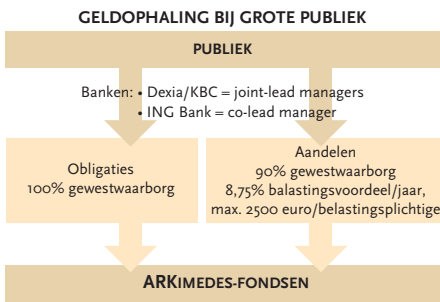


Schematisch kunnen we de ophaling voorstellen als volgt:



### Investering in risicokapitaalfondsen

De opgehaalde fondsen zullen op hun beurt worden geïnvesteerd in risicokapitaalfondsen. Daartoe zullen fondsen worden erkend. Reeds zeventien fondsen deden een aanvraag tot erkenning. Een fonds dat werd erkend noemt men een ARKIV (naar analogie met een SBIV; een ARKImedes Investerings Vehikel).

Om in aanmerking te kunnen komen voor erkenning als ARKIV, moeten risicokapitaalverschaffers aan zes voorwaarden voldoen:

- hun privaat kapitaal moet ten minste gelijk zijn aan 2.500.000 euro;
- ze moeten over een investeringsbudget beschikken voor een periode van ten minste drie jaar vanaf de datum van erkenning dat hen in staat moet stellen om hun aangekondigde investeringsbeleid te realiseren;
- in hun statuten moet vastgelegd zijn dat hun aandelen op naam zijn en blijven voor de duur van de vennootschap;
- hun beheerders moeten over de vereiste professionele betrouwbaarheid en passende erva-

ring beschikken en kunnen zorgen voor het beheer van de ARKIV in het belang van alle aandeelhouders en, in voorkomend geval, van de schuldeisers van de ARKIV;

- ze moeten beschikken over een voor hun voorgenomen bedrijf passende, administratieve, boekhoudkundige, financiële en technische organisatie
- ze moeten een commissaris hebben benoemd (of benoemen) met het oog op de controle van hun jaarrekening.

Het ARKImedes fonds kan haar fondsen te beschikking stellen aan de ARKIV hetzij onder de vorm van een lening hetzij onder de vorm van een kapitaalparticipatie. Deze bedragen kunnen nooit de reeds bestaande eigen middelen van de ARKIV overtreffen teneinde een hefboomeffect op de opgehaalde middelen te creëren.

### Investeringen in KMO's

De erkende Arkiv's dienen te investeren, geheel of gedeeltelijk, via een participatie in het kapitaal van de doelonderneming. Het maximumbedrag dat door een ARKIV in één doelonderneming geïnvesteerd mag worden of waarvoor de ARKIV zich ten opzichte van één doelonderneming mag verbinden, bedraagt 1.000.000 euro per investeringsronde. Een investeringsronde wordt geacht een nieuwe investeringsronde te zijn als hij plaatsvindt minstens twaalf maanden na het afsluiten van de vorige investeringsronde.

De doelonderneming moet een niet-beursgenoteerde KMO zijn (Europese definitie dus tot 250 werknemers, jaaromzet lager dan 40 miljoen euro en/of balanstotaal lager dan 27 miljoen euro en voldoen aan het zelfstandigheids criterium) actief in Vlaanderen. Dit laatste werd vertaald als zijnde

een KMO die haar exploitatiezetel heeft in het Vlaamse gewest.

Vatten we even deze twee laatste fasen samen:



### Conclusie

Met de ARKImedes regeling worden verschillende doelstellingen terzelfdertijd gerealiseerd. De Vlaamse bevolking wordt gesensibiliseerd voor het ondernemerschap en de KMO's zullen gemakkelijker aan fondsen geraken voor bedragen waar het nu moeilijk ligt. Uitgaande van een gemiddelde investering van 750 000 spreken we hier over een achthonderdtal nieuwe groei-bedrijven in Vlaanderen. Immers door het hefboomeffect zal de 225 miljoen euro die wordt opgehaald bij particulieren leiden tot minstens 450 miljoen totaal beschikbare middelen. Toen de Griekse wiskundige zijn hefboomtheorie samenvatte door te stellen "Geef mij een standplaats en ik kan de aarde bewegen", had hij waarschijnlijk niet het minste vermoeden dat deze standplaats Vlaanderen was die hem als inspiratiebron zou gebruiken om haar economie te doen bewegen. Hopelijk wordt de ARKImedes regeling, de persiflage enigszins doorzettend, de Heurèka van de Vlaamse economie.

ORTWIN VOLCKE, CRION

## Export naar Roemenië en Bulgarije

In de vorige nummers hebben we de economieën, de kredietrisico's en de kredietmanagementoplossingen geanalyseerd van de 8 nieuwe Centraal Europese EU leden. Als laatste van deze reeks evalueren we de landen die in principe zullen toetreden tot de EU op 1 januari 2007: Roemenië en Bulgarije.

De Vlaamse regering keurde het toetredingsverdrag van beide landen goed op 22 april 2005. De twee landen tekenden in Luxemburg op 25 april 2005 het toetredingsverdrag. Ver-

volgens werd het ratificatieverdrag met quasi unanimitieit door beide parlementen goedgekeurd.

Beide landen hebben wel nog werk aan de winkel op het gebied van ondermeer het creëren van transparantie in hun wetgeving, een goedwerkende overheid, mediaonafhankelijkheid, het openstellen van de markten voor concurrentie en het elimineren van de corruptie.

Anderzijds heeft de "non" van de Franse bevolking en het "neen" van de Nederlanders tegen

de Europese grondwet de verdere uitbreiding binnen het tijdschema onzekerder gemaakt.

De dreiging die uitgaat van de kandidatuur van Turkije is wel veel groter dan die van Roemenië en Bulgarije. Immers, Turkije telt 70 miljoen inwoners, beide anderen kandidaten huisvesten respectievelijk slechts 22 en 8 miljoen inwoners.

De uitbreiding naar Macedonië, Bosnië-Herzegovina, Oekraïne, Moldavië, Servië-Montenegro, Georgië, Wit-Rusland en Albanië is door het referendum alvast op ijs geplaatst. De toetreding van Kroatië tussen 2009 en 2011 lijkt meer kans te hebben maar is ook minder zeker geworden.

Voor Roemenië en Bulgarije ziet het er beter uit: in extremis wordt het lidmaatschap van beide landen 1 jaar uitgesteld.

De EU-27 met haar 480 miljoen inwoners komt er aan. De romantische droom om de Zwarte Zee als EU grens te hebben zal gerealiseerd

### SAMENGEVAT

**Roemenië en Bulgarije zullen op 1 januari 2007 of ten laatste op 1 januari 2008 toetreden tot de EU. De omschakeling naar een economie naar Westers model is volop bezig. De Westerse "early birds" nemen nu posities in op deze markt. De export vanuit België is sterk aan het stijgen. Het kredietrisico is nog steeds hoog maar ook daar komt er stilaan verandering in.**

worden. Dit brengt toevallig de EU ook dichterbij bij de gas- en olievelden van de Caucasus en het Midden-Oosten.

### Economische vooruitzichten

We houden de Clinton leuze in gedachten: It's the economy, stupid!

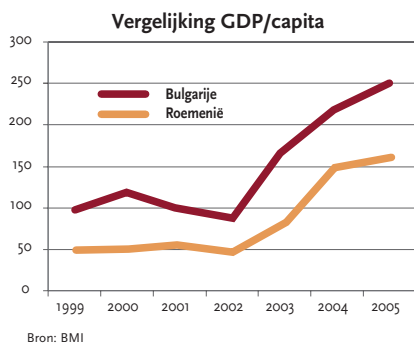
Roemenië en Bulgarije kennen een groei van het Bruto Binnenlandse Product die erg gelijkend zijn. Tussen 2002 en heden realiseerden beiden een groei tussen 5 en 6%. Dit zijn mooie cijfers gezien er in 1998 en 1999 nog een inkrimping was van de economie. Ook de prognoses van het BBP voor de jaren 2005 tot 2007 schommelen rond de 5%.

De inflatie werd in Roemenië teruggebracht van boven de 22% in 2002 tot onder de 9% op heden. In Bulgarije kon men de inflatie behouden rond de 4%.

In tegenstelling tot wat dikwijls gedacht wordt scoort Roemenië goed qua werkloosheid: de werkloosheid halveerde bijna in 5 jaar en bedraagt nu slechts 6,5%.

Vele landen waaronder België dromen hiervan.

Bulgarije torste in 2002 met 18% een torenhoge werkloosheid. Toch slaagde de Bulgaarse overheid erin die cijfers terug te dringen tot onder de 12% op heden.



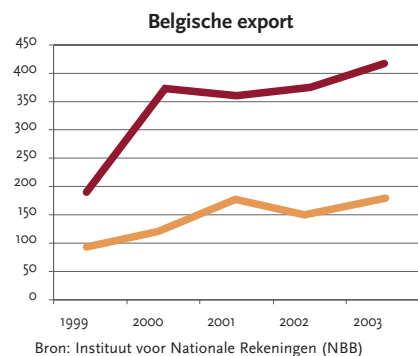
Het inkomen per capita bedraagt in Roemenië en Bulgarije in vergelijking met de EU-15 minder dan 30%, wat ook in vergelijking met andere Centraal Europese landen laag is. Het gemiddelde inkomen is eerder te vergelijken met Oekraïne of Turkije in plaats van met Tsjechië of Slovenië, waar het inkomen ongeveer het dubbele bedraagt. Sinds 2002 is het inkomen per capita echter aan het stijgen, waarbij Bulgarije duidelijk voorop ligt.

### Belgische export

De Belgische export naar Roemenië oversteeg in 2003 het cijfer van 410 miljoen €. Hiermee verdubbelde Roemenië de import vanuit België in 5 jaar tijd. Vlaanderen realiseerde 85% van die omzet of 350 miljoen €. Ondanks het feit dat Bulgarije slechts 35% inwoners heeft t.o.v. Roemenië, situeert de export vanuit België zich rond 180 miljoen €. Daarvan is 81% afkomstig is van Vlaamse bedrijven.

Volgens de eerste cijfers zou de export in

2004 verder gestegen zijn met 10%. Indien we de export naar beide landen cumuleren dan brengt ons dat voor het jaar 2004 op 650 miljoen €.



De export van België naar Roemenië wordt gedomineerd door volgende sectoren: vervoermaterieel (17%), farmacie (15%), machines en mechanische werktuigen (10%), kunststoffen (7,5%) en elektrische machines.

In de Bulgaarse markt zien we een gelijkaardige vertegenwoordiging van de sectoren.

De belangrijkste stijgers waren vervoermaterieel en textiel.

Alhoewel er interesse is in diverse Westers producten is de koopkracht van de consumenten laag, de distributiekanaal niet geordend en de wegen- en spoorinfrastructuur slecht. Door leningen en subsidies van de EU, de Europese Bank voor Reconstructie en Ontwikkeling (EBRD) en de wereldbank komt hier echter snel verandering in. Hier openen zich ook mooie kansen voor Belgische bedrijven in nieuwe of tweedehands investeringsgoederen, toeleveringsbedrijven aan de bouwnijverheid en aan de infrastructuurwerken.

### Kredietrisico

Zuid Oost Europa is steeds één van de minst ontwikkelde gebieden geweest van Europa. Onder invloed van de EU komt er daar verandering in. Roemenië en Bulgarije zijn bezig om allerlei postcommunistische verplichtingen en bureaucratische voorwaarden te verlichten zodanig dat er meer dan één ondernemingscultuur kan ontstaan: de zware industrie wordt gemoderniseerd, meer en meer Westers bedrijven nemen participaties in plaatselijke bedrijven of nemen volledige concerns over en ook plaatselijke entrepreneurs worden aangemoedigd om nieuwe bedrijven op te zetten.

Dit neemt niet weg dat er weinig ervaring is met het omgaan met leverancierskrediet, zeker bij KMO's. Vél transacties gebeuren nu nog op basis van vooraf betalingen. Uit een onderzoek van de EBRD blijkt dat bijvoorbeeld in Polen 75% van de KMO's ervaring heeft met leverancierskrediet, terwijl in

Roemenië het aantal KMO's met ervaring beperkt blijft tot 31%.

Levering op krediet begint echter langzaam maar zeker terrein te winnen. Voor de plaatselijke ondernemingen is het immers nog steeds moeilijk om bankkredieten te bekommen waardoor leverancierskrediet een aantrekkelijke manier blijkt te zijn om de bestedingsruimte van het bedrijf uit te breiden. De betalingstermijnen schommelen tussen de 30 en 90 dagen afhankelijk van de sector. De betalingsmoraliteit varieert zeer sterk waardoor het absoluut noodzakelijk is om selectief om te gaan met het geven van klantenkrediet. Een plaatselijke partner, agent of distributeur kan hierbij een belangrijke rol spelen.

Doordat vele bedrijven nu pas ervaring met leverancierskrediet opdoen, was de kennis van credit management beperkt en bleven de bedrijven die credit management diensten aanboden weg van die markten.

Van de drie grote kredietverzekeraars, EulerHermes, Coface en Atradius heeft alleen Coface een vestiging in Roemenië. Dit komt doordat Intercredit, een bedrijf dat opgericht werd kort na het vallen van het ijzeren gordijn en zich vestigde in de meeste Centraal en Oost Europese landen, onder de paraplu valt van Coface. CofaceIntercredit Romania SRL biedt handelsinformatie aan, heeft een uitgebreide database om prospecten op te zoeken en verzorgt incassodiensten. Via Coface kan er ook een kredietdekking aangeboden worden.

EulerHermes bouwde in samenwerking met de Oostenrijkse Kontrollbank een competentiecentrum op in Wenen gericht op Zuidoost Europa. EulerHermes heeft hiervan 80% van de aandelen in handen.

In België heeft Delcredere een ruime ervaring met de indekking van politieke en commerciële risico's in Roemenië en Bulgarije.



Het politieke risico is het risico dat de betaling niet gebeurt door het ontstaan van oorlogen, opstanden, nationalisering van de banken, transferproblemen, ... De kans hierop wordt door Delcredere in beide landen als laag gewaardeerd. Daarentegen wordt het commercieel risico, dat is de kans dat de gemiddelde afnemer niet kan betalen doordat hij insolvent geworden is, als hoog geschat.

Hierdoor zal de risicopremie die aangerekend wordt aan de exporteur hoger zijn dan mocht de afnemer zich in een land zoals Slovenië of Tsjechië bevinden. Omwille van het hogere risico maar ook doordat er weinig financiële informatie is, zullen de kredietlieden die verstrekt worden door de kredietverzekeraar op de prospecten of op de klanten in die landen beperkt worden.

Grote internationale incassokantoren zijn nog niet gevestigd in Roemenië en Bulgarije. Verwacht wordt dat Intrum Justitia, naast de al bestaande CofaceIntercredit, een van de eerste zal zijn om een plaatselijk kantoor te openen. Nadat Intrum Justitia zich georganiseerd heeft in alle West Europese landen is de groep zich de laatste jaren volop aan het ontwikkelen in Centraal en Oost Europa. Intrum Justitia was reeds marktleider in Hongarije en door het onlangs verwerven van Creditexpress Slovakia werden ze ook marktleider in Slowakije.

Belgische factoringmaatschappijen zijn niet happig om kredieten te verstrekken op basis van facturen die uitgeschreven worden op Roemeense of Bulgaarse klanten.

Ter plaatse wordt er wel met factoring gewerkt, al wordt het enkel gezien als een

middel om facturen te bevoorschotten. De belangrijkste spelers op de plaatselijke markt zijn dan ook opgericht door banken: Banca Comerciala Romana (BCR) met een marktaandeel van 33% en Romanian Development Bank - Group Societe Generale (BRD-GSG) met 19%.

Tot 2002 kwamen enkel exportfacturen in aanmerking om te financieren. Door de komst van ABN AMRO veranderde de markt en werden er ook facturen op de lokale debiteuren bevoorschot.

De full-factoring mét riscodekking en opvolging is nog niet in gebruik in Roemenië en Bulgarije. De reden hiervoor zijn: de factoringmaatschappijen durven zélf het insolventierisico niet dragen en de kredietverzekeraars willen de factoringmaatschappijen tot op heden niet herverzekeren omdat de markt nog in volle ontwikkeling is.

Verwacht wordt naarmate de commerciële kredietverzekeraars, handelsinformatiebureau, internationale factoringmaatschappijen en grote incassobedrijven méér ervaring opgedaan hebben in de grotere en vooral méér ontwikkelde Centraal en Oost Europese markten (lees: als de marktposities ingeno-

men zijn), zij zich zullen richten en vestigen in de kleinere minder ontwikkelde landen zoals Roemenië en Bulgarije.

### Besluit

Het negatieve referendum in onze buurlanden en als gevolg hiervan de Europese steunloosheid, heeft zeker een invloed op de toekomst van de EU. De rijkere leden van de Europese Vrijhandelsassociatie (EVA), namelijk Zwitserland, Liechtenstein, IJsland en Noorwegen, twijfelen verder over het nut van een eventuele toetreding en willen zeker geen lid worden van een organisatie die haar zwanenzang is begonnen..

De Centraal-Europese landen kunnen echter door hun sterke groei een nieuwe dynamiek geven aan het project Europa.

België exporteert meest naar de landen die verst ontwikkeld zijn, zoals Tsjechië of Polen. Toch zien we een sterke stijging van de Belgische export naar minder ontwikkelde landen zoals Roemenië en Bulgarije. Leveren op "open account" in deze landen is echter niet ongevaarlijk doordat er weinig kredietinformatie beschikbaar is. Het is dan ook aangegeven om zich in te dekken tegen kredietrisico's.

Meer artikels over kredietmanagement op [WWW.FM.BE](http://WWW.FM.BE)

LUDO THEUNISSEN

## Optimale investering in kredietwaardigheidsonderzoek : mag het iets meer zijn ?

We zijn in de voorgaande artikels vertrokken van een sterk vereenvoudigde probleemstelling om aan te tonen dat door het gebruik van technieken zoals beslissingsbomen een rationele keuze kan

gemaakt worden met betrekking tot kredietwaardigheidsonderzoek.

En al kan het resultaat reeds vrij complex lijken, toch moeten we de bedenking maken dat de tot hertoe gebruikte voorbeelden in feite zeer eenvoudig en beperkt waren. In het voorgaande voorbeeld hadden we inderdaad enkel maar de keuze om al dan niet een kredietwaardigheidsonderzoek uit te voeren en op basis daarvan te beslissen over het al dan niet toestaan van krediet.

Hieraan kunnen dus nog behoorlijk wat verfijningen en verbeteringen aangebracht worden.

Vraag is uiteraard of het systeem dat we opbouwen daardoor niet zodanig complex en ingewikkeld dreigt te worden en dus de facto onbruikbaar?

En op die vraag is het antwoord niet eenduidig, maar genuanceerd . De verhoging van het aantal keuzemogelijkheden zal het model wel uitgebreider en langer maken, maar niet echt complexer. Het aantal mogelijke beslissingen zal toenemen,

maar de verbanden en opeenvolging van verschillende stappen zullen nog steeds eenvoudig en gemakkelijk hanteerbaar blijven.

Ook hier zullen de kritische en moeilijke elementen van de problematiek in eerste instantie niet liggen in het opbouwen van het model. Dit is in feite een zuiver technisch probleem dat met behulp van een goed opgebouwd spreadsheetmodel kan opgelost worden. Het belangrijkste probleem zal zich bevinden bij de gegevens : als we een meer gesofistikeerd model voor beslissingsondersteuning willen opbouwen, zullen we heel wat gegevens moeten hebben over de verschillende situaties die zich kunnen voordoen, en de verschillende oplossingen die daarvoor beschikbaar zijn. Het uitgewerkt voorbeeld zal dit ongetwijfeld verduidelijken.

Laten we dus vooreerst eens proberen ons voorbeeld een stuk realistischer en vollediger te maken.

### SAMENGEVAT

De uitwerking van een gedetailleerde beslissingsboom voor het bepalen van de diepgang, en dus van de investering in het kredietwaardigheidsonderzoek, blijkt in de praktijk toch wel eenvoudiger dan men op het eerste gezicht zou kunnen vrezen. Een uitgewerkt voorbeeld vergezeld van het uitgewerkte modelletje toont duidelijk aan dat dit voor heel wat kredietmanagers een nuttige en haalbare benadering kan zijn.