

# Gezonde financiële verhoudingen

De ondernemingswereld bevindt zich financieel gezien op het hellende vlak. Dit kan worden geïllustreerd met behulp van cijfermateriaal, dat overigens betrekking heeft op de Amerikaanse situatie<sup>1</sup>. Zo is in de periode van 1952 tot 1987 bij het Amerikaanse bedrijfsleven de verhouding tussen vlottende activa en vlottende passiva teruggelopen van een overschot van 60% naar een tekort van 20%. De schuldenlast vertoont een vergelijkbare ontwikkeling. In de jaren vijftig en zestig bedroeg de verhouding tussen rentelasten en de som van netto-winst na belasting en rentelasten nog zo'n 30%. In de jaren tachtig zien wij echter een verhouding die meer dan verdubbeld is. Een steeds groter deel van het bedrijfsresultaat moet zodoende aan de verschaffers van vreemd vermogen worden uitgekeerd.

## Nederlandse situatie

In Nederland valt een vergelijkbare ontwikkeling waar te nemen. Vanaf de jaren zestig is door veel ondernemingen het sparen geleidelijk aan vervangen door het nemen van voorschotten. Een aanzienlijk risicovoller bestaan werd hierdoor werkelijkheid. Voor deze ontwikkeling zijn allerlei mogelijke oorzaken op te sommen.

Banken raakten steeds meer in een onderlinge concurrentiestrijd verwickeld. De tijd dat de klant met de pet in de hand naar de districtsdirectie (of hoger) moest om beleefd een krediet te vragen liep hierdoor ten einde. Het management van de banken werd gemoderniseerd. Doelstellingen als groei en winst werden van toenemend belang. Het begrip leencapaciteit (in combinatie met de hefboomwerking) werd ontdekt. De banken wachtten niet meer totdat de klant zich meldde, maar gingen deze opzoeken met een koffer vol krediet. De uitbreidingsplannen konden hierdoor sneller gerealiseerd worden, soms zelfs zo snel dat kaartenhuizen ontstonden; de voorbeelden zullen niet onbekend zijn.

Het resultaat was in eerste instantie een tevreden bank, die dit duidelijk liet merken aan zijn actieve account-manager. Overhittingsverschijnselen konden niet uitblijven, zowel bij de bank als bij de klant. De gevolgen waren onder andere:

- de klant ging (bijna) failliet;
- de bank ontwikkelde de voorziening algemene risico's (de var) tot ongekende proporties;
- het landenrisico ontstond. Aflossingen en in het ergste geval rentebetalingen werden opgeschort;
- de klant moest strakker in de houdgreep.

Het gebruik van ratio's deed zijn intrede. De klant moest voldoen aan minimale balansverhoudingen. Gebeurde dit niet, dan zou de bank hem wel eens in een neerwaartse spiraal kunnen brengen. Contracten met betrekking tot afgesloten leningen en algemene bankvoorwaarden werden sterk aangescherpt. Er ontstond een duidelijk 'conflict of interest' tussen bank en klant. De centrale vraag die de bank stelt luidt: "Hoe voorzie ik mij van voldoende zekerheden?" De klant vraagt zich daarentegen af: "Hoe behoud ik voldoende flexibiliteit?"

Het financiële leven wordt steeds gecompliceerder. Nieuwe financieringsinstrumenten komen ter beschikking van bedrijven. De marges van de banken komen onder druk te staan. 'Fee'-inkomsten voor emissies, syndicaatsposities, 'swaps' en dergelijke nemen steeds meer in betekenis toe. De banken snijden in hun eigen vlees. De klant wordt bovendien steeds inventiever bij het zelf ontwikkelen en tot stand brengen van financieringsconstructies. Banken moeten als gevolg hiervan de pas aanzienlijk versnellen om een en ander bij te kunnen blijven houden. Ten einde de toestand van oververhitting geen blijvend karakter te geven, wordt op grote schaal het zogenaamde 'off-balance-sheet'-financieren toegepast. Banken gaan bovendien in bepaalde gevallen risicodragend participeren. De risico's blijven natuurlijk bestaan, ze verschuiven alleen. De laatste stap in de hierboven geschetste ontwikkeling is de opkomst van 'asset based'-financiering (financiering van objecten) waar de financieringsartiesten zich meester van hebben gemaakt.

## Blijf eigen baas

Om ook bij het ontstaan van brancheproblemen een gezonde relatie met financiers te behouden, moet een bedrijf

te allen tijde over een voldoende sterke structuur van de passiefzijde van de balans beschikken. Daarnaast dient het bedrijf een behoorlijk omvangrijke 'cash flow' te genereren. Hiermee kan in relatief korte tijd worden bijgestuurd. Lage cash flows vragen bij slechte omstandigheden veel te veel van alle belanghebbenden. Om acceptabele cash flows en vermogensverhoudingen te behouden, ook wanneer de externe omstandigheden verslechteren, kunnen onderstaande strategieën behulpzaam zijn.

Goede managementrapportering en voortdurende kosten-, rendements- en liquiditeitsbewaking creëren het zelfvertrouwen aan de top dat nodig is om in ruime mate te decentraliseren. Mede hierdoor wordt het ondernemerschap in de werkmaatschappijen, dat nodig is voor creatief anticiperend beleid, geholpen zich verder te ontwikkelen. Een platte organisatiestructuur met korte communicatielijnen doet de beweeglijkheid van een onderneming nog verder toenemen.

Bij besluitvorming over de ontwikkeling van nieuwe activiteiten ter vervanging van of aanvulling op stagnerende of teruglopende kernactiviteiten zou een ondernemer een zodanig financieel beleid moeten voeren, dat het geheel of gedeeltelijk mislukken van een dergelijke poging nimmer tot bedreiging van het voortbestaan van de onderneming kan leiden. Tijdigheid en beperkte omvang zijn geboden, alsmede flexibele ontsnappingsmogelijkheden.

Mogelijkheden waaraan gedacht kan worden bij de ontwikkeling van nieuwe activiteiten zijn 'joint ventures', beperkte garantiestellingen, beperkte huurperiodes van activa en een strak beleid ten aanzien van financieringsfaciliteiten. Hoewel het goed financieel beleid is te streven naar minimalisatie van de kosten van geleend geld, zal de ondernemer bereid moeten zijn in samenhang met de samenstelling van de actiefzijde van zijn balans een prijs te betalen voor het binnen beheersbare grenzen houden van de rentegevoeligheid van zijn onderneming. In concreto kan daarbij gedacht worden aan het invullen van een voldoende deel van de vermogensbehoefte tegen een op langere termijn gefixeerde rentevoet, ondanks het feit dat het spel met de variabele rente aantrekkelijk kan zijn. Het apparaat dat nodig is om dit spel te spelen is omvangrijk en niet voor ieder bedrijf weggelegd.

**R.F. Hendriksen**

De auteur is lid van de raad van bestuur van Van Ommeren Ceteco N.V.

1. Ontleend aan een speech van Gordon Pepper, Midland Montague.