Holdco SA
Schuldgraad	4		Holdco SA
Specifieke informatieverplichtingen			
halfjaarlijkse cijfers (liefst driemaandelijks)		X	International SA
rendementsanalyse van contracten in uitvoering		X	International SA

3. Wat zijn het doel, de behoeften en de structuur van de financiering?

De **huidige aandeelhouders**, de heer en mevrouw Zwart-Wit, van International SA wensen hun aandelen te verkopen tegen de prijs van 26 miljoen EUR voor 100 % van de aandelen. Zij blijven nog 3 tot 5 jaar actief in de vennootschap.

De **huidige CEO**, de heer G. Henri, ongehuwd, heeft geprobeerd een Management Buyout via een Franse durfkapitalist rond te krijgen, maar de voorwaarden van deze laatste waren veel te streng.

Via de bank is de heer G. Henri in contact gekomen met **de heer Pink**, 47 jaar, licentiaat Toegepaste Economische Wetenschappen en ondernemer van beroep. Deze laatste heeft reeds diverse malen vennootschappen gekocht en verkocht in diverse sectoren: vastgoed, rusthuizen, onderhoudsdiensten voor ondernemingen, ...). Vanuit de bank werden diverse malen kredieten hiervoor ter beschikking gesteld die allemaal correct werden terugbetaald. Dankzij die transacties heeft de heer Pink zijn belangrijk patrimonium opgebouwd en hij bezit meerderheids- en minderheidsparticipaties in diverse bedrijven en voert nog steeds zijn bestuurdersmandaten uit.

Hij zou de **investeerder** zijn en de heer G. Henri zou CEO blijven. De heer Pink zal de aandelen kopen via de op te richten vennootschap Holdco SA voor 23 miljoen EUR nadat eerst 3 miljoen EUR bruto-dividend uitbetaald zal worden door International SA aan de huidige aandeelhouders. De heer G. Henri zal Holdco SA kapitaliseren voor 1 miljoen EUR (komende van beleggingsfondsen die hem toebehoren). 12 miljoen EUR zal de heer Pink via zijn groep verstrekken in de vorm van een obligatielening van 5 jaar. 10 miljoen EUR wordt van de bank gevraagd met een lineaire terugbetaling gedurende 5 jaar. Er wordt tevens een bedrijfsleidersverzekering afgesloten voor min. 2 miljoen EUR.

De **activiteiten groeien** en mede op basis van de marktanalyse blijkt een uitbreiding van de omzet realistisch. Er is geen bijkomende behoefte aan financiering van het bedrijfskapitaal bij International SA, maar wel aan capaciteit om bid-, advance payment- en performance bonds uit te geven voor de projecten in Afrika.

4. Is er een overeenstemming tussen het beleid / de strategie van de financier en de onderneming?

Aangezien we reeds geruime tijd met de zaakvoerders van International SA tot ieders voldoening samenwerken en gezien de ervaring als ondernemer met de andere geldverstrekkers, de heer Pink, kunnen we stellen dat we met **betrouwbare kredietnemers** te maken hebben, die tevens professioneel de risico's inschatten en indekken.

Alhoewel de ondernemersresultaten afhangen van een beperkt aantal contracten in het Afrikaanse continent, kunnen we toch stellen dat dit een **financierbaar project** is om de volgende redenen :

- Continuïteit van zaakvoerders (3 tot 5 jaar voor oprichters; CEO)
- Gunstige ervaring met en professionalisme van de heer Pink
- Orderboek
- Belangrijke bijdrage van investeerder
- Marktbehoefteanalyse Afrika
- Goede resultaten van bedrijf en samenwerkingscontracten
- Risico-indekking van de activiteiten (zie contracten en steeds NDD dekking voor garanties)
- De bank is marktleider in exportfinanciering korte en lange termijn en dus een fit met de benodigde expertise.

5. Wat zijn de financiële resultaten uit het verleden en de toekomst van de onderneming?

Voornaamste punten van de **due diligence audit** uitgevoerd door bedrijf Z in juli 2010 over de cijfers van 2009:

- Zeer belangrijke stijgende rendabiliteit in 2009
- Correcties geven aanleiding tot een beter nettoresultaat van 0,3 miljoen EUR.
- Een previsioneel resultaat 2010 is gebaseerd op initieel vastgelegde marges, een nieuw voorzieningsbeleid, en een versterking van de structuur.
- Einde 2009 zijn er 7,1 miljoen EUR liquiditeiten, per juni 2010 bedragen deze 22 miljoen EUR voor uitbetaling van dividend en voorafbetaling van belastingen.
- Er wordt een goede algemene en analytische boekhouding gevoerd met naberekening

Kerncijfers (in miljoen €)

	2007	2008	2009
Eigen vermogen	4,17	4,17	4,17
LT schuld	1,1	0,1	0,1
KT schuld financieel	4	2,4	6,6
KT schuld leveranciers	3,9	4,6	8,8
KT Vordering klanten	3,8	4,3	14,2
Voorraad	0	0	0
Omzet	26,1	18,9	32,6
Bruto Exploitatieres.	5,4	4,1	9,1
Bruto Autofinanciering	5,2	3,5	8,5
Netto Courant res.	5,1	3,5	8,5
Uitz res+belasting	-1,8	-1,1	-3
Nettoresultaat	3,3	2,4	5,5
Bedrijfskapitaal	4,7	4,2	3,5
Behoeftte bedrijfskap.	-1,1	-0,9	1,8
Nettothesaurie	5,7	5,1	1,7
Dividenduitkering	1,1	3	2,4

Volgende **correcties** zijn hierop te maken:

- 6 miljoen EUR omzet is teveel geboekt: de verkoop aan Algerije via CFR (incoterm) ging pas in januari 2010 van start. Marge was 35 % en dus resultaat met 0,8 miljoen EUR te verminderen.
- 3*0,6 miljoen EUR omzet is te weinig geboekt in 2009, zodat het resultaat samen met vorig punt slechts met 0,2 miljoen EUR dient verminderd te worden.
- Door wisselkoersverschillen (Algerijnse dinar en US dollar) is het resultaat 2009 te verminderen met 0,6 miljoen EUR.
- Klantenvorderingen: niet inbare vordering geeft aanleiding tot vermindering van het eigen vermogen met 0,5 miljoen EUR en van het resultaat met 0,1 miljoen EUR.

Het nettoresultaat vermindert dan van 5,5 miljoen EUR tot 4,9 miljoen EUR. De EBITDA wordt dan gecorrigeerd van 9,1 miljoen EUR naar 8,7 miljoen EUR (d.i. 32 % van de omzet).

Conclusies van de analytische boekhouding en naberekening van de projecten zijn ook in het *due diligence* rapport opgenomen, alsook de factureringwijze.

6. Wat zijn de bronnen van terugbetaling van de financiering?

De terugbetaling moet worden gehaald uit de winstgevendheid van de activiteiten van International SA. Het Business Plan en orderboek geeft een inzicht hierin.

Business Plan Financials	2009	E 2010	B 2011	B 2012	B 2013
Omzet huidige contracten	32,6	50,2	42		
Omzet inschatting huidige offertes		0,4	8,6	22,9	20,3
Omzet geselecteerde openbare offertes			12,5	51,5	51,5
Andere omzet					15
Totale omzet	32,6	50,6	63,1	74,4	86,8
Brutomarge	33,10%	29,90%	27,50%	25,70%	24,60%
Brutomarge	10,79	15,13	17,35	19,12	21,35
Personeelskost	-0,9	-1,1	-1,7	-2	-2,1
Andere kosten		-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Financiële kosten	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4
EBITDA	8,90	13,2	15	16,4	18,5
EBIT	8,9	12,6	14,3	15,9	17,9
Nettoresultaat	5,5	8,3	9,4	10,5	11,9

Holdco	Bijkomende schuldenlast			
	2010	2011	2012	
Intrest 12 miljoen EUR	0,462	0,462	0,462	
Kapitaalaflossing 12 miljoen EUR	2,4	2,4	2,4	Optioneel
Intrest 10 miljoen EUR	0,45	0,36	0,27	
Kapitaalaflossing 10 miljoen EUR	2	2	2	
Totaal	5,312	5,222	5,132	

Gezien de negatieve behoefte aan bedrijfskapitaal is er geen bijkomende financieringsbehoefte en de bijkomende schuldenlast lijkt ons aanvaardbaar . Daarenboven, als de winst lager uitvalt, zal eerst de banklening terugbetaald worden vóór de lening van 12 miljoen EUR, zodat er een bijkomende buffer van 2,4 miljoen EUR ontstaat bij een slecht jaar.

Ook het extern en intern fiscaal advies zijn positief gelet op de terugbetaling via dividenden (nazicht van dividenden versus opgevraagd kapitaal werd uitgevoerd).

7. Wat is de 'risk/reward' analyse van de financier?

Op basis van het intern rating model X werd een rating 6 toegekend aan deze transactie. Aangezien er geen hypotheek of andere harde zekerheid verbonden is met deze transactie, komt de *loss given default* voor de overnamefinanciering op 45 % en voor de uitgifte van bankgaranties op 30 %.

Aangezien het een overnamefinanciering betreft op 5 jaar met een onzekere cash flow, bedraagt de marge y % en de opnameprovisie z %/trimester. Voor een vaste termijn zal een *funding loss* (wederbeleggingsvergoeding) contractueel bepaald als vergoeding voor de schade van de bank bij niet-contractueel toegelaten terugbetaling.

Het rendement op het vereiste eigen vermogen bedraagt A % (volgens de BII reglementering van de Bank).

SWOT analyse

Strengths

- **Engagement van de aandeelhouder/ondernemer:**
 - Ook al is er slechts 1 miljoen EUR aan kapitaal, toch wordt er 12 miljoen EUR geïnvesteerd door de nieuwe eigenaar in de vorm van een obligatielening waarvan de betaling achtergesteld wordt aan bankkrediet
 - Huidige bedrijfsleiders blijven nog 3 tot 5 jaar bestuurder en actief in de vennootschap
- **Voorgeschiedenis en bestaande situatie**
 - Zeer goede ervaring met International SA enerzijds en nieuwe eigenaar de heer Pink anderzijds
 - Bestuurderscapaciteiten van de heer Pink
 - Track record en solide financieel beheer bij International SA
 - Geprivilegieerde partnerships met wereldspelers
 - Kennis van en aanwezigheid in Afrikaanse landen
 - Succesratio van 30 tot 50 % voor openbare aanbestedingen in landen waar International SA gevestigd is
 - Beperkte vaste kosten structuur door onderaanbesteding
 - Behoefte aan bedrijfskapitaal dat bedrijfsmatig negatief is
 - Beperkte claims in het verleden voor uitgevoerde werken
- **Nieuw krediet, - project en toekomst**
 - NDD dekking voor de bankgaranties
 - Marge voor terugbetaling mocht het meest waarschijnlijke scenario niet gehaald worden
 - Projecten in het vooruitzicht voor toewijzing met goede marges
- **Andere**
 - Geplande groei in coherentie met externe marktanalyse

Weaknesses

- **Engagement van de aandeelhouder/ondernemer**
- **Voorgeschiedenis en bestaande situatie**
 - Analytische boekhouding nog te verbeteren, alsook de naberekening
 - Subjectieve criteria voor toewijzing van contracten
 - Algemene boekhouding uitbesteed aan fiduciaire (en geen zicht gedurende het jaar, ad hoc per semester)
 - Belangrijke behoefte aan bankgaranties
 - Geen geconsolideerde cijfers
 - Beheer valutarisico's
- **Nieuw krediet, - project en toekomst**
 - De boekhouding zal bijgestuurd worden, zwakte van subjectiviteit van toewijzing blijft
- **Andere**

Opportunities

- **Engagement van de aandeelhouder/ondernemer**
- **Historiek en bestaande situatie**
- **Nieuw krediet, - project en toekomst**
 - Potentiële en gebudgetteerde groei conform de marktmogelijkheden (mede door afname van fossiele energiereserves)
- **Andere**

Threats

- **Engagement van de aandeelhouder/ondernemer**
- **Historiek en bestaande situatie**
- **Nieuw krediet, - project en toekomst**
 - Beschikbare financiering voor overheidssector en privésector in de regio
 - Concurrentie van alternatieve energie die zou kunnen worden ontwikkeld
 - Landenrisico (Afrikaans continent)
 - Relaties oud/nieuw management, geprivilegieerde relaties met wereldpartners
- **Andere**

8. Pro/contra en gemotiveerd advies

Rekening houdend met de volgende elementen :

- Rendabiliteit van de projecten
- Bestaand orderboek (12 tot 18 maanden)
- **Bestaande thesauriepositie (22 miljoen EUR voor betaling dividend en belastingen) per medio juni)**
- Persoonlijke bijdrage nieuwe eigenaar
- De toekomstig ingeschatte terugbetalingscapaciteit
- De goede betalingscondities waardoor behoefte aan bedrijfskapitaal negatief is en groei mogelijk is
- Mogelijkheid tot groei volgens een externe marktanalyse
- Goede ervaring met bestaand en toekomstig management dat als competent mag worden beschouwd
- De overdrachtsperiode voor management die contractueel werd overeengekomen

Ondanks:

- De verbeteringen die in de analytische en vennootschapsboekhouding dienen aangebracht te worden (waarvan de pijnpunten in de *due diligence* werden vastgelegd)
- De substantiële kredietrisicoverhoging van onze bank en de grotendeels ongedekte financiering.

Geven we een **positief advies** voor de nieuwe kredietverlening aan Holdco NV en de uitbreiding van financiering aan International SA rekening houdend met bovenstaande voorwaarden, bijkomende zekerheden en covenants voor zover de uiteindelijke statuten, obligatielening en overnameovereenkomsten overeenkomen met de ontwerpen en op voorwaarde dat de eigen bijdrage van 13 miljoen EUR is gestort vooraleer het bankkrediet wordt vrijgegeven.

Account manager

Kredietanalist

Bijlagen

1. Holdco SA: ontwerp statuten en financieel plan
2. International SA : statuten, jaarrekeningen over de jongste drie jaren, voorlopige jaarrekening 2010, begroting 2011-2013
3. International SA: voorbeeld van constructiecontract en contract onderleverancier.
4. International SA en National SA: orderboek
5. Marktanalyse Afrika
6. International SA : due diligence audit voor cijfers 12/2009
7. International SA : Business Plan
8. Als ontwerp : verkoopovereenkomst aandelen International SA
9. Extern en intern fiscaal juridisch advies