

STRATEGISCH RISICOMANAGEMENT

5 waarschuwingen voor falen

Terugkerende financiële debacles onderstrepen het belang van effectieve waarschuwingssignalen. De belangrijkste zijn een tomeloze ambitie, haperende governance en excessieve schuldpositie, blijkt uit een analyse.

Door Gérard Brockhoff en Giel van Wageningen

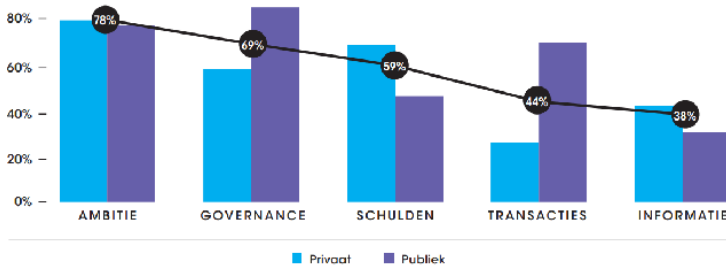
AMARANTIS, ECONCERN, IMTECH, VESTIA...

Een reeks affaires heeft bestuurders, aandeelhouders en banken alert gemaakt op mogelijk zwaar weer of zelfs faillissement. Hierbij blijven stakeholders met lege handen achter en komen banen op de tocht te staan. Een Stanford-studie schat de waardevernietiging voor alleen al aandeelhouders in op twintig à dertig procent. We weten ook dat gewoonlijk circa een op de vijf bedrijven het financieel moeilijk heeft. Toch is het falen van organisaties weinig systematisch onderzocht. Vaak wordt gesteld dat er allerlei rode seinen zijn gemist. Maar wat zijn precies de signalen voor naderend onheil? Op basis van een analyse van 32 omgevallen organisaties uit zowel het bedrijfsleven (19) als de semipublieke sector (13) onderscheiden we in vergelijking met *high performers* vijf terugkerende rode vlaggen.

Overmoed

De voornaamste waarschuwing is overmoed. Uit onze analyse blijkt dat bij financiële problemen meestal een (te) ambitieuze groeiestrategie op de voorgrond staat. Daarna volgt een gebrekkig governance model met onbehoorlijk bestuur of zelfs fraude. Verder was vaak sprake van een uitzonderlijke schuldpositie met te grote leningen. Ook zijn complexe transacties en gekleurde informatie als *window dressing* een stopteken. Een ongeluk komt echter zelden alleen. Onze analyse laat zien dat er altijd meer dan één signaal is. Betrokkenen kunnen dus beter letten op een patroon van tekens. Zo bestaat er een sterk verband tussen de top drie signalen groei, governance en schuld. Dit is ook een logische combinatie. Want een sterke groei vereist ook veel financiering en als *checks and balances* ontbreken, ontstaat een explosieve cocktail.

TOP 5 WAARSCHUWINGSSIGNALLEN



Figuur 1

1. Tomeloze ambitie

Het belangrijkste signaal is een onverantwoorde ambitie. Bij vier op de vijf organisaties is in de bedrijfstop sprake van een onbeteugelde *can do*-mentaliteit om groot te worden (figuur 1). Daarmee bedoelen we niet dat groei verkeerd is of dat groei ongezond is. Integendeel, groei versterkt meestal de financiële performance en betekent meer banen. Groei wordt echter riskant als het management te snel te grote stappen wil zetten. Ofwel, de groeiestrategie is een maatje te groot. Veelal wordt deze gedreven door rivaliteit in de markt, gretigheid van investeerders of zonnekoningengedrag. Hierbij is de *tone at the top* belangrijk voor hoe de leiding communiceert. Management dat stevast hoog opgeeft over de prestaties, geen oog heeft voor slecht nieuws en vooral praat over groei heeft een sterk verhoogd risico op financiële problemen.

Hoe kan de ambitie worden getoetst? Essentieel is om met de top de fundamentele uitdagingen voor de onderneming te bespreken: Waarom worden strategische keuzes precies gemaakt? Veelal blijkt dat de onderbouwing rammelt of onvoldoende is geconcretiseerd en dat de strategie eerder een optimistische *high case* is dan een realistische *base case*. Scenario's zijn dan ook een krachtig instrument om het realisme te beoordelen.

LITERATUUR

- Brockhoff, G. (2013). High performers maken goede financiële keuzen, *Finance & Control*, augustus.
- Brockhoff, G. (2013). Winststuring door bedrijven, *Management Executive*, november/december.
- Davydenko, S. e.a. (2012). *A market-based study of the cost of default*, Stanford University, Working paper nr. 124.
- Peij, S. (red.) (2015). Handboek corporate governance, Vakmedianet, Deventer.
- Pheijffer, M. (2015). Where were the controllers? *MCA*, nr. 1, februari.
- Tykvozá, T. e.a. (2011). *Do private equity owners increase risk of financial distress and bankruptcy?* ZEW Discussion paper nr. 11-076.

Zeker als de varianten op kengetallen worden gebenchmarkt. Daarnaast kan de haalbaarheid worden beoordeeld door de strategie concreet te koppelen aan het veranderingstraject dat de organisatie voor de boeg heeft. In hoeverre heeft zij de vereiste capaciteit, competenties én financiering om een dergelijke strategische transitie succesvol te realiseren?

2. Haperende governance

Hiernaast is bij bijna zeventig procent governance een issue, vooral bij semipublieke organisaties. Daarmee doelen we niet alleen op de besturingsstructuur, maar vooral op *good governance* met integriteit, transparantie, gezagsverhouding en samenstelling in de top. Hier gaat het om verantwoording en macht. Bij problemen bestaat in veel gevallen een monomane, competitieve organisatiecultuur met onvoldoende reflectie en controles in de boardroom. Het risico wordt alleen maar groter wanneer de toezichthouder weinig deskundigheid heeft en ook nog eens op afstand staat. Soms bestaan daarbij allerlei persoonlijke relaties met het management, waardoor de commissarissen niet objectief en kritisch de strategie en bedrijfsvoering kunnen beoordelen. Deze problematiek zien we overigens vaker in de semipublieke sector dan bij private organisaties. Het governancemodel kan worden verbeterd door een grotere transparantie en verantwoording. Vooral over zaken als bedrijfsstrategie, HR en financiën en portefeuilles. Hierbij is een goede informatievoorziening cruciaal en we zien steeds vaker dat toezichthouders ook contacten hebben met de organisatie buiten het topmanagement om. Niet alleen worden zij op die manier minder snel om de tuin geleid, maar krijgen zij zo uit de eerste hand ook een beter gevoel voor het reilen en zeilen van de organisatie. Tegelijkertijd zien we de trend dat toezichthouders actiever worden met een grotere rol voor commissies en de voorzitter ervan. Kortom, bedrijven lijken meer richting een 1,5-tier-besturingsmodel te bewegen.

3. Excessieve schulden

Naast roekeloosheid en disbalans in de top hadden zo'n drie op de vijf bedrijven, vooral private, een overmatige schulddispositie. Hiermee kozen zij in hun strategie voor een kwetsbare financiering. Het is opvallend dat high performers juist prudent zijn met schulden, blijkt uit ander Adstrat-onderzoek. Zij kiezen voor een behaapbaar bankkrediet, waardoor zij voorkomen verstrikt te raken in financiële verplichtingen. Een belangrijke indicator voor een houdbare financiering is de schulddekking die de schuld afzet tegen het resultaat, waarvoor gewoonlijk de *earnings before interest, depreciation and tax* (EBITDA) de maatstaf is. Deze ratio laten high

performers liever niet veel hoger oplopen dan twee. Daarnaast is de rentedekking van belang waarbij het bedrijfsresultaat wordt gedeeld door de rentekosten en een ratio van circa vijf doorgaans als ondergrens geldt. Is het schuldrisico voor private equity groter? Veelal wordt gedacht dat bedrijven met een durfinvesteerder als aandeelhouder door hun schuldfinanciering vaker uit de bocht vliegen. Daar is geen bewijs voor, blijkt uit Duits onderzoek. Integendeel, er bestaan aanwijzingen dat zij juist minder vaak in financiële problemen komen door hun strenge voorselectie in participaties en ruime ervaring met financiering en herstructurering – zeker wanneer private-equitypartijen gezamenlijk optrekken. Onze analyse duidt wel op een groter schuldrisico in het bedrijfsleven dan in het semipublieke domein. Kennelijk leidt schuld bij organisaties zonder winstoogmerk minder snel tot excessen, hoewel ons beeld is dat het verschil in schuldrisico steeds kleiner wordt door de terugtrekkende en bezuinigende overheid.

4. Complexe transacties

Bij 44 procent waren ingewikkelde transacties een voorteken. Dit speelde vooral bij semipublieke organisaties. Een belangrijke les lijkt dat de risico's toenemen bij gecompliceerde overeenkomsten buiten de bestaande kernactiviteiten: Hoe verder van de *core business*, hoe groter de financiële risico's. Bijvoorbeeld op het gebied van vastgoed, technologie of financiering die ver afstaan van de essentie van elke organisatie: een goed product leveren aan klanten. We zien veelal dat organisaties onvoldoende knowhow in huis hebben om ingewikkelde transacties goed te kunnen doorgronden of dat zij te afhankelijk zijn van een aantal specialisten. Hierdoor gaan zij in hun strategie transacties aan die zij niet goed kunnen overzien. Het is opmerkelijk dat de meeste high performers juist kiezen voor overzichtelijke transacties dicht tegen hun kernactiviteiten aan. Complexiteit ontstaat vaak in commerciële overeenkomsten. Zoals bij afwijkende verkoop- of inkoopcontracten. Hierbij kunnen organisaties dikwijls de consequenties niet goed overzien als omstandigheden veranderen. Ook kan sprake zijn van operationele complexiteit, waarbij ingewikkelde leveringscontracten worden aangegaan die de continuïteit op het spel kunnen zetten. Vaak kiezen bedrijven voor riskante prestatiecontracten en financiering zoals bij private en publieke samenwerking, waarbij de financiële risico's volledig komen te liggen bij de uitvoerende partij. Deze commerciële, operationele en financiële complexiteit gaan vaak samen met juridisch ingewikkelde overeenkomsten die niet alleen een zorgvuldige uitwerking verlangen, maar evenzeer intensief contractmanagement.

HET BELANGRIJKSTE SIGNAAL IS EEN ONVERANTWOORDE AMBITIE

5. Gekleurde informatie

Naast ingewikkelde transacties was in twee van de vijf gevallen misleidende of juist ontbrekende informatie een stopteken. Want in veel gevallen geven de bedrijfscijfers geen goed beeld. Meestentijds is informatieasymmetrie het grootste probleem. Investeerders en toezichthouders missen doorgaans *insider information* en een goed inzicht in de financiële positie. De top meldt soms belangrijke zaken niet of vertelt maar het halve verhaal in de hoop dat problemen binnenkort wel worden opgelost. Ook is een terugkerend issue winstmanipulatie, waarbij private en semipublieke organisaties schuiven met kosten, eenmalige items rapporteren of activiteiten buiten de boeken houden. In onze ervaring worden cijfers dikwijls niet bewust verdraaid, maar is de administratie of planning gewoonweg niet op orde en is de onderneming financieel niet 'in control'.

Informatiebias kan sneller worden doorzien door zelf de cijfers te doorgronden. Het startpunt is een gedegen financiële ratioanalyse. Wijzen de kengetallen op een trendbreuk, lopen zij uit de pas met de sector, zijn zij inconsistent met de strategie? Deze analyse biedt toezichthouders goede aanknopingspunten om het gesprek met de bedrijfstop aan te gaan. Als de uitkomsten onbevredigend zijn, kunnen de resultaten nauwlettender worden gevolgd. Hier heeft de auditcommissie een belangrijke verantwoordelijkheid. Bij twijfel kan een *second opinion* worden overwogen. Toezichthouders én investeerders aarzelen in de regel te lang om een onderneming strategisch en financieel te laten doorlichten. In de praktijk blijkt dat commissarissen het vaak lastig vinden om twijfels over de financiële resultaten daadwerkelijk aan de kaak te stellen. ✕

Gérard Brockhoff en Giel van Wageningen zijn beiden strategieadviseur en partner bij Adstrat Consulting.

PERMANENTE EDUCATIE



Meer weten over risicomangement?

Volg de online cursus via

www.executivefinance.nl/pe

Of zie www.executivefinance.nl/risicomangement