

Vreemd geld



Kleinere ondernemingen in Nederland zijn bij het verkrijgen van extern vermogen circa dertien procent duurder uit dan beursgenoteerde bedrijven.

FOTO: MARIA BROUWER

Kleine bedrijven komen moeilijker aan vreemd kapitaal dan grote. En zijn duurder uit. Goed beslagten ijs komen is essentieel. Accountants kunnen daarbij een nuttige rol vervullen.

PETER VAN RIETSCHOTEN

‘Voor elk goed idee is altijd veel meer geld beschikbaar dan nodig.’ Elke investeerder zal het waarheidsgehalte van dit gezegde kunnen onderstrepen. Voor veel ondernemers echter geldt tegelijkertijd: ‘Hoe kleiner de onderneming, hoe duurder de financieringen.’ Dat dit geen borreltafelpraat is, blijkt onder meer uit een begin januari 2004 verschenen rapport van MKB Nederland. Daarin staat dat de kleinere ondernemingen in Nederland bij het verkrijgen van extern vermogen circa dertien procent duurder uit zijn dan beursgenoteerde bedrijven. Ook het door vermogensverschaffers geëiste rendement is hoger dan voor het grootbedrijf: 11,3 versus 7,8 procent.

Rem op groei

Deze verschillen leiden volgens MKB Nederland tot een rem op de groei van zo’n twintig procent. Aangezien mkb-bedrijven circa tachtig procent van het bruto national product genereren, mag worden verondersteld dat de Nederlandse economie er substantieel beter voor zou staan als kleine en middelgrote ondernemingen makkelijker vreemd kapitaal zouden kunnen aantrekken. Niet zelden wordt gesteld dat met name banken en overheid wel eens ‘wat meer begrip’ zouden mogen hebben voor het ondernemerschap. ‘Minder belang hechten aan het risicoprofiel, meer aan de kracht,’ is een onder kleine ondernemers veel gehoorde wens.

Financieel specialisme

De recent verschenen MKB-special 2004 van ING Economisch Bureau - Nieuw perspectief na eigendomswisseling in het MKB - wijst in dezelfde richting als het rapport van MKB Nederland. De opstellers van dit rapport vinden dat de toegang tot de kapitaalmarkt voor met name kleine ondernemingen moet worden vergemakkelijkt en spreken over het weghalen van 'financieringsknelpunten'.

Ook de aanbevelingen van MKB Nederland zijn daarop gericht. Banken kunnen goedkopere financieringen aanbieden, de regels van de overheid kunnen efficiënter en meer op startende en kleine ondernemers worden toegesneden, branches kunnen meer doen aan het verspreiden van kennis, en ondernemers zelf moeten kritischer kijken naar hun vermogensstructuur en -behoefte. De ondernemersorganisatie constateert dat de vraag naar en het aanbod van vreemd vermogen niet optimaal op elkaar zijn afgestemd en pleit in de richting van opleidingen en adviseurs - zoals accountants, advocaten, belastingadviseurs, notarissen - voor meer financieel specialisme.

Drie rollen

Een rondgang langs accountants, spelers op de kapitaalmarkt, en wetenschappers leidt tot de constatering dat de accountant nu al wezenlijk kan bijdragen aan het beantwoorden van de financieringsvraag, als hij niet één maar drie rollen weet te vervullen.

In de oriëntatiefase, waarin de financieringsvraag nog niet formeel is uitgesproken, kan die rol het beste worden omschreven als het 'geweten' van de ondernemer. In de keuzefase die daarop volgt komt zijn rol neer op die van 'mediator' of 'coach'. En in de uiteindelijke onderhandelingsfase moet de accountant met name de rol vervullen van 'professional', ofwel 'adviseur qualitate qua'.

Argwaan wegnemen

Hoogleraar Roberto Flören die aan Universiteit Nyenrode de Insinger de Beaufort-leerstoel Family Business and Business Transfer bekleedt, vindt dat de accountant als vertrouwensman in de oriëntatiefase vooral de taak heeft de ondernemer te begeleiden. Hij moet en kan de argwaan wegnemen over 'de hoge eisen' van de kapitaalverschaffers, de ondernemers voorbereiden op kennismakingsgesprek-

Roberto Flören (Nyenrode):
'Ik zie te vaak dat er eerst wat sommetjes worden gemaakt en dat de rest van de familie daarmee voor het blok wordt gezet.'



Kristiaan Nieuwenburg (Industri Kapital):
'Dat aanstaande relaties hun eigen accountant meebrengen vinden wij prima, maar merger and acquisition is wel een vak apart.'

ken en onderhandelingen, en hem zakelijk en in zijn zakelijke relaties met zijn familieleden steunen.

Flören: "De accountant moet in eerste instantie vooral een procesbegeleider zijn, de techniek komt later wel. Hij moet goed weten welke wensen de ondernemer heeft, welke intenties, en wat daarvan wel en niet haalbaar is."

'Geweten'

Volgens Flören moet de accountant er in feite op letten en waar mogelijk aan bijdragen dat de ondernemer over de vaak ingrijpende stap van het aantrekken van vreemd vermogen - zeventien procent van de ruim 194.000 familiebedrijven is alleen met eigen vermogen gefinancierd en meer dan de helft heeft een solvabiliteit van veertig procent - mentaal goed beslagen ten ijs komt. "Hij moet er emotioneel uit zijn. Vervolgens moet de communicatie met andere belanghebbenden op gang worden gebracht en ook daarvoor geldt dat men 'er uit' moet zijn alvorens tot de definitieve vermogensvraag te komen. Ik zie nog veel te vaak dat er eerst wat sommetjes worden gemaakt en dat de rest van de familie daarmee voor het blok wordt gezet. De accountant kan in deze fase heel goed 'het geweten' van de ondernemer zijn."

Lastige vragen

Ook Nils de Witte, partner van de Nederlandse Beurs voor Investerings in Bedrijven en Ondernemingen (NeBIB), vindt dat de accountant voor de ondernemer bij een financieringsvraag in eerste instantie een klankbordfunctie moet vervullen. "Laat hem vooral kritisch zijn, lastige vragen stellen, advocaat van de duivel zijn. Laat hij de ondernemer maar uitdagen, laten ze goed oefenen in het 'spel' van de kapitaalmarkt." Dat laatste zegt hij met nadruk, en niet zonder reden. "Het is uiteindelijk niet de accountant die de kapitaalmarkt opgaat, maar de ondernemer zelf. Dus die moet een goed verhaal hebben over de marktpositie en de potentie van zijn onderneming, over de toegevoegde waarde en de innovativiteit van zijn producten. En vooral ook over het kunnen realiseren van het door de investeerder gewenste rendement. Het is fout als de accountant meent in deze op de stoel van de ondernemer te moeten gaan zitten. De accountant moet wel weten waarin de ene vermo- ►

Voornaamste beoordelings-/selectiecriteria vermogensverschaffers

- sector
- marktpositie
- levensfase
- kwaliteit management
- potentieel onderneming
- innovativiteit producten
- grootte en waarde onderneming
- verhouding eigen/vreemd vermogen
- exitmogelijkheid investeerder

Grootbanken versus 'informal investors'

Criteria en aandachtspunten bij kapitaalverschaffers:

	Grootbanken	Informal investors
Doelstelling	gemiddelde winst	snelle maximale winst, of waardecreatie op termijn
Risicobereidheid	matig, afnemend	groot, was groter
Betrokkenheid	van afstandelijke bureaucratie tot redelijk	bij raiders gering, bij de rest groot
Deskundigheid	matig/gemiddeld	doorgaans groot
Rendementseis	gedifferentieerd, afhankelijk van risico-oordeel	hoog
Rapportage-eisen	gemiddeld	hoog

gensvorm zich onderscheidt van de andere, en dat op de ondernemer overbrengen, maar daarna moet de ondernemer het zelf doen.”

Oriëntaties

Van groot belang is natuurlijk dat de ondernemer de definitieve financieringsvraag zo effectief mogelijk 'ter markt' brengt. Ook daarbij kan de accountant in eerste instantie een toegevoegde waarde hebben door oriëntaties en kennisoverdracht. Nuttig is het hebben van inzicht in de verschillen tussen formele investeerders (grote banken) en de andere verstrekkers van vreemd vermogen (private equity), doorgaans voorzien van de labels 'informal investors' en/of participatiemaatschappijen. Ook de criteria die zoal worden gehanteerd zijn belangrijk (zie kaders).

Een kwartiertje 'googlen' geeft al veel informatie over bijvoorbeeld de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen, de Venture Capital Gids en GrowthPlus. Dat laatste is een netwerk-

initiatief van het ministerie van Economische Zaken en VNO/NCW voor snelgroeiende ondernemingen, dat onder meer master classes over ondernemingsfinanciering organiseert.

Passend aanbod

Is de financieringsvraag eenmaal definitief, dan is het zoals gezegd aan de ondernemer zelf om daar een passend aanbod bij te vinden. Hij kan zijn eigen weg gaan, de richting volgen die zijn accountant of andere dienstverlener heeft aangegeven, zich laten bijstaan door een *merger and acquisition*-specialist (maar ook dat blijft een adviseur), bij een Kamer van Koophandel langsgaan of naar de NeBIB stappen.

“Hetgeen zo’n tweehonderd keer per jaar gebeurt,” aldus Nils de Witte van die organisatie. “Wij doen niets anders dan vragers en aanbidders van vreemd vermogen bij elkaar brengen, zoveel mogelijk rekening houdend met de diverse wensen en eisen. Het komt regelmatig voor dat de accountant het allereerste contact legt, maar direct daarna komt de ondernemer in beeld en trekt de accountant zich terug. Terecht, een goede accountant begrijpt dat ieder z’n vak heeft.”

Coach op afstand

Anderen spreken in dit verband over de rol van ‘coach op afstand’ of de ‘bescheiden mediator’. Duidelijk moet in ieder geval zijn dat investeerders vooral zijn geïnteresseerd in de ondernemer en zijn onderneming en niet zozeer in zijn accountant.

Ook Kristiaan Nieuwenburg, deputy director Benelux van de in London gevestigde maar pan-Europees werkende participatiemaatschappij Industri Kapital, is die mening toegedaan.

“Dat aanstaande relaties hun eigen accountant meebrengen, vinden wij prima. Doen wij zelf ook. Maar *merger and acquisition* is wel een vak apart, de accountant aan de andere kant van de tafel moet zich dat goed realiseren.”

Lange termijn

Nieuwenburg heeft, afgezien van de duidelijke grens tussen het ene vak en het andere, niet zo’n uitgesproken mening over de *do’s and don’ts* voor accountants bij vermogensverschaffing. “Wij zitten niet in deze business om snel geld te verdienen, we zijn geen raiders, of *financial engineers*. Wij willen aan een onderneming waarde toevoegen, de gang van zaken

Nils de Witte (NeBIB):
‘Laat de accountant vooral kritisch zijn, lastige vragen stellen, advocaat van de duivel zijn.’



Burt Rost van Tonningen (m&a-adviseur): **‘Private equity is de duurste vorm van vreemd vermogen. Maar vooral als het gaat om revitalisering de beste oplossing.’**

operationeel verbeteren. Daarbij kijken we vooral naar de lange termijn. Dus we dragen actief bij aan de strategische besluitvorming, we staan naast de managementstoel. Dat een ondernemer dan intensief gebruikmaakt van zijn accountant is prima. Alles wat bijdraagt aan de gestelde doelen is welkom.”

Grote valkuil

Lijken vraag en aanbod elkaar te vinden, dan is er voor de accountant volop de gelegenheid om zijn kwaliteiten aan te wenden. Flören:

“Dan komt het vooral aan op de techniek van de waardebepaling, toch een van dé werkterreinen van de accountant. Van belang is ook dat de accountant zeker in deze fase de ‘taal’ van het proces van vermogensverschaffing beter beheerst dan de ondernemer.”

Burt Rost van Tonningen, zelfstandig m&a-adviseur, waarschuwt voor een grote valkuil: “Het is absoluut onjuist als de accountant de regie krijgt van de vermogensverstrekking en het is helemaal uit den boze als hij meedeelt in de aanbrenge- of success-fees die doorgaans aan dit soort transacties zijn verbonden.”

Los hiervan wil hij de accountants een helder standpunt meegeven: “Private equity is de duurste vorm van vreemd vermogen. Maar vooral als het gaat om revitalisering van ondernemingen is het zonder uitzondering de beste oplossing.”

Grenzen

Op de vraag of er bij het aantrekken van vreemd vermogen voor de accountant wellicht te formaliseren rollen of taakgebieden zijn weggelegd drukt Flören zich in min of meer gelijke termen uit. “Nou nee, dat lijkt me tegen de tijdgeest. De accountant heeft toch al een beetje de schijn tegen, dus laat hij vooral de grenzen van zijn eigen beroepsuitoefening in acht nemen.”

Kees de Jong, bestuursvoorzitter van GrowthPlus, onderschrijft de opvatting dat het ‘niet de focus of scope’ van de accountant is om actief te gaan deelnemen aan het proces van vermogensverstrekking, maar hij vindt het wel een ‘boeiende’ gedachte. “Het is nu dus niet het geval, maar je zou ook kunnen zeggen: nóg niet. En waarom eigenlijk niet?”

Het is in ieder geval een interessante vraag, in lijn met het voorstel van MKB Nederland om ook bij de accountant tot meer financieel specialisme te komen. ■