

## De financiering van tekorten aan vermogen in de onderneming

Foppe, H.H.M.

*Published in:*  
Maandschrift Economie

*Document version:*  
Publisher's PDF, also known as Version of record

*Publication date:*  
1955

[Link to publication](#)

*Citation for published version (APA):*  
Foppe, H. H. M. (1955). De financiering van tekorten aan vermogen in de onderneming. *Maandschrift Economie*, 20(1), 1-9.

### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright, please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# ECONOMIE

Tijdschrift voor Algemeen Economische,  
Bedrijfs-Economische en Sociale Vraagstukken

Twintigste Jaargang

Aflevering 1

October 1955

## DE FINANCIERING VAN TEKORTEN AAN VERMOGEN IN DE ONDERNEMING

door

H. H. M. FOPPE

Voor veel, vooral kleinere ondernemingen, betekent de financiering in de na-oorlogse jaren een moeilijk probleem.

Indien wij de oorzaken van deze vermogensbehoefte nagaan, dan kunnen de volgende hoofdoorzaken worden onderscheiden, waarbij uiteraard wordt geabstraheerd van die gevallen, waarin de onderneming bij haar oprichting met een tekort aan middelen is opgezet.

- 1e. De herbevoorrading van de ondernemingen na de oorlog moest plaats vinden tegen steeds stijgende prijzen. Een belangrijk deel van het hiervoor benodigde kapitaal werd gedurende enkele jaren gefinancierd met belastinggelden, hetgeen mogelijk was door de grote achterstand in de aanslagregeling en soms zelfs bij de belastinginning. Wegens het langzamerhand inhalen van deze achterstand is het tekort duidelijker aan de dag getreden. Door de grote prijsstijging op de grondstoffenmarkten is de vermogensbehoefte voorts sterk geaccentueerd.
- 2e. Hoewel in vele bedrijfstakken niet onbelangrijke winsten zijn gemaakt, is er weinig sprake kunnen zijn van zelffinanciering door winstreservering, omdat de zeer sterk progressieve inkomstenbelasting en de stijgende kosten van levensonderhoud, in ruime zin genomen geen of slechts onbetekenend surplus hebben gelaten. Er is wel reden om aan te nemen, dat de reserveringsmogelijkheden bij naamloze vennootschappen groter zijn dan bij de particuliere firma's en eenmanszaken, eensdeels door het feit, dat het percentage der Vennootschapsbelasting, hoewel absoluut zeer hoog, minder drukt dan de sterk progressieve inkomstenbelasting, anderdeels omdat ten onzent de dividend- en andere winstuitdelingen conservatief plegen te worden bepaald.
- 3e. De prijsstijgingen hebben geleid tot een gedwongen toename

van het aan afnemers te verlenen crediet, waartegenover het lang niet altijd mogelijk was over een evenredig groter leverancierscrediet te beschikken. Voor zover het betaling van importen betreft moest in de meeste gevallen vooruit (accreditiefopening) of contant (tegen documenten) worden betaald. Ook hier derhalve stijging van vermogensbehoefte.

Alvorens ons nu bezig te gaan houden met de vraag op welke wijze de ondernemer het ontstane tekort aan vermogen kan financieren, zal het wellicht dienstig zijn op te merken, dat er ten aanzien van de samenstelling van het vermogen bepaalde normen bestaan.

Deze normen zijn geen formules waaruit exact het totaal benodigde vermogen kan worden afgeleid. Integendeel zij zijn kwantitatief oriënterend en in concrete gevallen zal men voor de imponderabilia schattingscijfers moeten inschakelen.

Vooreerst behoort er een aanvaardbare verhouding te bestaan tussen eigen en vreemd vermogen.

Deze regel bedoelt te zeggen, dat het niet aangaat zaken te doen zonder of vrijwel zonder eigen vermogen en dus alle risico van dat zaken doen op zijn crediteuren af te wentelen. Vele crediteuren zullen ook niet bereid zijn crediet te verlenen zonder dat er een behoorlijk „stootkussen” bestaat. Onder deze „bewuste” crediteuren komen voor: Algemene Banken, Obligatiecrediteuren, Grossiers e.d.

Hoewel deze regel door zijn logica wel algemeen wordt geaccepteerd, is de moeilijkheid vooral gelegen in de vaststelling van de aanvaardbare verhouding. Het is duidelijk, dat de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen gunstiger behoort te zijn, naar de kant van het eigen vermogen, al naar mate de branche waartoe de onderneming behoort, geacht wordt riskanter te zijn.

De praktijk is echter wel gekomen tot bepaalde gemiddelde verhoudingen, waaraan de belansen van een groot aantal ondernemingen inderdaad wel voldoen.

	<u>Eigen Vermogen</u>	<u>Vreemd Vermogen</u>
Industrie	1	2
tot	1	1
Handelsondernemingen	1	3
tot	1	2
Kleinbedrijf	1	2
tot	1	1

Dat de norm voor het kleinbedrijf strakker behoort te worden bepaald dan bij Handelsondernemingen in het algemeen, vindt zijn oorzaak in het feit, dat de geringe kapitalen in absolute zin na één

of twee verliesjaren, bij doorgaande privé behoefte der eigenaars, spoedig geheel verdwenen kunnen blijken. Overigens wordt de industrie uit financieringsoogpunt riskanter geacht dan de handel hetgeen voornamelijk is toe te schrijven aan de relatief langdurige binding van de kapitaalcomponenten in de ondernemings sfeer (grondstoffen en halffabrikaten) en van het ontbreken van algemene markten voor het gereed product.

Wanneer in bepaalde praktijkgevallen grote verschillen bestaan met bovengenoemde normatieve getallen, dan zal men dikwijls na onderzoek bemerken, dat daarvoor plausibele gronden zijn aan te wijzen. Om enkele voorbeelden te noemen kunnen deze zijn gelegen in het feit,

- 1e. dat niet in de Balans opgenomen activa of potenties de rol van het eigen vermogen vervullen. Dit kan het geval zijn bij onroerend goed, dat ten behoeve van een bankcrediet is verhypothecerd, of bij borgtochten of garanties.
- 2e. dat de functie van het eigen vermogen mede wordt vervuld door een familiedeposito.
- 3e. dat op een belangrijk bedrag aan passiva, b.v. ontvangen termijnen bij aannemingsmaatschappijen geen terugbetalingsverplichting rust, maar zij t.z.t. met een actief kunnen worden gecompenseerd.

Als tweede financieringsregel kan men aanvoeren:

„Het Eigen vermogen vermeerderd met het op lange termijn aan de onderneming toevertrouwde vermogen moet *minstens* gelijk zijn aan het op lange termijn geïnvesteerde kapitaal”.

Deze regel is eveneens logisch. Een onderneming die er tegen zondigt, krijgt onmiddellijk moeilijkheden, omdat het totaal der opeisbare schulden op korte termijn het bedrag der vlottende en liquide middelen overtreft. Toch ziet men in de praktijk dergelijke balansen wel, zonder dat acute moeilijkheden optreden. Dit zijn vooral de gevallen dat juridisch op korte termijn opzegbare bankcredieten de rol van het eigen vermogen zijn gaan vervullen: het bankcrediet is dan „vastgemetseld”, voorwaar een weinig benijdenswaardige positie, zowel voor de bankier als voor de debitrice.

De derde financieringsregel is het complement van de vorige, die men wel de minimumregel noemt.

„Behalve het minimumbedrag aan eigen en/of vreemd lang vermogen dat bepaald wordt door het op lange termijn geïnvesteerde kapitaal, is nog als lang vermogen benodigd een bedrag gelijk aan de som van de vlottende en liquide middelen, welke duurzaam in de onderneming worden aangewend. De bedragen, die daarboven be-

nodig zijn, de seizoenspitsen dus, kunnen met vreemd vermogen op korte termijn worden gefinancierd."

Met deze regel wordt de mening uitgedrukt, dat men in wezen langdurig moet kunnen beschikken over die kapitalen, die hoewel in vlottende of liquide middelen belegd, toch duurzaam aan de onderneming zijn gebonden.

Deze regel is veilig en conservatief te achten. De ondernemer die zodanig zijn financiering heeft opgebouwd kan over het algemeen rustig zijn: hij behoeft slechts te zorgen voor de financiering van de seizoenpieken.

Een groot aantal ondernemingen voldoet wat hare financiële opbouw betreft echter niet aan deze eis.

Indien wij naar de practijk zien zouden wij er een verzachtend amendement op willen geven door te stellen:

„Het is in bepaalde gevallen geoorloofd ook de duurzaam benodigde in vlottende middelen belegde, of in liquide middelen benodigde kapitalen geheel of ten dele met vreemd vermogen op korte tijd te financieren, vermits er nauwkeurig en voorzichtig bepaald evenwicht is in de vervaltermijnen."

Een onderneming, die b.v. beschikken kan over een overigens juridisch dagelijks opzegbare bankfaciliteit van f 50.000,—, zou haar minimum goederenvoorraad van hetzelfde bedrag hiermee kunnen financieren, indien zij voor de financiering der seizoenspitsen ook bij haar bankier of bij haar leveranciers terecht kan.

Een onderneming die continu beschikt over een debiteurenportefeuille van f 100.000,—, kan deze financieren met het haar ter beschikking gestelde leverancierscrediet voor eenzelfde bedrag, onder voorbehoud, dat de termijn van het crediet, door het genoten leverancierscrediet gedekt wordt.

De wijze van financiering is minder voorzichtig dan die welke door de vorige regel wordt geregeerd. Het verdient dan ook afkeuring om de financiering van een nieuwe onderneming op basis van dit principe te construeren. Maar bestaande ondernemingen zullen dikwijls uitbreidingen op deze wijze tot stand brengen, mede om niet direct over te moeten gaan tot vermogensvergroting, die in de aanvang relatieve winstverwatering ten gevolge zal hebben.

Thans zullen wij die mogelijkheden nagaan die de onderneming onder de huidige omstandigheden heeft, om in haar tekort aan eigen vermogen te voorzien.

Wij zullen achtereenvolgens de mogelijkheden bezien voor het verkrijgen van:

1. Eigen vermogen;
2. Vreemd Vermogen op lange termijn;
3. Vreemd Vermogen op korte termijn.

Wij zullen hierbij de z.g. zelffinanciering door de reservering van gemaakte winsten als bekend veronderstellen, terwijl wij uiteraard de verschillende juridische vormen van financiering niet alle kunnen behandelen.

### *I. Eigen Vermogen.*

De Naamloze Vennootschap kan zijn:

- 1e. een onderneming wier aandelen ter beurse zijn genoteerd;
- 2e. een besloten onderneming met een vrij belangrijk eigen vermogen;
- 3e. een besloten onderneming met een relatief gering vermogen.

De onderneming met een goede naam en gunstig dividendverleden, die financieel behoorlijk gefundeerd is te achten en goede winstmogelijkheden heeft, kan in het algemeen voor haar latere vermogensbehoeften hernieuwd op de kapitaalmarkt terecht.

Voor de besloten onderneming met relatief belangrijk eigen vermogen staan o.m. de volgende mogelijkheden open. Indien aan de normale eisen van solvabiliteit is voldaan kan zij trachten

- a) pakketten aandelen te plaatsen bij bevriende relaties;
- b) een tranche harer aandelen te plaatsen bij een Financieringsmaatschappij, waar men deze aandelen voor een bepaald aantal jaren kan onderbrengen (z.g. „stallen”). Het kan echter voor de vermogenaantrekkende onderneming een bezwaar heten, wanneer deze Financieringsmaatschappijen zoals wel geschiedt, een garantie voor minimum dividend eisen. In bepaalde gevallen kan dan ook — indien de verhoudingen dit toestaan — het opnemen van een z.g. financieringslening met fixe, veelal lagere rente dan het te garanderen dividend, welke rente bovendien fiscaal een bedrijfslast betekent, de voorkeur verdienen;
- c. de vennootschap „open” te maken, door introductie van een tranche ter beurse.

Het aantrekken van eigen vermogen voor kleine Naamloze Vennootschappen is — zoals voor particuliere firma's — dikwijls zeer moeilijk. Men ziet dan ook dikwijls, dat kleine vennootschappen aan de uitbreiding van hun kapitaal directeurs- of commissarisplaatsen te verbinden. Steeds moet men bij particulieren of relaties terecht komen; de open kapitaalmarkt vindt deze soort van vennootschappen voor zich vrijwel steeds gesloten. Het is te betreuren, dat blijkbaar voor dit euvel geen kruid gewassen is.

Bezien wij thans de mogelijkheden voor de particuliere firma, dan valt het op dat deze zich beperken tot twee:  
het aantrekken van nieuw firma-kapitaal, dat dus de uitbreiding

van het aantal firmanten, resp. het nemen van een compagnon door de enig eigenaar inhaereert,  
of  
het opnemen van commanditair kapitaal.

Men kan wel zeggen, dat hier de moeilijkheden toenemen al naar mate de ondernemingen kleiner en onbekender zijn. De vraag naar dergelijk vermogen overtreft, naar onze indrukken continu en vrij sterk het aanbod. Gezien de grote moeilijkheden, die de kleine ondernemingen ondervinden bij het zoeken naar eigen vermogen is wel eens de mogelijkheid geopperd van de stichting van regionaal of per bedrijfstak georganiseerde Financieringsinstellingen, waarbij spreiding van risico's zou ontstaan en die op haar beurt de benodigde kapitaalsdeelnamen zouden vinden bij algemene financieringsmaatschappijen, a.h.w. een getrapte financiering dus. Het lijkt echter duidelijk, dat, ware deze oplossing te verwezenlijken, slechts Naamloze Vennootschappen hiervan zouden kunnen profiteren. De andere juridische vormen zijn daarvoor te onoverzichtelijk.

## 2. *Vreemd Vermogen op lange termijn*

Vreemd Vermogen op lange termijn wordt verkregen op de kapitaalmarkt. Deze staat in vele gevallen slechts open voor naamloze vennootschappen, behoudens wanneer hypothecaire dekking beschikbaar is.

Als voornaamste vorm wordt hier te lande het hypothecair crediet aangetroffen. Als geldverstrekkers treden hier op:

- Particulieren, veelal door bemiddeling van notarissen;
- Hypotheekbanken;
- Levensverzekeringsmaatschappijen;
- Burgerlijke- en Rijkspensioenfondsen.

De algemene banken verstrekken dikwijls ook gelden tegen crediet-hypotheek. Deze faciliteiten zijn echter veelal juridisch onmiddellijk opvraagbaar, zodat wij de crediethypotheeken niet onder Vreemd Vermogen op lange termijn kunnen klasseren.

Verdere vormen van Vreemd Vermogen op lange termijn zijn: het Familiedeposito, de Obligatielening en de Lening tegen schuldbekentenis. Het Familiedeposito stamt veelal uit oorspronkelijk juridisch verantwoordelijk vermogen, dat door beëindiging van zaken of door vererving in de niet verantwoordelijke sfeer is getrokken. De Obligatielening is vrijwel alleen beschikbaar voor naamloze vennootschappen, commanditaire vennootschappen op aandelen, verenigingen, stichtingen e.d. instellingen.

De lening tegen schuldbekentenis komt zowel in grote als in kleine omvang voor. De levensverzekeringmaatschappijen en pensioen-

fondsen treden bij de grote bedragen als voornaamste geldverstrekkers op. Dikwijls zijn deze leningen versterkt door hypothecaire zekerheid, tenzij een „negatieve” hypotheekverklaring of een hypotheekbelofte is gegeven.

De „negatieve” hypotheekverklaring houdt in, dat men het onroerend goed niet zal belasten dan onder mededeling aan, of na goedkeuring door de creditrice.

De hypotheekbelofte behelst, dat men aan de geldverstrekker op diens eerste verzoek een hypothecaire inschrijving van bepaalde rangorde op een bepaald onroerend goed zal vreschaffen, of dat men bij vestiging van een hypotheek ten behoeve van nieuwe geldverstrekkers ten behoeve van de oude geldverstrekker ten minste ook een hypotheek van gelijke rangorde zal doen inschrijven.

De algemene banken hier te lande verstrekken niet dan bij uitzondering faciliteiten, waarbij van het beginsel der dagelijkse opvraagbaarheid is afgeweken. Dit principe staat meestal voorop, ook al worden soms aflossingen bedongen of een crediet z.g. aflopend ter beschikking gesteld.

### 3. *Vreemd Vermogen op korte termijn*

Als te behoren tot deze categorie worden voornamelijk aangetroffen:

1. Leverancierscredieten;
2. Credieten verleend door de fiscus;
3. Credieten verleend door kostencrediteuren;
4. Bankcredieten in het algemeen.

Over Leverancierscrediet behoeft weinig te worden gezegd. Behalve in die strak georganiseerde branches, welke onmiddellijk na de overeengekomen vervalddag aan hun afnemers rente in rekening plegen te brengen, heeft hier de crediettermijn het kenmerk — tegen de zin van de leverancier — wel zeer elastisch te zijn. Soms is de schaarste aan geld bij de afnemers, doch ook wel een te wensen overlatende administratieve organisatie, de oorzaak hiervan.

De credieten verleend door de fiscus kan men splitsen in de gearrangeerde en de niet gearrangeerde. De niet gearrangeerde zijn de belangrijke fiscale verplichtingen van contribuabelen, waartegenover nog geen aanslagen zijn opgelegd en voorts die verplichtingen, waarvan de aanslagen zijn opgelegd en de termijnen zijn vervallen, maar met de afdoening waarvan door de belastingplichtige wordt getraineed. Voorts bestaan er fiscale verplichtingen waarvoor uitstel van betaling is verkregen en waarvoor rente is verschuldigd. Het bedrijfsleven werkt niet zelden met belangrijke sommen van de fiscus en het is in het belang van de ondernemingen, dat de bedragen die verschuldigd zijn, vervallen of niet vervallen, opgelegd of



niet opgelegd, uit de boekhouding en uit de Balans blijken. Dit geldt ook voor de Inkomstenbelasting <sup>1)</sup>).

De credieten verleend door kostencrediteuren behoeven wel geen verdere toelichting. Zij kunnen soms zeer belangrijk zijn. De schulden uit hoofde van sociale verplichtingen spelen hier ook een rol, hoewel deze door voorschotten dikwijls in ruime mate worden gecompenseerd.

Wij komen nu tot een zeer belangrijke categorie van Vermogen op korte termijn, zo niet de belangrijkste, het bankcrediet, waarbij in het bijzonder wordt bedoeld de credieten verleend door de z.g. algemene of handelsbanken.

De vormen waaronder en de wijzen waarop de Handelsbanken in Nederland credieten verlenen zijn zeer gevarieerd. Het kan niet de bedoeling zijn deze hier in extenso te bespreken. Voor één aspect zullen wij een uitzondering maken n.l. de dekkingsconstructie, omdat terzake van ons onderwerp hierover iets te zeggen valt, dat blijkens onze ervaring slechts onvoldoende bekend is, ook bij financiële adviseurs en accountants.

De Handelsbanken stellen hun cliënten credieten ter beschikking, soms op ongedekte basis, maar in grote meerderheid der gevallen wordt dekking verlangd. Deze dekking en de positie van het eigen vermogen vormen met rentabiliteit, vakkundigheid en moraal de pijlers van de credietverlening. Het is niet gebruikelijk in Nederland om handelscredieten te verlenen op mérites van de dekking alleen. De grootte van het eigen vermogen, het stootkussen der credietverlening is daarnaast van primaire betekenis.

Hoe algemeen verbreid dit principe bij de credietverlening is, wordt wel bewezen door een klacht geuit door de Directie van de Twentsche Bank in haar jaarverslag over 1950:

„meer en meer moeten wij constateren, dat de eigen middelen van credietnemers onvoldoende toenemen tegenover de grotere bedragen, welke zij in verband met het gestegen prijsniveau voor hun zaken behoeven, hetgeen tot een verhoogd risico bij de credietverlening leidt”.

Een tweede zeer verbreid misverstand bestaat ten aanzien van het begrip „Investeringscrediet”. Velen menen, dat de besteding van een bepaald credietbedrag voor een investeringsdoel de toegestane faciliteit zonder meer tot investeringscrediet stempelt. Dit is onjuist: de plaats die het crediet op de balans inneemt t.o.v. de actiefzijde is beslissend. Indien het eigen vermogen de vastleggingen overtreft, is er geen sprake van investeringscrediet, maar vindt dit zijn tegen-

---

<sup>1)</sup> H. H. M. FOPPE: De Reserve voor de Inkomstenbelasting in de Zakenbalans, Maandblad voor Accountancy en Bedrijfshuishoudkunde 1950 Februari-nummer.

wicht in de Vlottende en/of Liquide Middelen aan de actiefzijde, onverschillig of de *aanleiding* tot het aantrekken van crediet een investering was.

Zeer scherp motiveert dit Dr B. H. de Jongh in de derde druk (1924) van zijn bekende boek: *Beschouwingen over enige effecten- en credietvormen in hun betekenis voor de financiering der onderneming*, t.a.p. blz. 10.

„Een punt, dat . . . nooit uit het oog mag worden verloren, is, dat de termijn, waarvoor een bepaalde som wordt opgenomen, niet bepaaldelijk behoeft te corresponderen met de contante reproductie van die activa, welke de onderneming zich door middel van het opgenomen bedrag verwerft. Zo zal b.v. van geldgeverszijde gezien een bankcrediet, dat aan een onderneming wordt verstrekt, ten einde dit tot verbouwing van een in haar bezit zijnd pand te besteden geenszins als *à priori* illiquide aangemerkt kunnen worden. Immers het zal voornamelijk van de stand der circulerende activa afhangen binnen welke termijn het verleende voorschot kan worden terugbetaald.”

Bij enkelen zal wellicht de vraag rijzen waarom hier het bankcrediet is behandeld onder *Vreemd Vermogen op korte termijn*. Behalve bij economisch gezien „vastgelegde” faciliteiten of faciliteiten, die voor langere termijn zijn gegeven of toegezegd, is het bankcrediet principieel vrijwel steeds dagelijks opeisbaar, waarvoor zijn plaats in de vermogensopstelling wordt bepaald. In de liquiditeitsopstelling figureert het bankcrediet echter door zijn veelal doorlopend karakter op de plaats van *Langdurig vreemd vermogen*.

Tenslotte achten wij het nog nuttig op een duidelijk standpunt te wijzen ter zake van de veel gehoorde vraag: „Verschaft de bank ook credieten voor de financiering van achterstallige belastingen?”. Wij kunnen ons bij de beantwoording daarvan geheel aansluiten bij de *passus* betreffende dit onderwerp in het jaarverslag over 1950 van de Directie der Rotterdamsche Bank, luidende:

„Het inhalen van achterstallige belastingen dient in 's lands belang zolang het hiermede gepaard gaande grotere credietvolume, althans banktechnisch voor de bank verantwoord is, gefinancierd te worden, aangenomen dat het gevraagde crediet op zichzelf verleenbaar is. Individuele credietrestrictie is hier niet juist.”