VOORFINANCIERING IN THEORIE EN PRAKTIJK

door Dr. P. Gootjes

Ongeveer twee jaar geleden hielden wij in dit blad een pleidooi voor het bewust aanhouden van een kasreserve als middel, om ook onder dynamische omstandigheden het financieringsbeleid op langere termijn in handen te kunnen houden. [1]) Wij deden toen de toezegging, op de technische uitwerking van de daarin voorgestane voorfinancieringsmethode nog nader te zullen ingaan, hetgeen door tijdgebrek werd vertraagd.

Intussen verscheen een artikel van *Scheffer,* waarin deze schrijft, dat „de door de theorie gegeven analyse van de vermogensbehoefte en de voorziening daarin, niet in overeenstemming is met de praktijk van de moderne financieringsplanning". [2])

De kern van zijn zeer lezenswaardige beschouwing is o.i. het verwijt, dat men in de financieringstheorie de opbrengstpotentie van de bedrijfshuishouding verwaarloost.

Onder die opbrengstpotentie zou men dan dienen te verstaan de gemaakte winsten en de vrijkomende afschrijvingsbedragen.

Nu is dit verwijt niet helemaal billijk.

Zowel in de boeken van *Polak* (Enige grondslagen voor de financiering van de onderneming) als van *J. L. Mey Jr.* (Leerboek der Bedrijfseconomie Deel II) wordt zowel aan expansiefinanciering uit de winst als aan intensivering van het vermogensgebruik ruimschoots aandacht geschonken. Wel is een zekere aarzeling, een en ander in de financierings*planning* op te nemen, in verband met de onzekerheid over het al of niet behalen van de winst en ook over het mogelijk gemis van eerder herinvesteerde afschrijvingsbedragen op het moment, dat de oorspronkelijke kapitaalgoederen moeten worden vervangen.

Deze kritiek is o.m. door *Limperg* in zijn colleges herhaaldelijk geuit met als voornaamste bezwaar, dat het een opportunistische financieringsmethode zou worden, zonder voldoende wetenschappelijke fundering en met teveel kans, dat later de prognoses niet bewaarheid worden en dus ook de verwachte opbrengsten niet komen.

Overigens heeft *Scheffer* in zoverre gelijk, dat bedoelde financieringsliteratuur in wezen al van voor de tweede wereldoorlog dateert en dat - althans in voor ieder toegankelijke publikaties - van een herziening der theorie nog geen sprake is geweest en men hoogstens - met *Scheffer* - de door *de Lange* [3]) gegeven beschouwingen als een eerste begin in de goede richting zou kunnen aanduiden.

De vraag is nu of de in de financieringspraktijk gevonden middelen een ombuiging van de financieringstheorie rechtvaardigen.

Misschien valt aldus een wisselwerking tussen theorie en praktijk te onderkennen, waarbij men zich er vooral ook voor dient te behoeden, de praktijk met zijn diverse geleidelijk ingeburgerde technieken, zonder meer als toetssteen te ge-

---

[1]) zie: „Voorfinanciering als instrument van financieringsbeleid op langere termijn", (M.A.B. 1958 blz. 491 e.v.).

[2]) Prof. Dr. C. F. Scheffer: „Krediet op middellange termijn" (Maandblad voor Bedrijfsadministratie 1959 blz. 216 e.v.).

[3]) Prof. Dr. A. Th. de Lange: „Beleidselementen in een dynamische financieringstheorie diss. Leiden 1957.

bruiken voor de juistheid van een theorie. Reeds eerder is in de bedrijfseconomie een schrijver geheel meegesleept geworden door de praktische omstandigheden van zijn tijd! Men denke in dit verband aan de kunstleer van *Schmidt* inzake de vervangingsprijskalkulatie na de eerste wereldoorlog.

Wanneer wij in de praktijk de financiële gang van zaken waarnemen, vooral ook in middelgrote ondernemingen, zien wij het volgende proces: de afzet biedt grotere mogelijkheden dan de produktiecapaciteit toelaat. De bottlenecks zijn de beschikbare ruimte en de beschikbare arbeidskrachten. De laatsten probeert men dan te substitueren door arbeidsbesparende machines, doch deze vergen vermogen en ..... ruimte! Ruimte vraagt terreinen en gebouwen enz. In totaal gezien is dit een voortdurende beweging waarvan - naar het oordeel van sommigen - het einde voorshands nog niet is te zien.

De technische evolutie - om niet te spreken van revolutie - verkort de economische levensduur van vele machines en dat - gecombineerd met fiscale mogelijkheden tot vervroegde afschrijving - doet de post afschrijvingen sterk stijgen en daarmede ook het schijninkomen, dat hieruit voortvloeit. Via deze relatief sterk gestegen afschrijvingen houdt men in de praktijk meer vermogen uit het brutoinkomen achter, dan de 60 à 70 % die tegenwoordig regelmatig uit het nettoinkomen aan het bedrijfsvermogen wordt toegevoegd.

De in ons vorige artikel gesuggereerde opkomst van het *middellange krediet*, door *Scheffer* enthousiast bevestigd, is - zien wij het goed - te vergelijken met het afbetalingskrediet in de consumptieve sektor; men leent enige jaren om nu reeds de bedoelde investeringen te kunnen doen, welke men anders na enkele jaren uit de dan inmiddels gereserveerde winsten had bewerkstelligd. In dit opzicht vormen de 3 tot 10 jarige leningen, die banken via speciale maatschappijen (in wezen „dochters" van banken en institutionele beleggers) aan de bedrijven verlenen in de vorm van „bedrijfskredieten", „vijfjaarsleningen op schuldbekentenis", „overbruggingsleningen" e.d. de vergelijkbare tweelingbroers van de „persoonlijke leningen" waarvoor diverse banken thans veel reklame maken.

Dit zijn de technische vormen (plus het vertragen van de betalingen aan crediteuren en het voortdurend debet in rekening-courant staan bij de bank zonder acht te slaan op de rentekosten) die door velen in de praktijk met voorfinanciering worden aangeduid.

Men zou dit dus ook kopen op afbetaling van machines kunnen noemen. Onze ervaring is, dat het zeer moeilijk is, deze vergelijking aan de praktijk duidelijk te maken. Een direkteur van een gerenommeerd bedrijf hield tijdens een bedrijfsstafbespreking een heftig pleidooi tegen het afbetalingsverschijnsel, dat z.i. in de arbeidersgezinnen een voortdurend kastekort veroorzaakte. Deze direkteur zag moeilijk het verband, toen wij naar aanleiding van een door hem tijdens diezelfde bespreking ter tafel gebracht voorstel tot het aangaan van een overbruggingslening voor snelle uitbreiding van het expeditieapparaat, opmerkten, dat hij op deze wijze toekomstige vergrotingen van de vermogensbehoefte voor garageruimte in de hand werkte en dus ook een toekomstig kastekort omdat de overbruggingslening intussen moet worden afgelost.

Het moge duidelijk zijn, dat wij in ons vorige artikel het gebruik van deze middelen bij voorfinanciering alleen maar signaleerden en niet - zoals *Scheffer* lijkt te suggereren - onze waardering ervoor betuigden. Integendeel wij wilden die middelen vervangen zien door de vorming van een „reserve" die allerlei dy-

namische aspekten in de vermogensbehoeften zou kunnen opvangen zonder het beleid op lange termijn aan te tasten.
In mondelinge discussies over ons vorige artikel kwamen vooral de volgende *bedenkingen* naar voren:

1) men stelt de mogelijke snel te verwezenlijken rentabiliteit van de realiseerbare investeringen enige tijd uit, want de „voorfinancieringsreserve" moet eerst gevormd worden.
2) de aanwezigheid van zo'n reserve schept een overliquiditeit, die nodeloze offers vraagt en ook - wie breed heeft laat breed hangen! - tot lichtvaardige investeringen aanleiding zou kunnen geven.
3) voortdurende aanvulling van de voorfinancieringsreserve zou in wezen aan alle daaruit gefinancierde behoeften een permanente financieringswijze „opdringen".

Zelfs de voorstanders van een uitsluitend totale financieringsmethode zouden dit moeten verwerpen.

Laten wij deze bedenkingen eens nader onder de loupe nemen.

ad 1: men zou thans te behalen rendement laten lopen

Hier dient men wel te beseffen, dat van dat rendement afgetrokken dient te worden de prijs van het opgenomen middellange of kortstondige krediet. Deze prijs benadert of overschrijdt doorgaans de 5 % nog ongeacht de grote mate van beleidsinmenging die via commissaris-plaatsen, accountants-controle of hypothecaire zekerheden, bij deze kredieten veelal worden verlangd. Van de eis, dat deze kredieten vlotter moeten kunnen worden afgelost als het rendement inderdaad komt [4]), merkt men in de praktijk weinig, omdat de geldgevers dat niet kunnen en willen toestaan omdat hun eigen rendementsprognoses daardoor in de war zouden worden gestuurd.

Blijft er aldus van het meerdere rendement der via deze leningen vervroegd uitgevoerde investeringen reeds niet te veel over, het gevaar van overijlde kredietaantrekking mag ook zeker niet worden verwaarloosd. Juist het eerst vormen van een aparte voorfinancieringsreserve als echte bestemmingsreserve is in het bijzonder voor de kleinere en middelgrote bedrijven een middel om de huidige bottlenecks op te vangen door grotere efficiency, betere planning, straffere houding tegenover vaak onredelijke eisen inzake levertijden van de afnemers en vooral verbetering van de organisatiestruktuur, teneinde de inderdaad schaarse arbeidskrachten niet alleen via beloning, maar ook via doeltreffende menselijke verhoudingen in het bedrijf, optimaal te benutten.

Indien eenmaal deze voorfinancieringsreserve dan is gevormd, is mede voldaan aan de door *de Lange* gestelde eis, dat stootsgewijze expansies slechts apart - d.w.z. extern - gefinancierd mogen worden in een vergevorderd stadium van financieel beleid, hetgeen uiteraard zoveel betekent als: wanneer het bedrijf getoond heeft, dat het voldoende weerstandsvermogen en winstcapaciteiten bezit.

ad 2: het gevaar voor overliquiditeit als men *wel* een voorfinancieringsreserve heeft, zoals door ons werd voorgesteld.

[4]) de Lange t.a.p. blz. 169.

Wij nemen aan, dat dit bezwaar niet meer gericht kan zijn tegen de kostenzijde van deze financieringswijze na hetgeen wij daarover eerder betoogden. [5])

Het constateren van de overliquiditeit zou alleen geschieden, indien de voorfinancieringsreserve in de praktijk in de vorm van banksaldi - om niet te spreken van girosaldi - zou worden aangehouden. De huidige beleggingstechniek biedt immers andere mogelijkheden! Wij pasten in de praktijk met veel succes *belegging in depoteenheden van een solide beleggingsmaatschappij* toe, waarbij het rendement voor dat van het eigen bedrijf niet al te veel onder deed. Het karakter van de economisch zelfstandige vruchtdrager komt dan duidelijk tot uiting en men staat, als men een deel van de reserve in voorfinanciering wil gaan gebruiken, steeds voor de plicht, het rendement van de geprojecteerde investering gemotiveerd te voorspellen en af te wegen tegen het thans met de belegging behaalde. Het waardeverloop van de aldus opgezette voorfinancieringsreserve is als een graadmeter te beschouwen voor de situatie in het bedrijfsleven in het algemeen en het moet - indien die waarde zou dalen - wel degelijk vaststaan, dat het onderhavige bedrijf daarop een uitzondering maakt en de geprojecteerde investering dus desondanks verantwoord zou mogen worden genoemd.

ad 3: zo'n voorfinancieringsreserve zou „alles met *permanent vermogen* doen financieren."

Wij hebben in de mondelinge discussie hierover betoogd, dat men - na lezing van ons vorig artikel - alleen het oog zou kunnen hebben op de daarin sub c genoemde oorzaak van voorfinanciering. [6])

Voor de sub a en b genoemde oorzaken is deze financieringsmethode theoretisch en praktisch de juiste, zoals wij in dat artikel aangetoond menen te hebben.

De sub c genoemde oorzaak had betrekking op een artikel, of een bedrijfspolitiek, waarvan het succes in de toekomst nog bewezen moest worden.

Het ligt toch wel voor de hand, dat bij eventuele mislukking, elke andere wijze van financiering meer gevaar oplevert dan de door ons voorgestane.

De praktijk zegt: tijdelijk bankkrediet of leverancierskrediet laten oplopen of een middellange overbruggingslening sluiten. Dat men dan bij mislukking toch aan aflossingsverplichtingen is gebonden, staat vast.

Zou men een deel van de voorfinancieringsreserve hiervoor gebruikt hebben, dan heeft men - ceteris paribus - slechts een deel van eerder gemaakte winst foutief aangewend en ziet men zich voor de plicht gesteld, om met de overige - conventionele - produktie eerst de voorfinancieringsreserve weer tot het oorspronkelijk peil terug te brengen. Met deze laatste regel hebben wij tevens duidelijk aangegeven, dat die *voorfinancieringsreserve* - en dus ook de waarde van de beleggingsportefeuille daarvan - *een bepaalde grootte niet moet overschrijden;* een grootte, die in evenredigheid dient te staan tot de grootte van het werkvermogen van het bedrijf. [7])

Welke deze verhouding in concreto zal moeten zijn, is uiteraard vooral afhankelijk van de dynamiek van de betreffende bedrijfstak.

---

[5]) ons artikel M.A.B. 1958 blz. 493.

[6]) Zie M.A.B. 1958 blz. 492.

[7]) Zie: Prof. Dr. C. F. Scheffer: „Het werkkapitaal als hulpmiddel der balansanalyse" (Maandblad Bedr. Adm. 1960 blz. 51).
Wij spreken liever van werkvermogen i.p.v. werkkapitaal.

Wederom zou de bedrijfseconomische theorie dan normen hebben gegeven voor het handelen, ook in een dynamische maatschappij.

Technische evolutie, inkomens- en prijs-elasticiteit van de vraag, toegang tot exportmarkten etc. zijn hierop van grote invloed.

Keren wij thans terug tot de titel van dit artikel:
Voorfinanciering in theorie en praktijk.

Wij begonnen schetsmatig de praktische toepassingen van voorfinanciering te registreren. De gevaren daarvan toonden wij aan.

Daarna grepen wij terug op de door ons in een vorig artikel uiteengezette theorie, die bedoelt te geven de - ook door *Scheffer* kennelijk voorgestane - aanvulling van de gangbare financieringstheorie die reeds door de arbeid van *de Lange* kennelijk haar statische kluister had doorbroken. De geschetste technische uitvoering is door ons, zowel uit rendementsoverwegingen als uit een oogpunt van een continu en weloverwogen beleid op langere termijn, doeltreffend bevonden. De vertragingsfactor ten opzichte van directe voorfinanciering door vreemde middelen, weegt zeker op tegen de eerder in dit artikel genoemde voordelen.

Ook uit kostenoogpunt konden wij een en ander positief beoordelen. Een aanvulling en ombuiging van de financieringstheorie is daarmede n.o.m. gerechtvaardigd en op praktische bruikbaarheid getoetst. Herzieningen van het financieringsbeleid op langere termijn kunnen via mutaties in de voorfinancieringsreserve plaats vinden, terwijl de door ons voorgestane beleggingsmethode belangrijke waardeachteruitgang onwaarschijnlijk maakt, tenzij in verband met het bedrijfsleven in zijn geheel.

In dit laatste geval is de gehele ontstaansgrond van de voorfinanciering doorgaans ook voor het betreffende bedrijf vervallen en inkrimping van de voorfinancieringsreserve derhalve zonder enig nadeel voor het financieringsbeleid in z'n totaliteit.

Indien men de *verhouding tussen voorfinancieringsreserve en overig werkvermogen* goed in het oog houdt, en dus tijdig aanvult, hetzij uit de winst, hetzij uit vrijkomende afschrijvingsbedragen, heeft men voor de te financieren investeringen de door ons van *Limperg* geciteerde bezwaren tegen het gebruik van schijninkomen ongeldig gemaakt, zonder de grondbeginselen van een financieringstheorie, die in de eerste plaats steunt op het beginsel van de totale financiering, geweld aan te doen.

Bovendien vermijdt men de voltooiing van de financiering (aflossing van tijdelijk opgenomen vermogen) met behulp van nog in de toekomst te maken winsten en nog te verrichten afschrijvingen.

De bedrijfshuishouding kan - bij verkeerde prognoses - niet op korte termijn in een financiële dwangpositie worden gemanoeuvreerd.

Een probleem van geheel andere orde is de vraag, of aan de op blz. 453 geschetste wedloop tegen de bottlenecks: orderachterstand - minimumpositie v. d. arbeid - substitutie van arbeid, etc. niet op een bepaald moment een abrupt halt zal worden toegeroepen en of diverse bedrijven dan niet met „onvoltooide nieuwe produktieomwegen", zullen blijven zitten. Dit is een *conjunctureel en structureel* vraagstuk, waarvan we de uitwerking gaarne aan de specialisten op dat gebied overlaten. Wij menen echter het gevoel te mogen hebben, dat de door ons voorgestane voorfinancieringsmethode juist bij zo'n abrupt einde het weerstandsvermogen heeft doen vergroten, hetgeen niet alleen een bedrijfseconomisch maar ook een algemeen economisch winstpunt zou betekenen.