

INLEIDING

door Prof. Dr. J. L. Bouma

Het voorliggende nummer van ons Maandblad heeft - althans redactioneel gezien - een bewogen voorgeschiedenis. Aanvankelijk lag het in de bedoeling dat Drs. H. Willems de bijzondere zorg voor een financieringsnummer op zich zou nemen. Zijn ziekte en overlijden hebben de verwezenlijking van dit voornemen onmogelijk gemaakt.

De opzet van dit financieringsnummer werd vervolgens in handen gelegd van Prof. Dr. A. I. Diepenhorst, die zich hiertoe bereid verklaarde uit hoofde van zijn achting voor de heer Drs. H. Willems. Prof. Dr. A. I. Diepenhorst maakte de opzet voor het gehele nummer, alsmede de keuze van de te behandelen onderwerpen. De speciale redactie zou gevoerd worden door Prof. Dr. J. L. Meij. In dit stadium zijn de onderwerpen van de diverse opstellen globaal vastgelegd. Daarna zijn er auteurs uitgenodigd en hun bijdragen nader afgebakend. Daarbij gaat onvermijdelijk iets van de oorspronkelijke opzet verloren. Ten dele, omdat voor enkele geplande onderwerpen geen auteurs bereid worden gevonden, ten dele, omdat de auteurs aan de uitwerking een zeer persoonlijke interpretatie geven, ten dele, omdat enkele auteurs spontaan een niet-geplande bijdrage leveren.

Intussen is Prof. Meij overleden. Zo is dan tenslotte aan mij, die slechts een gering gedeelte van de voorgeschiedenis heeft meegemaakt, opgedragen een inleiding te schrijven tot de verzamelde artikelen en in zekere zin een verantwoording te geven van het gebodene.

Overziet men de laatste twee à drie decennia, dan valt er een belangrijke ontwikkeling te bespeuren zowel in de theorie als ook in de praktijk van de financiering van ondernemingen. Uiteraard staat deze ontwikkeling niet los van de vooruitgang van de wetenschap in het algemeen en van de veranderingen, die zich economisch en sociaal gezien voltrekken in de structuur van onze samenleving.

Van oudsher heeft de financieringstheorie een beschrijvende inslag gehad. Men treft onder dit hoofd uitvoerige descriptieve beschouwingen aan over diverse ondernemingsvormen en juridisch daarbijbehorende financieringsinstrumenten, alsmede uiteenzettingen over verschillende financieringsinstituten en -markten. Hierdoor is de leer van de financiering in belangrijke mate verstrengeld met de vraagstukken van de organisatie en techniek van de handel. Willens en wetens is daarbij de nadruk gelegd op de naamloze vennootschappen en wat daarmee annex is.¹⁾

Tegen de achtergrond van de institutioneel geboden financieringsmogelijkheden is het vraagstuk van de vermogensvoorziening veelal gesteld voor een *gegeven* vermogensbehoefte. Vanzelfsprekend heeft men oog gehad voor de ontwikkeling en verandering van de omvang en samenstelling van de te financieren kapitaal-goederenvoorraad, maar deze variaties zijn behandeld in het kader van de opeenvolgende fasen in de levenscyclus van de onderneming: de oprichting, de expansie, de reorganisatie, de liquidatie. De in ieder van deze fasen gewenste of noodzake-

¹⁾ Zie b.v.: J. L. Meij, *Leerboek der bedrijfseconomie*, deel II (Den Haag 1964), p. 48.

lijke of „normaal-geachte” voorraden kapitaalgoederen hebben het uitgangspunt voor de bepaling van de optimale of een aanvaardbare vermogensstructuur gevormd. De interactie tussen de groei en de financiering, de wederkerige beïnvloeding van vermogensvoorziening en vermogensbehoefte, de simultane bepaling van vraag en aanbod zijn pas in een later stadium uitdrukkelijk naar voren gebracht. Onder aanvoering van voornamelijk Amerikaanse auteurs is in de afgelopen decennia getracht het financieringsvraagstuk op meer analytische en formele wijze aan te vatten. Het probleem is - in belangrijke mate ontdaan van zijn institutionele „bijkomstigheden” - geïntegreerd in de economische theorie van het ondernemingsgedrag. Gelijktijdig wordt een oplossing gezocht voor de drie navolgende vragen:

- 1 wat is de gewenste omvang van het bedrijf, in verband met de realisatie van de gestelde doeleinden, die gemakshalve veelal worden herleid tot winstmaximalisatie of kapitaalwaardemaximalisatie?
- 2 wat is de gewenste samenstelling van de kapitaalgoederenvoorraad?
- 3 op welke wijze dient het benodigde vermogen te worden aangetrokken, uit welke bron, tegen welke voorwaarden?

De enting van de financieringstheorie op de micro-economische theorie is van groot belang en is veelbelovend voor de afleiding van richtlijnen voor de financieringspraktijk. Dit is evenwel niet de enige wijze, waarop de leer van de financiering wordt gevoed uit de economische wetenschap. Ook de macro-analyse draagt in belangrijke mate bij tot de verheldering van de achtergronden van het financieringsgedrag en tot de verklaring van de ontwikkeling van het eerder ge-releveerde institutionele kader, waarbinnen de financiële politiek van de ondernemingen zich kan bewegen.

In deze bundel is aan verschillende aangestipte aspecten van de financiering aandacht besteed. Het macro-economische aspect van de ondernemingsfinanciering wordt door Prof. Jongman belicht. Hij signaleert en documenteert een aantal tendenzen in de financieringspraktijk en brengt deze in verband met enkele achterliggende factoren, die samenhangen met de economische en sociale overheids-politiek. Prof. Smeets behandelt de fiscale aspecten van de financiering. Prof. Hessel geeft een overzicht van de diverse vormen van „winstdeling” en hun gevolgen voor de financiële structuur van de onderneming.

Na de behandeling van deze macro-aspecten volgen een drietal bijdragen, waarin op uiteenlopende wijzen de micro-samenhang tussen financieren en investeren wordt behandeld, zowel theoretisch-rekenkundig als organisatorisch-praktisch. (Prof. Diepenhorst, Drs. Traas en Gerritsen).

De groei van de ondernemingen, gepaard gaande met een toeneming van de vermogensbehoefte buiten de grenzen van de interne-financieringsmogelijkheden, maakt het voor menige onderneming interessant, het voor en tegen van „open breken” onder ogen te zien. Het is in dit verband van belang na te gaan welke de functie van de effectenbeurs is en welke voorwaarden worden gesteld voor een eventuele „toelating tot de notering”. Aan dit onderwerp is de bijdrage van Drs. Van Dissel gewijd. Niet alleen de „passieve” zijde van de vermogensmarkt, ook de „actieve” zijde kent haar problemen. Een daarvan betreft de ontwijking van de uiteenlopende risico's, die de diverse beleggingsvormen voor de belegger mee-

brengen. Prof. Thierry onderzoekt mede in dit kader het probleem van de waarde-
vastheid en welvaartsvastheid van pensioenen en verzekeringen.

De laatste drie bijdragen handelen over enkele financieringsvormen, die recent-
lijk aan betekenis hebben gewonnen en die ook in de toekomst zullen kunnen
bijdragen tot een zinvolle vermogensvoorziening: Participaties (Drs. Gieben);
Factoring (Van Dijk) en Leasing (Drs. Hietink).

Aldus zijn een aantal belangrijke ontwikkelingen gesignaleerd, nieuwe moge-
lijkheden toegelicht en tot voor kort weinig opgemerkte samenhangen gespecifi-
ceerd. Stellig wordt daarmee niet het gehele financieringsterrein bestreken. Op
geen enkele wijze wordt volledigheid of afronding gepretendeerd.