

Minder rente door commissaris

Hoe hoger de rating van een bedrijf, hoe lager doorgaans de rentelasten. In dit artikel bespreken de auteurs hoe banken bedrijven beoordelen bij kredietverstrekking en hoe controllers de kwaliteit van de informatie aan de bank kunnen vergroten. Want betere informatie leidt tot een hogere rating. Maar ook het hebben van een raad van commissarissen blijkt een positief effect te hebben op de rentelasten.

Door **dr. ing. Jürgen van Grinsven**, directeur governance, risicomanagement en compliance bij Artena, parttime verbonden als kerndocent aan Nyenrode – school of accountancy en controlling en drs. **Marcel Schepers RA**, werkzaam bij Meeuwsen Ten Hoopen Registeraccountants / Belastingadviseurs.

Ondernemingen zijn veelal afhankelijk van financiering door vreemd vermogen, bijvoorbeeld door banken. De voor deze vorm van financiering te betalen vergoeding is rente. Rente wordt gedefinieerd als het percentage van het leningsbedrag. De hoogte van deze rente is mede afhankelijk van de door de bank aan de onderneming toegekende rating. Het Basel II-akkoord is sinds 2008 in de EU van kracht en verplicht banken per individuele kredietaanvrager een inschatting te maken van het kredietrisico. De inschatting van het kredietrisico door de bank leidt tot een rating, deze rating is een indicatie van de mate waarin de onderneming aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Een hogere rating leidt tot een afname van de door de bank gevraagde rente. Ondernemingen zijn dus gebaat bij een 'goede' rating. De aan deze rating ten grondslag liggende risicobeoordeling is voornamelijk gebaseerd op twee aspecten, namelijk: harde financiële kengetallen en zachte factoren (tabel 1). Door banken worden deze financiële kengetallen en zachte factoren continu gevolgd en beoordeeld, onder meer door onderzoeken uit te voeren en data te vergelijken. Voor ondernemingen is het dus van belang om betrouwbare informatie te verstrekken aan de bank omdat de risicobeoordeling en de door de bank toegekende rating van invloed zijn op de rente.

Informatievoorziening

Uit zowel wetenschappelijk onderzoek als de praktijk blijkt dat de kwaliteit en tijdigheid van de informatievoorziening één van de belangrijkste criteria is bij de rating van de kredietnemer. Wie weet dat de informatie die bedrijven aan de bank geven vaak van selectieve en vervormde aard is, ziet dat het dus vooral de kwaliteit van de informatie is die zorgt voor het probleem

van informatieasymmetrie. Deze asymmetrie houdt in dat de aanvrager van het krediet 'meer' of 'betere' informatie ter beschikking heeft dan de bank, wat tot twee problemen leidt die voor een bank en kredietnemer nadelig zijn: *adverse selection* en *morele risico's*.

■ *Adverse selection* ontstaat als verschillende kredietaanvragers (onderneming A en B) niet homogeen zijn en banken onvoldoende kwalitatieve informatie hebben op basis waarvan onderscheid kan worden gemaakt tussen de aanvragers. Dit onderscheid is van belang, omdat de kenmerken van de kredietaanvragers verschillen en deze kenmerken invloed hebben op het al dan niet kunnen voldoen aan de betalingsverplichtingen. Bij het vaststellen van de leningsvoorwaarden zal de bank dus uitgaan

Tabel 1 criteria bij het toekennen van de rating

Solvabiliteit en vermogensstructuur
 Historische en geprognostiseerde rentabiliteit en kasstromen
 Rentabiliteit eigen en vreemd vermogen en de gevoeligheid van de onderneming voor omzetschommelingen
 Financiële flexibiliteit in relatie tot de toegang tot de kapitaalmarkt
 Kwaliteit en continuïteit van inkomsten en kasstromen
 Kwaliteit van de leiding en de houding van de leiding ten aanzien van risico's
 Kwaliteit en tijdigheid van de informatievoorziening
 Positie van de onderneming in de branche en het toekomstperspectief van de onderneming
 Landenrisico (risico van het vestigingsland van de kredietaanvrager)

van een gemiddeld risico. Doordat geen rekening wordt gehouden met de werkelijke risico's kan het dus voorkomen dat de rente voor onderneming A te hoog wordt vastgesteld en voor B te laag.

- **Morele risico's** ontstaan nadat het krediet aan de aanvrager (onderneming) is verstrekt. Nadat het krediet ontvangen is kan het gedrag van de aanvrager zodanig wijzigen, dat het risico op het niet nakomen van de betalingsverplichtingen wordt vergroot. Een voorbeeld van dergelijk gedrag is het besteden van de geleende gelden aan activiteiten met een hoger risicoprofiel.

Adverse selection en morele risico's ontstaan vooral als de bank over (te) weinig goede kwalitatieve informatie beschikt om de kredietwaardigheid van de onderneming te beoordelen. De ondernemingen hebben zelf dikwijls meer en betere informatie over de waarde van de onderneming en de mogelijkheid om aan de betalingsverplichtingen te voldoen. Het is dus belangrijk om deze informatieasymmetrie te verkleinen.

Belang van commissarissen

Hoe kun je als controller de informatieasymmetrie verkleinen en de kwaliteit van de informatie aan de bank vergroten? Als de kwaliteit van de verstrekte informatie groter wordt, neemt de informatieasymmetrie en daarmee het risico voor de bank af. Een afnemend risico vertaalt zich doorgaans in een lagere risico-opslag bij de vaststelling van het rentepercentage op het krediet. Vele onderzoeken laten zien dat de Raad van Commissarissen (RvC) één van belangrijke zachte factoren hiervoor is. Wil je als controller samen met de RvC de informatieasymmetrie verkleinen dan dient men rekening te houden, en kennis te hebben van de karakteristieken van de RvC. Deze zijn:

- **Adviesrol.** De RvC heeft vaak een adviesrol binnen een onderneming. Commissarissen kunnen door hun kennis en ervaring dienen als klankbord voor het bestuur van de onderneming. De commissarissen vervullen bijvoorbeeld een netwerkfunctie door het creëren en onderhouden van relaties met voor de onderneming belangrijke externe partijen zoals banken, leveranciers en de overheid. Commissarissen met een relevant netwerk kunnen de relatie van de onderneming met externe partijen verdiepen en verbreden.
- **Aansprakelijkheid.** De (hoofdelijke) aansprakelijkheid van commissarissen is voor een groot deel geregeld in het misbruikartikel (art. 2:248 BW). Op grond van artikel 2:260 bestaat daarnaast hoofdelijke aansprakelijkheid voor schade die ontstaat door een misleidende voorstelling van zaken in de openbaar gemaakte jaarrekening. De aansprakelijkheidsrisico's kunnen worden gedekt met een aansprakelijkheidsverzekering.



- **Onafhankelijkheid.** De RvC dient zodanig zijn samengesteld, dat de leden onafhankelijk en kritisch kunnen opereren.
- **Deskundigheid.** Volgens de principes van de Code dient iedere commissaris geschikt te zijn om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen en daarnaast te beschikken over de specifieke deskundigheid die nodig is voor het vervullen van zijn rol binnen de raad. In de Code wordt deskundigheid niet gedefinieerd.
- **Samenstelling.** Volgens de principes van de Code moet worden gestreefd naar een gemengde samenstelling van de raad, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd. De samenstelling van een groep heeft een belangrijke invloed op de groepsprocessen. Variabelen zoals achtergrond, persoonlijke doelen, opleiding, leeftijd en geslacht spelen een belangrijke rol in groepsprocessen. Bij familiebedrijven doet zich de vraag voor of familieleden zitting moeten nemen in de RvC.
- **Omvang.** De Code geeft geen maximum voor het aantal commissarissen binnen de Raad. Uit onderzoek blijkt dat een grotere RvC een groter probleemoplossend vermogen heeft, maar er zijn ook onderzoeken waaruit blijkt dat het klein houden van een RvC helpt om de prestaties te verbeteren.

Onderzoek naar rentekosten

De aanneme in ons kwantitatieve en kwalitatieve onderzoek (Nyenrode Business Universiteit, School of Accountancy en Controlling) is dat het hebben van een Raad van Commissarissen leidt tot significant lagere rentekosten. Ons onderzoek is in 2010 gehouden onder 655 Midden- en Klein Bedrijf (MKB) ondernemingen waarvan het actuele rentepercentage bekend is. Het MKB is door ons gedefinieerd als zelfstandige niet-beursgenoteerde ondernemingen met een hoofdkantoor in Nederland en omzet tot 250 miljoen euro met als rechtsvorm besloten of naamloze >>

TREASURY EN FINANCIËLE MARKTEN

vennootschap met deponeringsplicht. Als maatstaf voor de rentekosten hebben wij het actuele rentepercentage inzake het bankkrediet gehanteerd. Van de 655 ondernemingen hebben 122 ondernemingen een RvC. Aanvullend op onze aannamen hebben wij onderzocht of er significante verbanden bestaan tussen de rentekosten van ondernemingen en de volgende kenmerken van de RvC: het aantal commissarissen, het aantal verschillende portefeuilles binnen de RvC, het al dan niet aanwezig zijn van een commissaris die het specifieke belang van de bank vertegenwoordigt en de aanwezigheid van een commissaris met bijzondere financiële expertise. Als controlevariabelen zijn in ons onderzoek opgenomen: de branche en de controleplicht van de onderneming (figuur 1). Het '+' (positief), of '-' (negatief) teken is een verwachte relatie ten aanzien van de rentelasten. Deze verwachting is op basis van eerdere onderzoeken en de wetenschappelijke literatuur.

De uitkomsten

Uit ons onderzoek blijkt dat het actuele rentepercentage inzake het bankkrediet voor ondernemingen zonder Raad van Commissarissen 4,46% bedraagt. Voor ondernemingen met een RvC bedraagt het rentepercentage gemiddeld 3,50% (tabel 2). Het verschil in de rentekosten bedraagt bijna een vol procent. De rentekosten variëren (afgerond) van gemiddeld 3% voor Gezondheidszorg en Productie van voedingsmid-

delen, tot gemiddeld 5% voor Farmaceutische industrie, Agrarisch en landbouw, Productie van textiel en grafische industrie, Zakelijke dienstverlening en Chemische industrie. Bij een tweetal branches (productie van computers en randapparatuur en financiële dienstverlening) zijn de rentekosten gemiddeld hoger voor ondernemingen met een RvC dan voor ondernemingen zonder. De algemene conclusie is, dat de rentekosten van ondernemingen met een RvC significant lager zijn dan de rentekosten van ondernemingen zonder RvC.

Voor wat betreft de door ons onderzochte variabelen (figuur 1): ons onderzoek laat zien dat het aantal commissarissen bij de ondernemingen varieert van een tot tien. Het aantal commissarissen heeft echter geen significant verband met de rentekosten. Verder laat ons onderzoek zien dat een grotere verdeling van het aantal portefeuilles geen significant verband heeft met de rentekosten. Het aantal verschillende portefeuilles binnen de RvC is in bijna tweederde van de gevallen niet verdeeld. In 16% van de gevallen is er slechts sprake van één specifieke portefeuille en in 20% van de gevallen zijn er twee of drie portefeuilles. Wij hadden op basis van eerdere onderzoeken verwacht dat een commissaris met een specifiek bank belang de rentekosten zou verlagen. Uit ons onderzoek blijkt echter dat slechts in drie ondernemingen een commissaris zitting had die het specifieke belang van een bank vertegenwoordigde. Hiervan is geen significante relatie aangetoond. Tot slot laat ons onderzoek zien dat 44% van de ondernemingen een commissaris heeft met bijzondere financiële expertise. Maar wij hebben niet kunnen aantonen dat deze bijzondere financiële expertise leidt tot lagere rentekosten. Hoewel voor geen enkele van deze bovengenoemde variabelen een significant statistisch verband is aangetoond in relatie tot de rentekosten, blijkt uit onze kwalitatieve informatie dat zij toch als belangrijk worden geacht voor het vergroten van de kwaliteit van de informatie. Men dient er dus wel rekening mee te houden.

Aanbevelingen

1 Het is als controller belangrijk te weten dat de RvC binnen ondernemingen een belangrijke adviesfunctie kan vervullen voor het bestuur. De controller kan de RvC gebruiken als inhoudelijk klankbord omdat beiden een rol hebben op het financieel en bedrijfseconomisch gebied. De RvC en de controller versterken elkaar daardoor in hun functie. In situaties waarbij de directie of het bestuur geneigd is rapportages (te) rooskleurig voor te stellen, is het voor de controller eenvoudiger om correcties doorgevoerd te krijgen als de RvC als 'stok achter de deur' fungeert.

Tabel 2 gemiddelde rentekosten naar branche

Branche	Gemiddelde rentekosten		
	geen RVC	wel RVC	Totaal
13 Gezondheidszorg	2,87%	1,65%	2,62%
3 Productie van voedingsmiddelen	3,33%	2,90%	1,85%
14 Overige	3,60%	3,37%	3,51%
7 Productie van duurzame goederen	3,88%	3,82%	3,86%
10 Handel	4,03%	3,41%	3,95%
8 Productie van computers en randapparatuur	3,03%	6,60%	4,22%
9 Transportsector	4,52%	3,32%	4,35%
11 Financiële dienstverlening	4,18%	6,50%	4,36%
2 Infrastructuur en bouw	4,57%	3,59%	4,37%
6 Farmaceutische industrie	6,30%	1,43%	4,68%
1 Agrarisch en landbouw	5,14%	2,79%	4,69%
4 Productie van textiel en grafische industrie	5,27%	3,04%	4,77%
12 Zakelijke dienstverlening	5,26%	3,91%	5,07%
5 Chemische industrie	5,24%	5,15%	5,19%
Totaal	4,46%	3,50%	4,28%

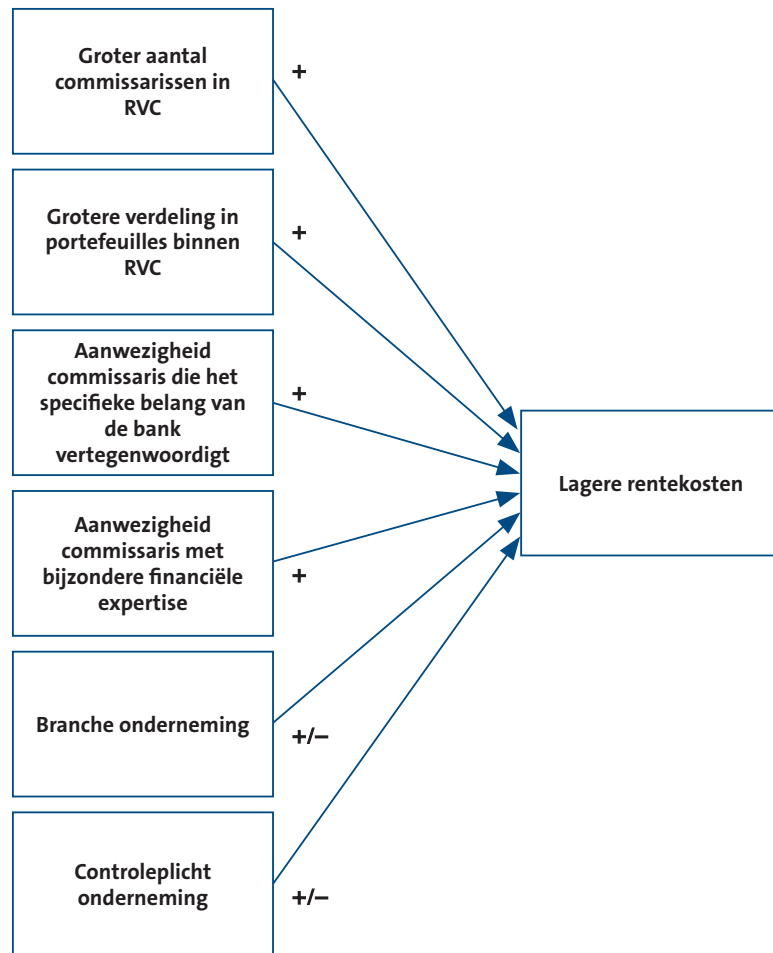
Schenk daarbij wel bijzondere aandacht aan ondernemingen waar een familielid zitting in de RvC heeft.

2 Uit ons onderzoek is gebleken dat het instellen van een RvC financiële voordelen kan hebben, aangezien de rentelasten van MKB-ondernemingen met een RvC significant lager zijn (bijna 1%). We merken op dat 44% van de onderzochte ondernemingen een commissaris heeft met bijzondere financiële expertise. Hoewel dit percentage naar onze mening laag is kan deze commissaris bij uitstek als sparringpartner dienen van de controller omdat hij immers ook wordt geacht de hoofdlijnen van het totale beleid te kunnen beoordelen. Hierdoor kan de controller de informatie rondom de financiële en bedrijfseconomische aspecten beter structureren en de informatieasymmetrie verkleinen.

3 Hoewel deskundigheid in de Code niet is gedefinieerd kunt u als controller bijvoorbeeld aan drie maatstaven denken die u helpen in het vinden van een geschikte sparringpartner uit de RvC: educatie, financiële expertise en managementervaring. Educatie wordt gemeten aan de hand van het opleidingsniveau. Als maatstaf voor financiële expertise geldt ervaring in uw branche, de bancaire sector en op financiële markten, waarbij recente ervaring hoger wordt gewaardeerd. De managementervaring wordt gemeten aan de hand van ervaring in consulting functies, functies in het middel en hoge management en het aantal commissariaten dat de commissaris bekleedt.

4 Als de controller overzichten tussentijdse financiële overzichten of prognoses moet opstellen ten behoeve van de bank, dan kan deze de RvC periodiek informeren en raadplegen bij de totstandkoming hiervan. Het periodiek informeren dient te gebeuren aan de RvC rekening houdend met de verdeling van portefeuilles. Dit periodiek informeren dient overigens wel meetbaar te zijn, dat wil zeggen, in formele verslagvorm naar de RvC. In de informatieverstrekking naar de bank dient tevens te worden opgenomen dat dit ook daadwerkelijk gebeurt en welke (verbeter)acties er hieruit zijn voortgekomen. Hierdoor wordt de kwaliteit van de informatie verbeterd en de informatieasymmetrie verkleind.

5 Uit onderzoek blijkt dat een grotere RvC in principe een groter probleemoplossend vermogen heeft, maar er zijn ook sterke indicaties waaruit blijkt dat het klein houden van een RvC helpt om de prestaties te verbeteren. Het aantal commissarissen in de RvC varieert in ons onderzoek van een tot tien. Het juiste aantal is mede afhankelijk van de gewenste deskundigheidsgebieden, portefeuilles, ervaring van de



Figuur 1 Verband rentekosten en kenmerken RvC

commissarissen, de complexiteit van de onderneming en haar omgeving en de (advies-)behoefte van het bestuur. Vanuit het standpunt van de controller is het wel wenselijk als de aspecten op financieel en bedrijfseconomisch gebied ook vertaald zijn naar een specifieke portefeuille, in beheer van een commissaris. Dit bespoedigt de communicatie en besluitvorming rondom het opstellen van hoogwaardige financiële overzichten of prognoses ten behoeve van de bank.

Tot slot

Mocht u zelf commissaris willen worden: de Code schrijft voor dat de bezoldiging van de commissarissen wordt vastgesteld door de algemene vergadering en niet afhankelijk is van de resultaten van de vennootschap. De gemiddelde beloning van Nederlandse commissarissen van de grotere beursfondsen bedroeg in 2006 42.000 euro. Het honorarium van de commissaris in het MKB bedraagt gemiddeld 4.000 tot 8.000 euro per jaar. ■