

DE FINANCIERING VAN INDUSTRIËLE ONDERNEMINGEN

door Prof. Dr. C. D. Jongman

In het financieringsnummer van dit maandblad¹⁾ heb ik een poging gedaan te achterhalen aan welke bronnen het bedrijfsleven in de jaren 1957 t/m 1965 zijn financieringsmiddelen heeft ontleend. De door mij gebruikte cijfers waren lang niet alle nauwkeurig, zodat dit onderzoek slechts bij benadering de werkelijkheid kon weergeven. Een bezwaar was verder, dat in de gegevens ongelijksoortige groepen waren opgenomen nl. de particuliere huishoudingen, de overheids-bedrijven en de woningbouw. Ik noem deze onderdelen ongelijksoortig, omdat aangenomen mag worden, dat belangrijke verschillen in financiering bestaan. Neemt men deze toch in één cijfer op, dan verdoezelt men de contouren. Op het tijdstip van het samenstellen van mijn bijdrage waren geen betere cijfers beschikbaar, doch thans is hierin tengevolge van een eerste publicatie door het Centraal Bureau voor de Statistiek²⁾ een belangrijke verbetering gekomen. Het leek mij van belang als aanvulling op het bovengenoemde artikel, de belangrijkste resultaten van de C.B.S. statistiek in dit tijdschrift naar voren te brengen.

Korte beschrijving van de C.B.S. methode

Het C.B.S. is terecht uitgegaan van de financiële eenheid en niet zoals bij de nationale rekeningen, die de reële economische grootheden willen achterhalen, van de produktieve eenheid. Van deze financiële eenheden wenste men het financiële gedrag te onderzoeken en omdat dit voor een belangrijk deel wordt bepaald door de eigendomsverhoudingen, die zich weer in juridische vormen weerspiegelen, heeft men een indeling gemaakt in:

- 1 de particuliere rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen (open en besloten n.v.'s, coöperaties en stichtingen)
- 2 overheidsondernemingen met rechtspersoonlijkheid
- 3 niet rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen
- 4 overheidsondernemingen zonder rechtspersoonlijkheid.

Omdat bij de onder 3 genoemde groep onderneming en gezin een onontwaaar geheel vormen is deze niet in het onderzoek betrokken. Van de overige heeft men cijfers verzameld van die huishoudingen, die zich op het terrein van de industrie en het verkeerswezen bewegen, waarbij men zich tot de grotere ondernemingen heeft beperkt. Voor de particuliere industrie gold als algemene grens een personeelbestand van 100 man, voor industriële overheidsbedrijven, die welke in gemeenten met 20.000 of meer inwoners werkzaam zijn.

Om een indruk te krijgen van de omvang van in de statistiek opgenomen ondernemingen in verhouding tot de gehele industrie heeft men de investeringen in de beperkte groep vergeleken met het totaal der industriële investeringen. Hieruit bleek, dat 77% van het totaal ook in de financieringsstatistiek was betrokken.

De cijfers zijn verkregen door middel van een uitgebreide enquête. Zij zijn dus niet, zoals de meeste cijfers in mijn eerste artikel, uit externe bronnen afgeleid (emissiestatistiek, mutaties in de beleggingen van institutionele beleggers, bankstatistiek, statistiek der hypotheeken). Uit de door de ondernemingen zelf verstrekte

¹⁾ Zie april/mei 1967.

²⁾ Financiële structuur van ondernemingen in industrie en verkeer, 1960-1964, Den Haag, 1967.

cijfers zijn de investeringen in duurzame activa, de mutaties der overige activa en die der passiva van andere dan de 'eigen middelen' berekend. Als restpost blijven dan deze laatste over, waarbij men attent moet zijn op de eigen C.B.S.-definitie van het begrip 'eigen middelen'. Daaronder vallen nl. de afschrijvingen, de reserveringen en de voorzieningen, de laatste in wezen dus oneigenlijke reserves, die als financieringsbron niet met de eigenlijke reserves uit winst op één lijn mogen worden gesteld. Onder de reserveringen schuilen de ingehouden winsten, de baten uit gerealiseerde koers- en prijsverschillen en de kapitaaloverdrachten. Mutaties uit herwaarderingen zijn geëlimineerd. Het is jammer, dat een zo belangrijke financieringsbron als de bovenaangeduide eigen middelen langs indirecte weg en dan nog in één bedrag is verkregen. Met name de splitsing tussen afschrijvingen en eigenlijke reserveringen zou bijzonder waardevol zijn geweest. Ik besef overigens zeer goed de moeilijkheden, die zich bij een enquête zouden voordoen. Het C.B.S. heeft het belang van de splitsing wel ingezien en berekent het afschrijvingsbedrag en dat der besparingen bij de industrie afzonderlijk over de jaren 1962 en 1963. Ik kom hierop nog terug.

Ik zal niet verder treden in een beschrijving van de gevolgde methode, doch thans de resultaten in ogenschouw nemen.

De financiering van de industrie

Allereerst schenk ik aandacht aan het totale financieringsbeeld van de particuliere industrie. In tabel 1 zijn de desbetreffende cijfers weergegeven.

Tabel 1 *Mutaties in de financieringsbronnen* mln. gld.

	1960	1961	1962	1963	1964
Kapitaal	337	353	1.025	440	419
Afschrijvingen, reserves enz.	2.456	2.314	2.426	2.471	2.990
Opbrengst verkochte activa	87	95	103	87	129
Schulden lange termijn	176	420	591	327	584
Bankkrediet	116	95	307	171	235
Schulden korte termijn	591	289	338	882	1.137
Pensioenverplichtingen	11	6	11	115	148
Totaal	3.774	3.572	4.801	4.493	5.642

Opvallend is de belangrijke rol van de interne financiering, waaronder ik samenvat de eigen middelen zoals gedefinieerd door het C.B.S. en de opbrengst van verkochte activa. Het voornamelijk uit uitgifte van aandelen verkregen kapitaal heeft evenzeer betekenis en steekt bepaald niet ongunstig af tegenover de bedragen, die op lange termijn door middel van leningen zijn verkregen. Voor mij was het grote bedrag van de op korte termijn opgenomen schuld in het bijzonder de krachtige stijging in 1963 en 1964 een openbaring.

Deze post is nogal gecompliceerd en omvat volgens het bijgevoegde enquête-formulier ontvangen vooruitbetalingen, te betalen omzetbelasting, invoerrechten, accijnzen en vennootschapsbelasting, crediteuren binnenland incl. pensioenpremies, inkoopsummen en backservice, crediteuren buitenland en transitorische posten. Misschien is het C.B.S. bereid nog eens een nadere detaillering te geven omdat deze licht zou kunnen werpen op de omvang van de onderlinge krediet-

verlening op korte termijn binnen het bedrijfsleven. Er is in het bankwezen nl. naar voren gebracht, dat de kredietrestrictieregeling, die van 1960 tot kortgeleden bijna onafgebroken van kracht is geweest tot verschuiving van het normale kredietpatroon heeft geleid. In het jaarverslag van de Twentsche Bank van enige jaren geleden vindt men hier enkele zinssneden over. Gans wijst er op, dat mede door toedoen van een groep tussenpersonen niet-banken kasgeldleningen aan gemeenten en korte voorschotten aan niet-financiële bedrijven geven³⁾. In het laatste jaarverslag van de Nederlandsche Bank wordt opgemerkt, dat rentestijging en kredietrestrictie tot rechtstreekse verstrekking via de kasgeldmarkt van korte kredieten aan grote bedrijven hebben geleid⁴⁾. Tegenover de ontvangen korte kredieten staan kredieten, die eveneens op korte termijn door de industrie zijn verstrekt. De toename van de post debiteuren bedroeg bij de particuliere ondernemingen in 1964 f 933 mln. Zowel bij de opgenomen als de verleende kredieten hebben wij ten dele te maken met nauw met goederentransacties verbonden kredietaffaires (afnemers- en leverancierskrediet). Of voor het overige de cijfers er inderdaad op duiden, dat op enigszins belangrijke schaal korte kredieten tussen ondernemingen plaats vinden kan niet met zekerheid worden gezegd. Wanneer ik echter in aanmerking neem, dat schulden aan overheidsdiensten (diverse belastingschulden bv.) niet in de statistiek als debetpost kunnen verschijnen en ik zie tegenover de schulden op korte termijn over 1964 al f 1137 mln. een post debiteuren, eveneens op korte termijn, van f 933 mln. verschijnen, dan ligt het voor de hand, omdat het hier twee kanten van dezelfde medaille betreft, dat de onderlinge kredietverlening reeds een eindweegs is voortgeschreden en de omvang van het bankkrediet wellicht reeds overtreft.

Van hoe grote betekenis de korte kredieten in het kader van de gehele financiering zijn wordt duidelijk uit onderstaande tabel, waarin de standen der verschillende posten zijn vermeld.

Tabel 2	<i>Standen van enige passieffposten bij particuliere industriële ondernemingen</i>		mln. gld.
	ult. 1960	ult. 1964	
Eigen vermogen	5.253	7.830	
Reserves	P.M.	P.M.	
Schulden op lange termijn	2.332	4.536	
Bankkrediet	785	1.689	
Schulden op korte termijn	6.060	9.484	

De schulden op korte termijn overtreffen in omvang alle andere financieringsvormen, wellicht met uitzondering van de reserves, die niet bekend zijn.

Interne en externe financiering

Een van de hoofdvragen, die men zich steeds bij de financiering stelt betreft in hoeverre de bedrijfshuishoudingen zelf de middelen voor vervanging en uitbreiding der activa weten op te brengen en in welke mate men op externe bronnen is aangewezen. Uit tabel 3 verkrijgt men een antwoord op deze vraag.

Zoals kon worden verwacht heeft de interne bron overvloedig gevloeid. Men kon

³⁾ M. P. Gans, De handelsbanken als financiële instelling, Deventer 1965, blz. 47.

⁴⁾ 1966, blz. 79, 80.

Tabel 3 *Interne en externe financiering particuliere industriële ondernemingen*

	Intern mln. gld.	%	Extern mln. gld.	Totaal mln. gld.
1960	2.543	67	1.231	3.774
1961	2.409	67	1.163	3.572
1962	2.529	53	2.272	4.801
1963	2.558	57	1.935	4.493
1964	3.119	55	2.523	5.642

hieruit ruimer putten dan uit externe mogelijkheden. In de jaren 1960 tot en met 1963 is de interne financiering in absolute bedragen vrijwel gelijk gebleven en kon dus geen gelijke tred houden met de groei van de investeringen. De externe bron daarentegen is rijker gaan spuiten. Het aandeel van de interne financiering in het totaal is dan ook gedaald van 67% in 1960 tot 55% in 1964, niettegenstaande in het laatste jaar de interne financiering in absolute bedragen een stijging heeft laten zien.

De externe financiering heeft talrijke vormen nl. uitgifte van aandelen en obligaties, het aangaan van hypothecaire leningen, leningen verkregen van Herstelbank en Export Financierings-Maatschappij, leningen opgenomen bij institutionele beleggers, leningen verkregen van overige binnenlandse geldgevers, leningen en kredieten uit het buitenland, bankkrediet en kredieten op korte termijn. Zoals uit tabel 3 blijkt werd in 1960 extern in totaal f 1.231 mln. verkregen en in 1964 f 2.523 mln. Het beroep van de particuliere industrie op de publieke vermogensmarkt is beperkt gebleven. In 1964 werd f 82 mln. meer aan aandelenkapitaal opgenomen en f 21 mln. minder aan obligatiekapitaal dan in 1960. De onderhandse markten zijn merkwaardigerwijs evenmin met belangrijke bedragen bijgesprongen. Institutionele beleggers verstrekten in 1960 f 75 mln., in 1964 f 123 mln., de hypothecaire leningen stegen van f 32 mln. tot f 99 mln. Het korte krediet, buitenlandse leningen op lange termijn en bankkrediet hebben voor het grootste deel in de gestegen behoefte voorzien. Aan kort krediet werd f 546 mln. meer opgenomen, aan buitenlandse leningen f 193 mln., doch 1964 toont een uitzonderlijk hoog bedrag, en aan bankkrediet f 119 mln., tezamen f 858 mln. van de totale toeneming van f 1.292 mln. der externe financiering.

Samenvattend: er zijn dus twee ontwikkelingen samengegaan. Er wordt meer extern gefinancierd en hierbij is het korte krediet het meest gebruikte middel. Zonder twijfel is daarmee de basis van de financiering van de Nederlandse industrie verzwakt, al moet men bedenken dat de termijn waarover het gaat kort is en daardoor eventuele consolidatieplannen nog niet tot uitvoering zijn kunnen komen.

Belangwekkend is ook het beloop van de interne financiering bij de afzonderlijke bedrijfsklassen, zoals dit uit tabel 4 naar voren treedt.

Allereerst blijkt uit de cijfers, dat het particuliere bedrijfsleven beter in staat is gebleken de interne financiering op peil te houden dan de overheidsbedrijven. Bij de eerste groep daalt het percentage van 67% naar 55%, bij de tweede van 69% naar 40%.

Wat de spreiding over de verschillende bedrijfstakken betreft blijken de verschillen tussen 1960 en 1964 te zijn toegenomen. Bij de mijnbouw en chemische industrie was in 1960 de interne financiering het hoogst (72%), bij de steen-, glas-,

Tabel 4 *Mutaties in de interne financiering per bedrijfsklasse*

	1960		1964	
	mln. gld.	%	mln. gld.	%
Voedings- en genotmiddelen	430	70	512	53
Textiel-, kleding-, schoenindustrie	159	67	228	72
Papierindustrie en drukkerijen	126	69	189	70
Mijnbouw en chemische industrie	815	72	806	45
Steen-, glas-, aardewerk-, cementwaren- industrie e.d. en bouwnijverheid	138	50	318	33
Metaalindustrie	1.005	69	1.129	63
Electriciteits-, gas- en waterleidingbedrijven	355	62	501	48
Overige industrie	48	62	69	52
Particuliere industrie	2.543	67	3.119	55
Overheidsbedrijven	533	69	633	40
Totaal industrie	3.076	68	3.752	52

aardewerk-, cementwarenindustrie en bouwnijverheid het laagst (50%). De daling van 1960 tot 1964 is hier op een na de grootste van de gehele reeks. Merkwaardig is, dat de textiel-, kleding- en schoenindustrie, waarvan belangrijke onderdelen structurele en conjuncturele moeilijkheden ondervinden, de interne financiering nog heeft kunnen opvoeren. De papierindustrie en de drukkerijen kwamen eveneens op een hoger percentage. Dat bij de mijnbouw en de chemische industrie het cijfer van 72% tot 45% daalde moet waarschijnlijk vooral aan de invloed van de Staatsmijnen worden toegeschreven. De daling bij de openbare nutsbedrijven is ook aanzienlijk.

Wanneer ik tenslotte nog even terugkeer tot de 'eigen middelen' kan van deze post over twee jaar nog een splitsing worden gegeven. Men komt dan tot het volgende resultaat.

	1962	1963
Eigen middelen industrie	2.947	3.073
w.v. afschrijvingen	1.438	1.558
besparingen	1.509	1.515

Opgemerkt kan worden, dat de in de eigen middelen begrepen kapitaaloverdrachten elkaar wat de ontvangen en verstrekte bedragen betreft vrijwel compenseren. Een netto financieringsbron steekt hier dus niet in.

Tussen afschrijving en reservering bestaat in de genoemde jaren ongeveer een 50 : 50 verhouding. Hierbij moet worden aangetekend, dat de afschrijvingen het meest stabiele deel vormen. Zolang de kosten worden gedekt, worden per definitie de afschrijvingen verdiend. Besparingen vinden eerst plaats wanneer winst is gemaakt en men besluit een deel van deze winst te reserveren. In een tijd, zoals in de laatste jaren, waarin de conjunctuur zekere stagnatieverschijnselen toont zal allereerst deze financieringsbron de neiging hebben te verzwakken.

Het C.B.S. heeft met de publicatie van deze statistiek bijzonder goed werk gedaan. Een belangrijke lacune in onze kennis is thans opgevuld. In het bovenstaande heb ik getracht enkele hoofdlijnen uit het geheel te lichten. Daarmede is nog lang niet alles gezegd. Nadere bestudering zal geïnteresseerden nog menig belangwekkend detail doen leren kennen.