

## ONDERNEMINGSFINANCIERING EN OVERHEIDSSTEUN in het bijzonder de financiële steun door de overheid aan individuele onderneming in moeilijkheden<sup>1)</sup>

door Dr. S. W. Douma

Gaarne voldoe ik aan het verzoek van de redactie een korte samenvatting te schrijven van mijn proefschrift met bovengenoemde titel. In het proefschrift wordt gepoogd een antwoord te vinden op onderstaande vragen:

1. Hoe heeft de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen van de Nederlandse ondernemingen zich ontwikkeld? Welke zijn de oorzaken van de geconstateerde daling van de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen? Is de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen voor de Nederlandse ondernemingen meer of minder gedaald dan voor ondernemingen in naburige landen? Wat is daarvan de oorzaak?
2. Welk bedrag hadden de ondernemingen in de vorm van eigen vermogen in de periode 1973-1979 moeten aantrekken, indien men als eis stelt dat de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen in die periode ongewijzigd had moeten blijven? Hoe groot is in vergelijking met dit bedrag het totale bedrag dat door of onder garantie van de Staat in diezelfde periode in verschillende vormen aan ondernemingen is verstrekt? In hoeverre kan men het optreden van de overheid als vermogensverschaffer vergelijken met het optreden van een particuliere vermogensverschaffer?
3. Welke waren de motieven die de overheid ertoe hebben gebracht over te gaan tot het verlenen van financiële steun aan individuele ondernemingen in moeilijkheden? Welke zijn de resultaten geweest die met het verlenen van financiële steun aan individuele ondernemingen in moeilijkheden zijn behaald?

In de onderstaande samenvatting gaan wij op elk van deze vragen zeer beknopt in.

### 1. De verhouding eigen vermogen/totaal vermogen

Voor de beursondernemingen in de groep industrie bedroeg de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen eind 1965 46,6 en eind 1979 23,9<sup>2)</sup>. Een gedeelte van deze daling moet worden toegeschreven aan wijzigingen in de samenstelling van de groep ondernemingen, waarop de cijfers betrekking hebben, wijzigingen in waarderingsgrondslagen en gewijzigde interpretaties door het C.B.S. Elimineert men dit gedeelte van de bovengenoemde daling, dan reesteert een „reële” daling van de verhouding eigen vermogen/totaal vermo-

<sup>1)</sup> Stenfert Kroese (Serie Bedrijfseconomische Monographieën, no. 63), Leiden, 1981.

<sup>2)</sup> Deze cijfers zijn ontleend aan publicaties van het C.B.S. (Statistiek van balans en resultaten rekening van beurs N.V.'s, en Winst- en vermogensstatistiek van beurs-N.V.'s). De ontwikkeling van de samengevoegde balansen in hoofdgroepen voor elk van de groepen beurs N.V.'s (te weten internationale ondernemingen, handel, industrie, diversen, scheep- en luchtvaart en bank-, krediet- en verzekeringswezen), die aan de genoemde C.B.S. publicatie 5 is ontleend, is als bijlage in het boek opgenomen.

gen van 17,2 procentpunten voor de industriële beurs-N.V.'s. Voor de beurs-N.V.'s in de groep handel bedraagt de „reële” daling van de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen 6,8 procentpunten. Inflatoire kostenstijgingen beïnvloeden de ontwikkeling van de financiële structuur van ondernemingen op twee manieren. In de eerste plaats neemt de vervangingswaarde van de niet-monetaire activa toe; deze toeneming komt voor een deel ten goede aan de aandeelhouders (toeneming herwaarderingsreserve) en voor het overige deel aan de fiscus (toeneming voorziening voor al dan niet latente belastingverplichtingen).

In de tweede plaats leiden de inflatoire kostenstijgingen voor een onderneming die een fractie  $\alpha$  van de „superafschrijvingen” (gedefinieerd als afschrijvingen op basis van vervangingswaarde minus afschrijvingen op basis van historische kosten) en een fractie  $\beta$  van de prijsstijgingen van voorraden gedurende een bestelcyclus aan de afnemers kan doorberekenen ( $0 \leq \alpha \leq 1,0 \leq \beta \leq 1$ ), tot het ontstaan van een vermogensbehoefte.

(Er ontstaat geen vermogensbehoefte indien de onderneming volledig kan doorberekenen (dus  $\alpha = 1$  en  $\beta = 1$ ), en indien bovendien over de gerealiseerde superafschrijvingen en de gerealiseerde voorraadprijsstijging geen belasting behoeft te worden betaald.) Veronderstelt men dat de aldus ontstane vermogensbehoefte geheel met vreemd vermogen wordt gefinancierd, dan leidt dit tot een daling van de verhouding eigen vermogen/totaal vermogen. Aanvankelijk (in 1966) is de financiële structuur door de inflatie verslechterd. Voor de latere jaren (bijv. voor 1977) kunnen wij niet een soortgelijke uitspraak doen.

De inflatoire kostenstijgingen hebben volgens Bouma<sup>3)</sup> geleid tot een daling van de winsten (na aftrek van interestlasten en van belastingen) van ondernemingen.

Daarmee worden de mogelijkheden voor interne financiering door middel van winstinhouding kleiner. Tevens heeft de daling van de feitelijke rentabiliteit van het eigen vermogen en de met het tempo van de geldontwaarding samenhangende stijging van de door beleggers gewenste rentabiliteit van het eigen vermogen ertoe geleid dat de mogelijkheden voor het aantrekken van additioneel eigen vermogen zeer gering zijn geworden.

De hieronder vermelde cijfers voor de industriële beurs-N.V.'s geven hiervan een illustratie:

<i>Periode</i>	<i>Rentabiliteit van het eigen vermogen (na belasting)</i>	<i>Rentabiliteit van het totaal vermogen (voor interest en belasting)</i>	<i>Rendement op de drie nieuwste langlopende staatsleningen</i>
1965-1969	7,29	niet beschikbaar	6,50
1970-1974	7,33	niet beschikbaar	8,15
1975-1979	5,65	4,64	8,47

<sup>3)</sup> Bouma, J. L.: „Inflatie, ondernemingsfinanciering en financiële overheidssteun aan het bedrijfsleven”. Maandblad voor bedrijfsadministratie en organisatie (januari, februari en maart 1978), pag. 6-11, 46-50 en 86-90.

Een factor die eveneens een rol kan spelen bij de verklaring van de achteruitgang van de financiële structuur van ondernemingen is de groei van de afzet (gemeten in volumina) van ondernemingen. Een toeneming van de afzet zal immers (mogelijk met enige vertraging) in het algemeen ook leiden tot een toeneming van de hoeveelheden vaste en vlottende activa. Juist de combinatie van groei van de afzet en lage rentabiliteit (mede veroorzaakt door de inflatoire kostenstijging) leidt ertoe dat de onderneming in sterke mate een beroep moet doen op financiering met vreemd vermogen. Wij hebben daarom geprobeerd de groei van het eigen vermogen en van het totaal vermogen in een bepaald jaar te verklaren uit de prijsstijging in dat jaar en uit de groei van de industriële productie in datzelfde en in het daaraan voorafgaande jaar. In een aantal gevallen lijken de resultaten in overeenstemming met hetgeen men op grond van het bovenstaande zou verwachten. Over het algemeen was het beschikbare cijfermateriaal echter onvoldoende om de tegenovergestelde hypothesen (namelijk dat inflatie en groei van de productie niet van invloed zijn op de groei van totaal vermogen en eigen vermogen) te kunnen verwerpen.

## **2. Omvang van de overheidssteun en van het „tekort” aan eigen vermogen**

Terwijl de financiële structuur van de ondernemingen steeds verder verslechterde, heeft de overheid de financiële steun aan ondernemingen voortdurend uitgebreid. De financiële steun door de overheid aan ondernemingen wordt gegeven krachtens verschillende regelingen. Wij noemen de kredietverlening onder staatsgarantie aan het midden- en kleinbedrijf (sedert het begin van de jaren dertig), de Regeling Bijzondere Financiering (sedert 1945), de Stichting Industrieel Garantiefonds (sedert 1961), de investeringspremiereregelingen (sedert 1959), de regionale ontwikkelingsmaatschappijen (sedert 1974), de steunverlening voor bepaalde bedrijfstakken (aan de scheepsbouw sedert 1969), de versterking van de structuur van het industriële en dienstverlenende bedrijfsleven, de bevordering van de hoogwaardige industrie en stimulering van speerpuntactiviteiten (sedert 1975) en de steun aan individuele ondernemingen in moeilijkheden. Uit hoofde van bovengenoemde regelingen werd in de periode 1973 tot en met 1979 tot een bedrag van ca. f 11,2 miljard steun verleend, waarvan het overgrote deel in de vorm van vreemd vermogen werd verstrekt. Het in dezelfde periode bij de particuliere rechtspersoonlijkheid bezittende ondernemingen exclusief de ondernemingen werkzaam in het bank-, krediet- of verzekeringswezen ontstane „tekort” aan eigen vermogen kan worden geraamd op ca. f 20 à f 40 miljard.

## **3. De financiële steun aan individuele ondernemingen in moeilijkheden**

De hoofddoelstelling van het verlenen van financiële steun aan individuele ondernemingen in moeilijkheden uit de werkgelegenheidsgelden (WG-steun) is het in stand houden van arbeidsplaatsen die door sluiting van een bedrijf of van een gedeelte van een bedrijf worden bedreigd. Het uitgangspunt is dat de te steunen onderneming na een, mede door de overheidssteun mogelijk gemaakte, reorganisatie zonder verdere overheidssteun weer levensvatbaar moet zijn. De WG-steun moet dus tijdelijk zijn en mag bovendien een bepaald

bedrag per arbeidsplaats (afhankelijk van het werkloosheidspercentage in de regio, doch maximaal f 30.000,-) niet te boven gaan.

Aanvankelijk (in 1974 en 1975) lag het in de bedoeling uitsluitend steun te verlenen daar waar (nl. in regio's met een relatief hoge werkloosheid) en dan wanneer (nl. in tijden van laagconjunctuur) de compensatie van verloren gegane door nieuw gecreëerde arbeidsplaatsen onbevredigend zou zijn. Ondanks een zekere verbetering in de conjunctuur in de jaren 1976 en 1977 werd de steun in die periode niet beperkt maar juist sterk uitgebreid.

De resultaten van de steunverlening zijn, voor zover wij hebben kunnen nagaan sterk achtergebleven bij de verwachtingen. Volgens een door het Ministerie zelf uitgevoerde effectiviteitsanalyse werden in de periode 1-1-75 tot en met 31-12-78 in totaal 357 bedrijven gesteund. Daarvan was bij 70 bedrijven het effect van de steunverlening medio 1979 nog onduidelijk. Van de overige 287 bedrijven waren er 117 of reeds failliet gegaan of verkeerden in een uitzichtloze situatie. Slechts bij 58 bedrijven was het herstel manifest. Bij de overige 112 bedrijven wordt de situatie redelijk genoemd.

Wij onderzochten de resultaten van de steunverlening bij acht bedrijven. Deze acht bedrijven kunnen niet worden beschouwd als een representatieve steekproef. Zes van deze acht ondernemingen ontvingen voor het eerst steun voordat binnen het Ministerie van Economische Zaken het Bureau Bijzondere Bedrijfsaangelegenheden tot stand was gekomen. Voorts betreft het kleine en middelgrote ondernemingen, die geen deel uitmaken of uitmaakten van een groter concern en die bereid waren toestemming te geven voor het publiceren van de resultaten. Zes ondernemingen wilden wel anoniem blijven; van de twee andere ondernemingen werden case studies geschreven, die als bijlagen in het boek zijn opgenomen.

Bij de acht bedoelde bedrijven (waarbij wij bewust drie bedrijven die inmiddels failliet waren gegaan, hadden opgenomen) verdwenen van de ca. 1660 arbeidsplaatsen die men aanvankelijk dacht te kunnen behouden, tot oktober 1980 ca. 1070 arbeidsplaatsen. Van de resterende arbeidsplaatsen (ca. 590) lijken de continuïteitsperspectieven van ca. 390 arbeidsplaatsen zeer gunstig of redelijk, terwijl deze perspectieven voor 200 arbeidsplaatsen nog niet te beoordelen zijn. Het is in principe aanvaardbaar dat de overheid de sluiting van een in moeilijkheden geraakte onderneming tracht te voorkomen door het geven van financiële steun, mits daarbij aan de volgende drie voorwaarden wordt voldaan:

1. Er moet voldoende reden zijn om aan te nemen dat de onderneming na het uitvoeren van een saneringsoperatie „voldoende continuïteitsperspectief” biedt;
2. De moeilijkheden mogen niet worden verplaatst naar andere ondernemingen in dezelfde sector;
3. De som van de aan één onderneming uit hoofde van verschillende regelingen in het kader van één saneringsoperatie te verlenen steun (dus niet alleen de WG-steun) mag een bepaald bedrag per in stand te houden arbeidsplaats niet overschrijden.

Omdat de dossiers van het Ministerie van Economische Zaken voor ons gesloten bleven, hebben wij niet kunnen nagaan hoeveel gesteunde ondernemin-

gen na het uitvoeren van een saneringsoperatie in bedrijfseconomisch opzicht weer levensvatbaar zijn geworden. Evenmin hebben wij kunnen nagaan in hoeveel gevallen aan de hierboven genoemde voorwaarden werd voldaan.

Bij de acht door ons onderzochte ondernemingen werd in vrijwel alle gevallen aan één of meer voorwaarden niet voldaan. Vier van de acht ondernemingen gingen, nadat steun was verleend toch nog failliet. In twee van de vier andere gevallen werd het aan de WG-steun gestelde maximum van f 30.000,- per in stand te houden arbeidsplaats ruimschoots overschreden.

Zes van de acht ondernemingen waren werkzaam in een sector met een structurele overcapaciteit. In een dergelijke situatie is het gevaar groot dat bij andere ondernemingen onderbezettingsverliezen langer blijven voortduren dan zonder overheidssteun aan één onderneming uit de sector het geval zou zijn geweest. Toezicht op het prijsgedrag van de gesteunde onderneming en maximering van de steun tot een bepaald bedrag zijn dan niet voldoende om te voorkomen dat bij andere ondernemingen in de sector moeilijkheden worden geschapen of verergerd. Het in de Regeling steun aan individuele ondernemingen genoemde begrip „voldoende continuïteitsperspectief” is voor velelei uitleg vatbaar. Uit een oogpunt van rechtszekerheid verdient een nadere precisering van dit begrip aanbeveling.

De overheid heeft deelneming in het aandelenkapitaal van de gesteunde ondernemingen zoveel mogelijk vermeden. De steun is in eerste instantie grotendeels gegeven in de vorm van kredietgaranties en leningen. Bij een onderneming in moeilijkheden is de zeggenschap van een verschaffer van vreemd vermogen op korte termijn groter dan de zeggenschap van een verschaffer van eigen vermogen. Dikwijls is het overdragen van de aandelen van de te steunen onderneming aan een daarvoor in het leven geroepen stichting een voorwaarde voor (verdere) steunverlening. De overheid verkrijgt langs die weg de aan de aandelen verbonden zeggenschap zonder in formele zin aandeelhouder te worden.