

De Financiële Omdenker



Drs. P.W.A. Kasteleyn RC, Organisatieadviseur bij Dubois & Co. Registeraccountants

Op woensdag 29 januari 2014 heeft Maaïke Lycklama à Nijholt haar openbare les gehouden in het kader van haar benoeming tot lector Finance & Business Innovation bij de Hogeschool Rotterdam. In haar interessante rede geeft zij haar visie op de oorzaken van de financiële crisis en geeft zij een aantal oplossingen om weer uit de crisis te komen. Oplossingen die de komende jaren verder onderzocht worden binnen haar lectoraat: soft controls in organisaties, verantwoorde fusies en overnames en alternatieve financieringsvormen.

De oorzaken van de crisis gebruiken voor de oplossing



“Omdenken is denken in termen van kansen en niet van problemen. Het is een manier van denken waarbij men kijkt naar de werkelijkheid zoals die is, en wat men daar mee zou kunnen. Men gebruikt in feite de energie van het probleem voor iets nieuws.” (www.omdenken.nl). De Financiële Omdenker is geïnspireerd op deze naamgeving en de benadering van problemen. Hier zet de financiële omdenker een aantal van de fouten die aan het licht zijn gekomen in de economische crisis om in oplossingen naar de toekomst. De financiële omdenker ziet de crisis als een kans: hoe kan het beter? Mevrouw Lycklama à Nijholt schetst een aantal belangrijke elementen die hebben geleid tot de financiële crisis waarvan wij al weer ruim vijf jaar getuige zijn:

1 De huizenmarkt

Tot 2008 bloeit de huizenmarkt tot grote hoogten. Hypotheken kunnen op twee inkomens worden afgesloten en het geleende bedrag mag hoger zijn dan de werkelijke waarde van het huis. De ouderwetse annuïtaire hypotheek wordt vervangen door bijzondere hypotheekproducten, zoals de beleggingshypotheek. Een beleggingspotje in aandelen moet na 30 jaar voldoende zijn aangegroeid om de hypotheek in één keer af te lossen. Gemakshalve gaat men uit van een hoog rendement op de aandelen, zonder rekening te houden met het verband tussen rendement en risico.

Bovendien worden er aflossingsvrije hypotheken aangeboden, waarbij in het geheel niet wordt gespaard voor een toekomstige aflossing van de schuld. De aftrekbaarheid van de hypotheekrente van de belasting

vergroot de behoefte aan dergelijke risicovolle leningen. Ondertussen slaat in 2008 de markt om. De huizenmarkt komt vrijwel tot stilstand. Huizen die nog worden verkocht, worden vaak ver beneden de aanschafprijs verkocht en de mensen blijven achter met een restschuld. Achteraf hebben de maatregelen om de hypotheekverstrekking te versoepelen een onverantwoord hoog koersopdrijvend effect. Iedereen helpt eraan mee en iedereen verdient mee.

2 Beleggingsproducten

Particulieren (ook de minder vermogende) wagen zich op aanraden van financieel adviseurs en banken aan beleggingsproducten. Zo kennen wij bijvoorbeeld Legiolease, het beleggen in zeeschepen en teakplantages. Financiële instellingen beleggen zelf ook in beleggingsproducten die bijvoorbeeld zijn opgebouwd uit pakketjes van hypotheken en waarvan (bijna) niemand snapt hoe zij echt in elkaar zitten: de supprime mortgages. Geweldige rendementen worden in het vooruitzicht gesteld. Maar met de instortende beurs komt de ellende aan het licht: gigantische restschulden voor veel particulieren en de polissen blijken woekerpolissen waaraan alleen de aanbieders goed verdienen. Onder andere als gevolg van de supprime mortgages gaat bankgigant Lehman Brothers failliet. In zijn kielzog komen ook andere banken in grote problemen. Over duurzame en verantwoorde van beleggingsproducten lijkt niet te zijn nagedacht.

3 Variabele beloningen voor management en medewerkers

Een deel van het salaris wordt gekoppeld aan de winst of men ontvangt opties of aandelen in de onderneming. In de jaren negentig worden variabele beloningen gepropageerd om de neuzen dezelfde kant op te krijgen. Die van de aandeelhouders (de eigenaren) en van management en medewerkers van de onderneming. Tijdens de crisis komt aan het licht dat in de financiële sector veel bonussen ook gewoon worden uitgekeerd in slechtere tijden. De maatschappij reageert ontzet en spreekt schande van de bonuscultuur.

Overigens is er ook veel boosheid bij de werknemers zelf. Van werknemers die hun baan verliezen, omdat de onderneming waarvoor zij werken failliet gaat, verliezen ook hun aandelen en opties hun waarde.

4 Fusies en overnames

Fusies en overnames worden gedaan met het oog op de synergie, toekomstige groei en marktkansen. Toch mislukt zo'n 70% van de overnames. Vooral in tijden van economische tegenwind komt dit scherper aan het licht. Het blijkt vaak niet om de synergie te gaan, maar om de macht. Ook blijken belangrijke aspecten zoals cultuurverschillen tussen de fuserende ondernemingen over het hoofd gezien, of in ieder geval niet goed ingeschat te zijn.

5 Kredietverstrekking aan het MKB

Waar in tijden van economische bloei de geldkraan stroomt, is die momenteel compleet op slot. Banken krijgen nu ongeveer gratis geld van de centrale banken, maar lenen zelf mondjesmaat uit. Zij leggen na de financiële crisis eerst de aandacht op het herstel van de eigen balans en de risicoleningen die nog aanwezig zijn. De afgelopen decennia heeft een aantal knappe koppen prachtige economische modellen ontwikkeld om de wereld beter te kunnen begrijpen. Die modellen hebben ons zeker geholpen. Het punt betreft de veronderstellingen, zoals: het economische subject handelt rationeel; aandelenmarkten zijn efficiënt; kapitaalmarkten werken perfect. Dat is niet zo, integendeel! De aanleiding voor de economische crisis waarin wij ons nu bevinden heeft enerzijds te maken op een te groot vertrouwen op de modellen en anderzijds met gedrag. Gedrag is veel minder in de modellen te vatten.

Soft controls

Men stelt weleens dat de financiële crisis en de economische crisis zich mogelijk in veel mindere mate of misschien wel helemaal niet zou hebben voorgedaan als de financiële sector qua gedrag op orde zou zijn. Dit geldt overigens niet alleen voor de financiële sector, maar ook voor organisaties in andere sectoren. De rode draad is dat de organisaties in het algemeen de wetten en de regels niet overtreden. Zij blijven binnen het boekje. En toch is het goed fout gegaan. Door naast de regels soft controls in een organisatie te introduceren, zal het gedrag verbeteren.

Hard controls	Soft controls
Rationeel handelen	Intutief handelen
Rapporteren en meten	Leren en vertrouwen
Handboeken en procedures	Eigen verantwoordelijkheid
Organisatiestructuur	Organisatiecultuur
Opstellen regels, taken en bevoegdheden	Aanspreken op gedrag, voorbeeldgedrag
Korte termijn	Lange termijn
Concreet en meetbaar	Abstract, moeilijk te meten

Hard controls betreffen de regels in de organisatie. Het gaat om de formele maatregelen om gewenst gedrag

af te dwingen. Ze zijn concreet en meetbaar. Bij soft controls gaat het om maatregelen die van invloed zijn op het persoonlijk functioneren van medewerkers. Ze zijn veel moeilijker te meten, maar wel heel belangrijk. Zie bijgaande tabel voor een nadere toelichting.

Als er een mooie balans is tussen beide vormen van controls, dan versterken zij elkaar. Maar als in de paniek om alles te willen beheersen alles doorslaat naar hard controls (extra veel regels) in plaats van soft controls (die immers minder concreet zijn), dan gaat het niet goed en loopt het juist qua gedrag uit de hand. Medewerkers voelen zich dan niet meer verantwoordelijk en denken zelf nauwelijks nog na. Alles is immers al geregeld. Wij moeten dus niet denken dat met regels alles kan worden dichtgetimmerd. Soft controls zijn nodig om de organisatie op het gebied van gedrag en cultuur goed te laten functioneren. Soft controls grijpen daarbij dieper in, in gedrag en cultuur en werken daardoor lang door. Waar bij hard controls vaak geldt, dat bij het wegvallen van de regel, het gedrag ook verandert, is dat bij het wegvallen van soft controls veel minder het geval. Overigens nemen toezichthouders elementen van soft controls ook steeds meer mee in hun toezichtskader. DNB geeft aan tone at the top (voorbeeldgedrag van het management) belangrijk te vinden. AFM stelt integer handelen naar de klanten toe centraal.

Wij bevinden ons in een economische crisis die voor een deel is veroorzaakt door ontoelaatbaar gedrag. Extra regels zullen helpen, maar zijn zeker niet voldoende. Er moeten niet te veel regels komen, want dat werkt averechts. Er moet iets in de mensen zelf veranderen. Goed functionerende soft controls zijn daarbij van groot belang. In de praktijk is er veel behoefte aan kennis over en inzicht in soft controls. Maar men weet niet waar te beginnen. Het lectoraat werkt daarom aan de ontwikkeling van een inzichtelijke soft control scan, die de onderneming een eerste indruk geeft van hoe het met de soft controls is gesteld en waarop kan worden verbeterd.

Fusies en overnames

Fusies en overnames kunnen mislukken door verkeerde overnamemotieven. Een goed overnamemotief helpt de onderneming als geheel vooruit en creëert waarde voor de aandeelhouders. Te denken valt aan synergievoordelen zoals schaalvoordelen, markten beter kunnen benaderen, financiële voordelen en een verbeterd en professioneler management.

Helaas zijn er ook minder valide redenen om een onderneming over te nemen. Een manager kan aan empire building doen. Hij streeft dankzij de overname zijn eigen voordeel na in plaats van dat van zijn aandeelhouders: een grote auto, veel personeel dus een hoger salaris en meer aanzien. Ook kan hij overmoedig zijn omtrent zijn eigen kunnen. Een voorbeeld hiervan is Victor Muller van Spijker die Saab overneemt. General Motors heeft Saab al opgegeven, hoe kan dit dan nog een succes worden?

Verkeerde redenen voor een overname kunnen een oorzaak zijn van een mislukking van de fusie of overname. Ook andere factoren spelen een rol bij het mislukken van overnames. Deze factoren spelen vooral nadat de overname gerealiseerd is. Een belangrijke faalfactor bij een overname is de grote verschillen tussen de organisatieculturen van de ondernemingen die samengaan. Bij een overname is het daarbij belangrijk om de werknemers vertrouwen te geven. Zij leveren immers een belangrijke bijdrage aan de organisatie. Een aantal factoren dat bepaalt hoe de werknemers zich bij een overname gedraagt zijn: de continuïteit in het werk; de angst van de werknemer om zijn baan te verliezen; de relatieve status van de overnemer en de doelwitonderneming en de leiderschapscapaciteiten van de directie (is de directie in staat om het integratieproces succesvol te laten verlopen?). Ten slotte is het belangrijk dat er goed en oprecht gecommuniceerd wordt met de medewerkers over de redenen van de overname en de gevolgen ervan.

Voordat de overnemende onderneming tot een overname overgaat, laat zij meestal een uitgebreid due diligence onderzoek doen. Het te kopen bedrijf wordt dan helemaal onderzocht en risico's worden in kaart gebracht. Er wordt gekeken hoe het bedrijf er financieel voor staat, een aantal juridische zaken wordt doorgenomen, de fiscale situatie wordt beoordeeld en de bedrijfsprocessen worden onderzocht. Opvallend genoeg wordt er niet of nauwelijks gekeken naar de zachte aspecten, zoals de bedrijfscultuur en het gedrag. Terwijl dit laatste juist het belangrijkste aspect is waarop zoveel overnames falen.

Het lectoraat van dr. Lycklama à Nijeholt is begonnen met de ontwikkeling van een soft due diligence scan. Deze scan brengt met name de zachte succes- en faalfactoren in kaart. Het doel van de toevoeging van een soft due diligenceparagraaf aan een due diligenceonderzoek, is de mislukking van een overname en de daaruit voortvloeiende waardevernietiging te voorkomen. Het moet inzichtelijk maken of de overname op

basis van de zachte factoren doorgang moet vinden en zo ja, waarop moet worden gelet om de overname succesvol te laten zijn.

Alternatieve financieringsvormen

Het laatste onderzoeksonderwerp van het lectoraat aan de Hogeschool Rotterdam omvat de alternatieve financieringsvormen. Het bankwezen is eerst zelf aan het herstellen om haar risicodragende leningen op orde krijgen. Dit heeft als consequentie dat ondernemingen met een financieringsbehoefte heel moeilijk aan geld kunnen komen. In een reactie hierop zoeken ondernemingen naar alternatieven. Die zijn er. Maar het bedrijfsleven is er nog onbekend mee, zeker het mkb. Er zijn veel initiatieven zoals crowd funding, credits, mkb-obligaties, kredietunies, durfkapitaal. De bedrijven zien soms door de bomen het bos niet meer.

Het lectoraat maakt voor het bedrijfsleven inzichtelijk welke verschillende financieringsvormen voorhanden zijn, welke financieringsvormen voor welke type onderneming geschikt zijn en doet onderzoek naar eventuele nieuwe vormen.

Innovatief financieren kan ook door innovatief samen te werken. Een vorm van samenwerken die de laatste jaren steeds meer in de aandacht staat is de publiek private samenwerking (PPS). Het gaat dan om een langdurige samenwerking tussen overheid en bedrijven bij projecten, maar ook het bedrijfsleven onderling kan gebruik maken van deze vorm van samenwerking. De opdrachtnemende partij draagt naast de bouw en de investering dikwijls ook de verantwoordelijkheid voor het ontwerp, de uitvoering, de financiering (!), het onderhoud en het gebruik van het te leveren product gedurende een lange periode.

Deze manier van samenwerken stimuleert innovatie (de opdrachtnemer bepaalt zelf het ontwerp en de productie), duurzaamheid (doordat de opdrachtnemer ook voor het onderhoud verantwoordelijk is) en is uiteindelijk kostenbesparend.

Kort fiscaal

Ontslagvergoeding gebruiken voor pensioen en/of lijfrente onder voorwaarden mogelijk

Voor ontslagvergoedingen (gouden handdruk) is de stamrechtvrijstelling in de loonbelasting per 1 januari 2014 komen te vervallen. Dat betekent dat de ontslagvergoeding niet meer fiscaal ondersteund kan worden omgezet in een recht op periodieke uitkeringen (stamrecht). De belastingdienst heeft een aantal veel gestelde vragen met de daarbij behorende antwoorden gepubliceerd ten aanzien van de toepassing van de stamrechtvrijstelling in de loonbelasting.

Bij ontslag in 2014 kan de ontslagvergoeding wel gebruikt worden voor extra pensioen, mits de pensioenregeling hierin voorziet en voor zover er nog fiscale ruimte in de pensioenregeling bestaat als gevolg van een hogere franchise en/of een lager opbouwpercentage of staffelpercentage.

Ook kan de ontslagvergoeding fiscaal geruisloos worden gebruikt als koopsom voor een lijfrente, mits er voldoende jaarruimte en/of reserveringsruimte is voor premieaftrek.

Bron: Belastingdienst