

RV-Update juni 2007 Jaargang 3 Nummer 2

INHOUD

- **Nieuwe leden**
- **Agenda**
- **Bestuur**
- **NIRV in het nieuws**
- **Enquête resultaten**
- **Ledenvergadering**
- **Intervisiegroep**
- **Algemene voorwaarden**
- **Interview Dirk van Sluis**
- **Artikel Joost Groeneveld**

RV-Update & NIRV

De **RV-UPDATE** is een uitgave van het Nederlands Instituut voor Register Valuators en wordt 3 keer per jaar onder de leden van het NIRV verspreid.

Wilt u ook een exemplaar ontvangen meld u dan aan via info@corporatesearch.nl

Colofon

Redactie

T 0525 685894
F 0525 685892

Secretariaat

Koningsweg 94
5211 BN
's-Hertogenbosch
T 075-6218809
F 075-6218476

Welkom

In deze RV-Update uiteraard aandacht voor het vertrek van Dirk van Sluis en de nieuwe samenstelling van het bestuur. Het is goed om te melden dat het de PR commissie is gelukt media aandacht te krijgen voor Register Valuators en het NIRV. Ook een hartelijk welkom aan de nieuwe leden. Verder in deze Update aandacht voor de enquête onder de leden en modelteksten voor algemene voorwaarden. Ten slotte een artikel van Joost Groeneveld over de macht van aandeelhouders en efficiency.

Namens de redactie
Peter Paul Buijsrogge

Nieuwe leden

Het NIRV heeft tot op heden in 2007 de volgende nieuwe leden en aspirant-leden * ingeschreven

M.E. Aartsen *

Havenbedrijf Rotterdam N.V.

T.T. Beltman *

Marktlink fusies & overnames B.V.

A.H.Y.F. Bordewin *

Fintram B.V.

J. Bouman

Sman Register Valuators

W.H. te Brake *

PricewaterhouseCoopers

M.A. Dekker *

Van Spaendonck & Dekker

E. Gelauff *

Fortis Bank

G.J.A.M. Holdrinet *

Value in Control B.V.

L.van Hoogdalem

Gelders Beheer BV

P.G.M. Hoogeveen *

Hoogeveen Adviesgroep

G.H.van Houts *

Accountantskantoor Foederer

M.J.A.van der Laan *

Vanderlaangroep

A.H.M. Ligtenberg *

Ligtenberg Advies & Bemiddeling BV

G.C.M. Opsteeg *

GE Commercial Finance

J.P.van Ree *

G. Schalk *

FGH Vastgoed Expertise BV

D. Schoolenberg *

DS - Fem BV

C.J.M. Zantboer *

Zantboer & Partners BV

Bestuur

Per 18 april is Flip van Spaendonck aangesteld als voorzitter van het NIRV. Guido Rooijackers heeft het secretariaat overgenomen. Het bestuur bestaat verder uit Ilse Massart (vaktechniek), Alco van de Bree (penningmeester), Arjen Sparrius (PR), Robert de Bruijn (SWBO) en Peter Paul Buijsrogge.

Agenda

Op 20 juni organiseert de Commissie Vaktechniek, de workshop

Reële opties

Spreker voor deze middag is de heer drs. Hans Haanappel.

Hans Haanappel is cum laude afgestudeerd aan de Universiteit van Tilburg en op dit moment tevens verbonden aan de Erasmus Universiteit waar hij het vak Applied Corporate Finance doceert en zijn proefschrift over reële optietheorie schrijft.

De workshop zal plaatsvinden in:

Kasteel Montfoort
Kasteelplein 1
3417 JG Montfoort

Resultaten enquête onder leden

In februari jl heeft de commissie PR een enquête gehouden onder de leden van het NIRV. Het doel hiervan was een beter inzicht te verwerven in de activiteiten van onze leden, en in wat zij van de vereniging verwachten.

Op het besloten gedeelte van de NIRV website is een samenvatting van de resultaten van deze enquête te vinden.

De belangrijkste conclusie is dat een groot deel (75% resp. 58%) van de leden het op prijs zou stellen als het NIRV zich naast bedrijfswaardering ook specifiek zou richten op het terrein van Overnamebegeleiding en Geschillen.

Het bestuur van het NIRV beraadt zich momenteel op de wijze waarop aan deze wensen beantwoord kan worden. Leden die nadere suggesties hieromtrent willen doen, zijn welkom contact op te nemen met Arjen Sparrius (0654 236 555).

Register Valuators en NIRV in het nieuws

De pr-commissie heeft zich als doel gesteld het begrip Register Valuator en het NIRV vaker in het nieuws te brengen. Middels het schrijven van persberichten in samenwerking met CB-media te Hilversum wordt de media benaderd.

Op 31 mei werd het eerste succes geboekt middels plaatsing van een artikel op de websites van onder andere:

Het Financieel Dagblad
Financieel management
BNR Nieuwsradio
RTL Z
Beurs XL
DePers
BIZZ
IEX
Eurobench
Beurslog

Het artikel is tevens geplaatst op de website van het NIRV.

Bericht van de intervisiegroep Amsterdam/Alkmaar

De groep bestaat uit 9 leden. 4 keer per jaar komt deze groep bijeen om over uiteenlopende casussen uit de praktijk te discussiëren en te klankborden. Eerst vindt er echter altijd een inleiding plaats over een bepaald onderwerp. De afgelopen keren is er reeds gesproken over het waarderen van minderheidspakketten, APV methode, opbouw van de vermogenskostenvoet, fiscale aspecten bij het waarderen. Voor de volgende keer staat waarderen en de invloed van latente vennootschapsbelasting op het programma. Door de leden worden deze intervisiebijeenkomsten als zeer waardevol ervaren, omdat zij bijdragen aan de verhoging van het kennisniveau, alsmede zijn de leden in de gelegenheid om specifieke problematiek over de dagelijkse waarderingswerkzaamheden te bespreken met collega RV's.

Algemene ledenvergadering gehouden te Montfoort op 18 april 2007

Op 18 april is de jaarlijkse algemene ledenvergadering van het NIRV gehouden in Kasteel Montfoort. De vergadering werd bijgewoond door 36 leden, daaronder vier aspirant-leden. Dirk van Sluis, voorzitter, presenteerde het verslag van de activiteiten in 2006 en de plannen voor 2007. Enkele belangwekkende besluiten van de ALV zijn onder meer:

- De vergadering heeft de heren Vis en Groeneveld het erelidmaatschap van het NIRV verleend vanwege hun uitzonderlijke verdienste voor de ontwikkeling van het vakgebied, de beroepsgroep en de vereniging.
- Ter vergadering is het financiële verslag 2006 uitgereikt en besproken. De ledenvergadering heeft besloten, conform het voorstel van het bestuur, de contributie voor leden en aspirant-leden eenmalig te bepalen op € 50,-.
- De vergadering heeft bij acclamatie besloten het aantal bestuursleden op zeven te brengen. Als nieuwe bestuursleden kiest de vergadering Arjen Sparrius en Peter Paul Buijsrogge.

Dirk van Sluis is na de Algemene Ledenvergadering afgetreden. Het bestuur heeft Flip van Spaendonck aangewezen als zijn opvolger. Flip van Spaendonck bedankte Dirk van Sluis tijdens de ledenvergadering voor de plezierige samenwerking en de inspirerende wijze waarop hij als eerste voorzitter leiding heeft gegeven aan bestuur en vereniging. Aansluitend op de vergadering heeft de heer Groeneveld een toelichting gegeven op de activiteiten, financiële positie en bestedingen van de SWBO. Vervolgens werd door de heer Mr J.L. Burggraaf van Allen & Overly een boeiende presentatie gegeven over de juridische aspecten in de fusie en overname transactiepraktijk

Algemene Voorwaarden voor Register Valuatoren en voorbehouden in waarderingsrapportages

Register Valuatoren opereren doorgaans in een omgeving met grote financiële belangen. In dat verband is het voor de Register Valuator ten zeerste aan te bevelen met opdrachtgevers duidelijke afspraken maken omtrent diens beroepsaansprakelijkheid en eventueel te hanteren voorbehouden in het kader van de opdrachttuitvoering. Het is in dit kader dat het NIRV opdracht heeft gegeven tot het opstellen van een modeltekst voor enerzijds 'Algemene Voorwaarden' en anderzijds daarmee consistente 'Voorbehouden in offertes/opdrachtbevestigingen en in waarderingsrapportages'.

De modelteksten zullen thans door het NIRV ter fiattering worden voorgelegd aan aanbieders van verzekeringen op het gebied van beroepsaansprakelijkheid. Het NIRV beoogt dat leden zich daarmee op eenvoudiger wijze zullen kunnen verzekeren voor beroepsaansprakelijkheid. Na fiattering van de modelteksten zal eveneens een Engelse vertaling via deze website ter beschikking worden gesteld.

Het staat Register Valuators vrij om gebruik te maken van de modelteksten die beschikbaar zijn gesteld op het besloten deel van de NIRV-website (onder toepassing van de daarbij gevoegde disclaimer). De modelteksten zijn tot stand gekomen in nauw overleg met de heer mr. Jan H.W. Oosterbroek FB RV, verbonden aan O&O Legal and Business Support B.V.. O&O Legal and Business Support B.V. is gaarne bereid Register Valuators te adviseren omtrent vragen of maatwerkbepalingen gericht op specifieke situaties alsmede omtrent toepassing van de Algemene Voorwaarden en voorbehouden in de praktijk. Jan Oosterbroek is advocaat én register valuator en daardoor bij uitstek in staat over deze juridische aspecten van ons werk te adviseren. Tel. 020-4526529 of e-mail:janhwoosterbroek@oolegalsupport.com

Interview met Dirk van Sluis

Door: Peter Paul Buijsrogge

Donderdag 3 mei, Hilversum, Amrâth hotel Lapershoek 17.30 uur. Dirk en ik komen net van een bespreking met CB Media. CB Media gaat voor het NIRV een aantal publiciteitszaken “regelen”. Samen zitten we in de PR commissie en we hebben ons voorgenomen om het beroep van Register Valuator vaker in de pers te krijgen. Op de laatste ledenvergadering is Dirk afgetreden als voorzitter en maakte hij bekend een lange reis naar het buitenland te maken. Jammer dat Dirk vertrekt. Niet zozeer als voorzitter van het NIRV, we hebben immers een prima opvolger. Wel als collega en gedreven valuator/dealmaker. In ieder geval voor mij genoeg aanleiding voor een interview; een veertiger die het roer om gooit is minstens een avondje dineren op een zonnig terras waard.

Je zult wel erg druk zijn met de voorbereidingen voor jouw reis?

Dat komt in juli. We vertrekken in augustus. In ieder geval hebben mijn vrouw en ik de inentingen geregeld. Mijn focus ligt vooral op het overdragen van mijn werkzaamheden bij Talanton. Het moeilijkste vond ik overigens het informeren van mijn klanten. Gelukkig heb ik binnen Talanton een goed team van mensen die het werk zonder problemen kunnen overnemen.

Je gaat definitief weg, onderbreekt je carrière, beëindigt het partnerschap, niet een vreemde stap op jouw leeftijd?

Je zou eens moeten weten hoe vaak ik, in de afgelopen weken, mijn keuze heb moeten motiveren. Je stuit dan vaak op een soort van onbegrip. Dit soort dingen doe je als je 20 bent, niet als je een succesvol bedrijf hebt en begin veertig bent. Ik ben echter niet zo bang voor de toekomst. Mijn vrouw en ik doen dit samen en zien enorm uit naar de ervaringen die wij zullen opdoen. Wat mij overigens heel veel goed heeft gedaan is de reactie van mijn partners in Talanton. Ik had daar niets uit te leggen. Er was bovenal respect voor mijn keuze en begrip, dit onderstreept voor mij de samenwerking die wij hebben gehad.

Hoe ben je begonnen in dit vak?

Na mijn studie economie ben ik begonnen bij Cargill. Mijn vader zat in de handel en ik wilde iets doen in de oliehandel. In 7 jaar ben ik via functies in Amsterdam en Genève in Boston (USA) beland als eindverantwoordelijke voor wereldwijde gasoline trading. Ik ervoer dat het werken in een grote organisatie mijn gevoel van vrijheid en ondernemerschap belemmerde. Tijdens mijn MBA studie aan de Erasmus liep ik stage bij Paragon. Ik wilde ondernemer worden en juist in die tijd besloten de oprichters van Paragon uit elkaar te gaan. Ik ben toen samen met Jan Vis en Thomas Notenboom in 1997 Talanton gestart. De opleiding Business Valuation heeft mij veel nieuwe inzichten gegeven in de waarde van ondernemingen. Je moet weten dat ik vanaf mijn studententijd altijd al een actieve belegger ben geweest. Tijdens de opleiding kreeg ik nieuwe inzichten die ik direct kon toepassen op mijn hobby als belegger. Daarnaast voorzag ik dat er een grote groep ondernemers, als gevolg van de vergrijzing, aanliepen tegen bedrijfsoverdracht. De ondernemer in mij zag kansen.

Je bent valuator en begeleidt deals, waarin komt de ondernemer in jou naar boven?

Ik moet je eerlijk bekennen dat ik ga voor de deal. Waarderen is het voorportaal voor de onderhandelingen. Ik ondervind het grootste plezier aan het sluiten van de deal. Waarderen schept het kader voor de onderhandelingen. Je kunt het een niet los zien van het ander. Ik ben van mening dat de beste waardeerders een voeling met de markt hebben waar prijzen tot stand komen.

Waarom heb je die “drive” voor het ondernemerschap?

Ik denk dat het te maken heeft met eigenzinnigheid. Ik heb gemerkt dat ik me moeilijk kan conformeren aan de wetten van anderen. Dit is typisch iets wat je in grotere ondernemingen tegen komt. Het gevoel van vrijheid en verantwoordelijkheid nemen voor eigen beslissingen is voor mij een groot goed. Dat gaat natuurlijk gepaard met een zekere onzekerheid. Daar wen je uiteindelijk aan, uiteindelijk heeft het te maken met vertrouwen in jouw eigen toekomst. Ik heb inmiddels geleerd dat ik kan varen op mijn eigen intuïtie, daarom is de stap die ik nu neem niet onlogisch.

Verklaar je nader

Ik geloof in de efficiency en effectiviteit van het kapitalistisch systeem, ik ben daarentegen zelf niet materialistisch. Ik heb me nooit gehecht aan materiele zaken, ik huur een huis en rij geen dure auto. Maar als je op een gegeven moment merkt dat je de dingen die je doet al vaker hebt gedaan, wordt het tijd om de bakens te verzetten. Ik wil ervaren hoe het is om in een volstrekt nieuwe en vreemde omgeving te leven en te leren. Ik weet dus niet wat ik tegen ga komen op mijn pad, ik weet wel dat mijn vrouw en ik dit avontuur beiden omarmen. Wat dat betreft stellen wij onszelf voor een nieuwe uitdaging.

Waar ga je naartoe en wat ga je doen?

Om jouw eerste vraag te beantwoorden: we beginnen onze reis in Australië. Een Engelstalig land heeft onze voorkeur. Daarna zien we wel verder. Om jouw tweede vraag te beantwoorden: ik ga nu nog even niets plannen. Dat heeft nu juist te maken met het onthaasten en onthechten. Ik zie wel wat er op mij afkomt. Ik heb twee grote hobby's; beleggen en filosofie. Voor het eerste heb ik een laptop en internet nodig, voor het tweede een aantal goede boeken. Het mooie is dat ik dat nu niet hoeft te plannen. In mijn carrière tot nu toe is het vooruit plannen, lees: het schaken, altijd een vast ritueel geweest. Ik ga nu ervaren hoe het is om dat los te laten.

De toekomst ligt dus open, ga je jouw vrienden en familie missen?

Ik heb een aantal goede vrienden, waarvan er drie in het buitenland wonen. We hebben nu al regelmatig contact en dat zal zo blijven. Ik weet zeker dat we onze familie met de Kerst weer gaan bezoeken. Wat dat betreft is de wereld tegenwoordig klein genoeg. En ja, de toekomst ligt volledig open. Mijn vrouw en ik hebben geen kinderen, dat maakt deze stap een stuk makkelijker. We verkeren in een luxe situatie dat we ons dit kunnen permitteren.

Even terug naar de ondernemer in jou, je bent in jouw praktijk veel ondernemingen en investeringsproposities tegen gekomen, nooit gedacht aan het participeren in ondernemingen?

Het appelleert natuurlijk wel aan mijn ondernemerschap. Ik denk echter niet dat je een goede valuator en corporate finance specialist kunt zijn als je een dubbele agenda hanteert waarbij je investeert in aantrekkelijke proposities die voorbij komen. 10 jaar geleden had ik die keuze wellicht wel gemaakt. Het is anders gelopen en ik ben uiteindelijk blij dat ik binnen Talanton een aantal mooie deals heb mogen begeleiden. We hebben dingen mogelijk gemaakt voor een aantal goede managers in de MBO sfeer. Ik kijk daar met veel plezier op terug. Nogmaals, het materiele is nooit mijn drijfveer geweest, het begeleiden van de deal en de strategie in de onderhandelingen gaf me veel meer bevrediging. Dat we er uiteindelijk goed voor werden beloond was natuurlijk hartelijk welkom.

Onderhandelen en dealmaking, het komt in dit gesprek regelmatig terug. Hoe typeer je jezelf in dat proces?

“hard on the issue, soft on the people”. Ik bepaal vooraf welke punten voor mijn cliënt “not negotiable” zijn, datzelfde schat ik vooraf in voor mijn counterpart. Tijdens de onderhandelingen probeer ik vooral te ontdekken waar we elkaar kunnen vinden. Het is volgens mij erg belangrijk dat je vooraf bepaalt waar jouw eigen grens ligt. Als je dat vooraf niet helder hebt begeef je je op zeer glad ijs. Wat dat betreft eis ik ook openheid en commitment van mijn opdrachtgever. Ik heb de ervaring dat de onderhandelingen vervolgens plezierig kunnen verlopen. Ik ben wel gefocussed op de inhoud en voel me minder thuis in een omgeving waar, omwille van de sfeer, lang om de hete brei wordt heen gedraaid.

Hoe kijk je terug op jouw periode als voorzitter van het NIRV ?

We hebben, mede dankzij de inzet van een groot aantal mensen, veel bereikt met het NIRV. Vorig jaar waren het bereiken van het honderdste lid, de erkenning door het NIVRA, de benoeming van RV's als deskundigen de hoogtepunten. Het werk is natuurlijk nog niet af. Ik heb veel vertrouwen in het bestuur die onder aanvoering van Flip van Spaendonck, de vereniging verder gaat professionaliseren. Ik zal met heel veel belangstelling het NIRV blijven volgen.

Terwijl de koffie wordt geserveerd en we samen besluiten het interview af te ronden realiseer ik me dat de ondernemingskamer in de zaak ABNAMRO waarschijnlijk een besluit heeft genomen. Daar hadden we het natuurlijk ook over kunnen hebben. Dirk lacht ontspannen en vertelt dat hij samen met zijn vrouw een website online zet. In gedachte zie ik hem al zitten, op een ligstoel aan het strand. Laptop op de knieën, satellietverbinding met het internet en Sein und Zeit van Martin Heidegger op een tafeltje. Het was een zeer plezierige avond in Hilversum !

Macht en efficiency

Door: drs. J.G. Groeneveld RA RV

“Macht bij aandeelhouder blijkt niet te werken”, zo deelt SP-kamerlid Ewout Irrgang ons op 27 februari 2007 in NRC Handelsblad mee. “Aandeelhouders moeten macht inleveren, ten gunste van de werknemers”.

De aloude klassenstrijd herleeft, zeker als werknemers door arbeiders wordt vervangen, zoals SP-voorman Marijnissen dat doet in de radio-uitzending van BNR op 9 maart 2007, op het moment dat hij de stakers van Smit moed inspreekt. Hij is er voor de arbeiders en desgevraagd ook voor de verplegers en de huisartsen. Kortom, hij is er voor iedereen (een volkspartij die een beroep doet op de progressieve en linkse krachten) behalve voor de aandeelhouders.

Toch bekruipt mij het idee dat de verguisde aandeelhouders – “hedgefonds en investeringsmaatschappijen (private equity)” – niet als conservatief kunnen worden bestempeld. Integendeel, veel vernieuwing komt uit hun koker en het is juist die vernieuwing waartegen Irrgang zich keert: Stork moet Stork blijven en ABN AMRO mag zijn strategie niet wijzigen. Hedgefonds en private equity zijn de zondaars.

Inderdaad is een beursnotering al weer gedurende een aantal jaren niet het laatste stadium voor een groeiende onderneming. Daarna komt het private equity waardoor de aandelen niet langer beursgenoteerd zijn en de letterlijk naamloze aandeelhouder plaats maakt voor een te benoemen aandeelhouder die zich buiten de publiciteit van de beurs vrijer kan bewegen en bovendien met één mond spreekt en niet met de talloos vele mondjes van een versplinterde groep anonieme aandeelhoudertjes. Dat emancipeert de aandeelhouder en biedt een ‘countervailing power’ tegenover de andere gecentraliseerde marktpartijen: werknemers en hun organisaties.

Die talloze aandeelhoudertjes konden het management niet klein krijgen. Dat lukt het private equity beter. Dat vertaalt zich in druk op de strategie en druk op beschermingsconstructies. Maar dat was niet de bedoeling van de SP. De aandeelhouder moest alleen druk uitoefenen op te hoge inkomens van het management. “De veronderstelling was dat de aandeelhouders met meer macht wat zouden doen aan de hoge beloningen”. Omdat die hoge beloningen er soms nog steeds zijn, zegt Irrgang dat de macht is “doorgeschoten”. Irrgang beticht de aandeelhouders van een korte termijn visie. “Het is een illusie te geloven dat beleggers een horizon hebben van meer dan vijf jaarWerknemers denken op een veel langere termijn dan de aandeelhouders”.

Ik denk dat hij zich vergist. Volgens bekende DCF-modellen denkt een aandeelhouder op lange termijn. Daar wordt in geïnvesteerd. Wel is er een afweging van korte en lange termijn. In die afweging wordt financieel-economische waarde gemaximaliseerd. Diezelfde afweging leidt soms tot druk op de strategie van de onderneming. Een aandeelhouder optimaliseert de combinatie van verwachte geldstromen en risico. De werknemer die aan die combinatie een positieve bijdrage levert, wordt door de aandeelhouder in ere gehouden. In dat geval lopen de belangen geheel parallel. Dat wordt pas anders wanneer die bijdrage negatief is. Dat wordt inefficiency genoemd.

Door de macht van aandeelhouders te willen beperken toont Irrgang zich een voorstander van behoud van inefficiency: lagere geldstromen en hogere vermogenskosten. Door de overheid hiervoor in te schakelen, zou Irrgang het desbetreffende deel van het Nederlandse bedrijfsleven inefficiënt maken. Maar inefficiency concurreert zo slecht. Dat houdt niemand lang vol. Als iemand hier een korte termijn visie heeft, is het Irrgang wel.

En laten we de problematiek een beetje verbreden en iets verder kijken dan enkele te bestrijden hoge inkomens. De aandeelhouders zijn onder andere de Nederlandse pensioenfondsen die een zeer relevant deel van hun vermogens in de hedgefondsen stallen, bijvoorbeeld ABP en PGGM via Alpinvest: € 30 mrd (bron: FEM Business). Het zijn per definitie de pensioenfondsen met bestemming de Nederlandse

werknemers. Ik maak een sprongetje: de beoogde inefficiency leidt tot waardedaling van de beleggingen van de pensioenfondsen.

We hebben recentelijk ervaren wat dat betekent: verhoging van de Pensioenpremies. Werknemerspremies. Ik denk dat de werknemers in Nederland daar buitengewoon blij mee zullen zijn.

Dit bericht verscheen eerder in FSR Forum, mei 2007
