



Vegetarische Slager: Bart Homburg

voldoende compensatie voor de risico's die een belegger loopt.

FORSE INVESTERING

De Vegetarische Slager heeft in totaal 2,5 miljoen euro opgehaald met obligatieleningen van 500 euro per stuk. De leningen hebben een looptijd van 7 jaar.

Uit het prospectus blijkt dat de bouw van de fabriek een investering vergt van in totaal 6,5 miljoen euro. Dat is fors. Het balanstotaal van de onderneming bedroeg eind 2014 slechts 1,5 miljoen euro. Saillant gegeven daarbij is dat het eigen vermogen van de onderneming 1,4 miljoen euro negatief is. De schulden van de Vegetarische

Slager zijn dus met 2,9 miljoen euro aanzienlijk groter dan de boekwaarde van alle bezittingen, denk aan machines, voorraden en liquide middelen.

Alle huidige leningen zijn verschaft door de oprichters en aandeelhouders. "Indien het vanuit een accountantsperspectief nodig mocht zijn om de leningen te converteren naar aandelen om het eigen vermogen te versterken, dan zullen wij hiertoe overgaan", aldus het prospectus. Het is niet duidelijk waarom deze conversie nog niet heeft plaatsgevonden, maar dit zou belastingtechnische redenen kunnen hebben (rente is aftrekbaar). In het algemeen is een negatief eigen vermogen geen teken van kracht.

IDEAAL BOVEN RENDEMENT

De Vegetarische Slager heeft nog nooit winst gemaakt. Dit jaar wordt onderaan de streep voor het eerst een positief bedrag verwacht. "Die verwachting is gebaseerd op de huidige verkoopvolumes en de verwachte assortimentsuitbreiding in de bestaande verkoopkanalen. Zowel Albert Heijn als Jumbo zullen in de laatste maanden van het jaar het assortiment van Vegetarische Slager-producten uitbreiden", aldus het informatiedocument.

Winst lijkt inderdaad realistisch. Van 2013 naar 2014 groeide de omzet van 2,8 miljoen euro naar 3,7 miljoen euro en werd het verlies verkleind van 315 duizend euro tot 30 duizend euro. Voor dit jaar wordt door de nieuwe deals een omzetspurt tot 6 miljoen euro verwacht, waardoor winst vrijwel zeker is.

Minpunt is dat de Vegetarische Slager geen meerjarige prognose afgeeft waarin cijfermatig wordt onderbouwd hoe de winst en omzet zich zullen ontwikkelen. Wel blijkt uit één zinsnede in het prospectus dat de ideële kant van de investering belangrijker is dan het rendement. Een almaar hogere winst is geen doel. "De winst zal naar onze



verwachting niet anders dan geleidelijk oplopen, want de Vegetarische Slager wil zijn winstmarges zo laag mogelijk houden, zodat producten tegen acceptabele verkoopprijzen kunnen worden aangeboden aan een groot publiek."

ACHTERAAN

De Vegetarische Slager geeft meer rente dan de bank, maar de risico's zijn ook groter. Beleggers stellen in feite achtergesteld kapitaal ter beschikking. Uit het prospectus blijkt dat goed mogelijk is dat eventuele nieuw uit te geven leningen in senioriteit boven deze obligaties komen te staan. Dit betekent dat beleggers die inschrijven, achteraan staan als de zaken minder voorspoedig gaan dan gehoopt.

De Vegetarische Slager somt een waaier aan risico's op: fouten in het productieproces kunnen serieuze reputatieschade opleveren, toeleveranciers kunnen over de kop gaan of de concurrentie kan superieure vleesvervangers op de

markt brengen. Het laatste punt baart het meeste zorgen.

Vleesvervangers zijn nu goed voor slechts 2 procent van de Nederlandse vleesomzet. Maar het is niet onaannemelijk dat stevige groei van de markt, nieuw aanbod van vleesvervangers zal uitlokken. Hierbij is de vraag hoe onderscheidend en uniek het productieproces van de Vegetarische Slager is. In het prospectus staat dat het bedrijf er niet voor kiest om producten te beschermen met patenten. "Methoden als patentering vragen om publicatie van je kennis, en juist die publicaties leiden tot imitatie." Als voedselgiganten als Unilever, Mars of Nestlé zich in vleesvervangersstrijd gaan mengen, zal dit stevige concurrentie betekenen.

VERHANDELBAARHEID

De inschrijving is inmiddels gesloten omdat de beoogde 2,5 miljoen euro is opgehaald, maar de obligaties worden verhandeld op de alternatieve MKB-beurs NPEX. Gezien de beperkte omvang van de uitgifte is het te verwachten dat de handel dun zal zijn. De kans bestaat dus dat beleggers die hun obligaties willen verkopen dat alleen met verlies zullen kunnen. Beleggers die alsnog willen instappen doen er goed aan hun kooporder een limiet mee te geven. Houd er ook rekening mee dat NPEX een provisie van 2,5 procent rekt.

VERDICT

Het is de vraag of de rentevergoeding van deze achtergestelde lening opweegt tegen de risico's. De meeste beleggers zullen echter in deze obligatie stappen om van de wereld een betere plek te maken. Naast de rente ontvangt de obligatiehouder bovendien een korting van 5 procent in de winkel in Den Haag gedurende de looptijd van de lening. Een belegger die alleen financieel rendement zoekt, zal dat worst wezen.