

---

# Financiering

---

Niveau 5  
MBA

Wijke Ruiter

---





# Financiering - Niveau 5 MBA

**Wijke Ruiter**

---

Eerste druk

Noordhoff Uitgevers BV Groningen/Houten

Ontwerp omslag: [www.gerhardvisker.nl](http://www.gerhardvisker.nl)

Omslagillustratie: iStockphoto

Eventuele op- en aanmerkingen over deze of andere uitgaven kunt u richten aan:  
Noordhoff Uitgevers bv, Afdeling Hoger Onderwijs, Antwoordnummer 13, 9700 VB  
Groningen, e-mail: [info@noordhoff.nl](mailto:info@noordhoff.nl)

0 / 15



© 2015 Noordhoff Uitgevers bv Groningen/Houten, The Netherlands.

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever. Voor zover het maken van reprografische verveelvoudigingen uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16h Auteurswet 1912 dient men de daarvoor verschuldigde vergoedingen te voldoen aan Stichting Reprorecht (postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.reprorecht.nl](http://www.reprorecht.nl)). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, [www.stichting-pro.nl](http://www.stichting-pro.nl)).

*All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the prior written permission of the publisher.*

ISBN (ebook) 978-90-01-86861-1

ISBN 978-90-01-86849-9

NUR 782

# Woord vooraf

Bij het project *Van Schriftelijk naar Online (VSNO)* van de *Nederlandse Associatie voor examinering* is een nieuw raamwerk ontstaan voor de diploma-lijn *Financieel Administratief*.

Hierbij is ook het vroegere *Bedrijfseconomie MBA* aangepast en in feite opgesplitst in twee aparte studieonderdelen. Deze studieonderdelen zijn *Kostenrekening* respectievelijk *Financiering*.

De examinering was en blijft op niveau 5; dit is het propedeuse hbo-niveau. Door deze splitsing en de gelijktijdige aanpassing van het examenprogramma en -toetstermen waren ook twee nieuwe boeken noodzakelijk om de studenten voor de twee verschillende examens op te leiden. Als gevolg hiervan ligt het boek voor *Financiering* nu voor je.

De inhoud van dit boek houdt rekening met de veranderde formulering van toetstermen en is gebaseerd op de veronderstelling dat de begrippen en kennis op financiering niveau 4 globaal aanwezig is, hoewel die kennis wel wordt opgefrist.


Om de toegankelijkheid van de stof in dit boek te bevorderen en de nieuwsgierigheid te prikkelen, begint elk hoofdstuk met een voorbeeld *Werken in de praktijk* als openingscase. Deze case geeft een indruk van de onderwerpen die in dat hoofdstuk aan de orde komen. Hoewel hier en daar speels van opzet, is het zinvol om *na* bestudering van de stof uit dat hoofdstuk de case nogmaals door te nemen. De bedrijfseconomische relevantie van dat praktijkvoorbeeld blijkt daardoor beter en de theorie wordt beter onthouden.

Voor zelfcontrole zijn er tussenvragen/zelftoetsvragen opgenomen. De antwoorden op deze tussenvragen staan achter in het boek.

Het examenprogramma en voorbeeldexamen maken onderscheid tussen Kennisvragen, Begripsvragen en Toepassingsvragen.

Een *kennisvraag* vraagt naar parate kennisfeiten zodat de student kenmerken van deze begrippen moet kunnen herkennen en in eigen woorden definiëren. De tussenvragen zijn hiervoor van belang. Bovendien eindigt elk hoofdstuk, na afsluiting van de theorie, met de definities van de behandelde begrippen zoals deze op het examen bij de kennisvragen respectievelijk multiple choice vragen aan de orde kunnen komen.

Bij *begripsvragen* moet je meestal even nadenken en eerder verworven kennis en inzichten aanboren en in eigen woorden de grote lijnen aangeven, uitleggen, toelichten of samenvatten. Daarom wordt na de definities van de behandelde begrippen de belangrijkste theorie nog even samengevat en worden soms attentiepunten voor de beantwoording van de begripsvragen op het examen vermeld.



In de bij dit boek horende opgavenbundel zijn naast een aantal vragen betreffende toetsing van kennis en begrippen een groot aantal *toepassingsvragen* opgenomen met verdiepingsvraagstukken aan het einde van het hoofdstuk.

Door de didactische opzet is het boek ook geschikt voor zelfstudie en kan het ook dienen voor alle bedrijfseconomische opleidingen op niveau 5 (mbo<sup>+</sup>-niveau en propedeuse hbo).

Ik wens alle studenten en docenten goede ervaringen en resultaten met dit boek.

Reacties en suggesties van hen zijn zeer welkom!

*Wijke Ruiter*  
*Voorjaar 2015*

# Inhoudsopgave

	<b>Inleiding</b>	<b>7</b>
<b>1</b>	<b>Algemene inleiding en ondernemingsvormen</b>	<b>9</b>
1.1	Bedrijfshuishouding	12
1.2	Ondernemingsdoeleinden: basisdoelstelling en nevendoelestellingen	15
1.3	Keuze voor een ondernemingsvorm	15
1.4	Persoonlijke ondernemingsvormen	16
1.5	Onpersoonlijke ondernemingsvormen	19
1.6	Corporate governance	26
	Samenvatting	29
	Kernbegrippenlijst	30
<b>2</b>	<b>Structuur en omvang van de vermogensbehoefte en het vermogensaanbod</b>	<b>33</b>
2.1	Samenstelling en grootte van de vermogensbehoefte	36
2.2	Cashflow of kasstroom	39
2.3	Investeringsselectie	41
2.4	Relatie tussen vermogensbehoefte en -beschikbaarheid	47
2.5	Vermogensaanbod	53
	Samenvatting	60
	Kernbegrippenlijst	61
<b>3</b>	<b>Financieringsstructuur</b>	<b>65</b>
3.1	Indeling van het vermogen	68
3.2	Eigen vermogen	69
3.3	Vreemd vermogen op lange termijn	75
3.4	Vreemd vermogen op korte termijn	83
	Samenvatting	87
	Kernbegrippenlijst	88
<b>4</b>	<b>Liquiditeit, rentabiliteit en solvabiliteit van ondernemingen</b>	<b>91</b>
4.1	Liquiditeit	93
4.2	Rentabiliteit en financieel hefboomeffect	106
4.3	Solvabiliteit en weerstandsvermogen	113
4.4	Flexibiliteit	116
	Samenvatting	118
	Kernbegrippenlijst	120

<b>5</b>	<b>Interne verslaggeving, externe verslaglegging en analyse van de jaarrekening</b> <b>123</b>
5.1	Jaarrekeninganalyse: een inleiding <b>126</b>
5.2	Analyse van de jaarrekening en van de kasstroom <b>129</b>
5.3	Kengetallen ten behoeve van de analyse van de interne verslaggeving <b>138</b>
	<a href="#">Samenvatting</a> <b>146</b>
	<a href="#">Kernbegrippenlijst</a> <b>147</b>
<b>6</b>	<b>Externe verslaggeving en wettelijke regelingen voor de jaarverslaglegging</b> <b>149</b>
6.1	Bronnen van regelgeving <b>152</b>
6.2	Wettelijke indeling van rechtspersonen <b>152</b>
6.3	Wettelijke normen en grondslagen <b>155</b>
6.4	Overige wettelijke voorschriften <b>157</b>
6.5	Balans met toelichting <b>160</b>
6.6	Resultatenrekening met toelichting <b>167</b>
6.7	Standaards voor de jaarverslaglegging <b>171</b>
	<a href="#">Samenvatting</a> <b>173</b>
	<a href="#">Kernbegrippenlijst</a> <b>174</b>
	<b>Antwoorden op de tussenvragen</b> <b>176</b>
	<b>Illustratieverantwoording</b> <b>184</b>
	<b>Register</b> <b>185</b>



# Inleiding

Dit boek *Financiering* is bedoeld als een kennismaking met de Financiering op mbo<sup>+</sup>-niveau en propedeuse hbo-niveau en is dan ook mede afgestemd op het examenprogramma kostencalculatie - niveau 5 van de *Nederlandse Associatie voor examinering*. Dit examenprogramma vormt de leidraad voor de behandeling van de onderwerpen in dit boek. Elk hoofdstuk begint met een opsomming van de onderwerpen uit het examenprogramma die in dat hoofdstuk aan de orde komen.

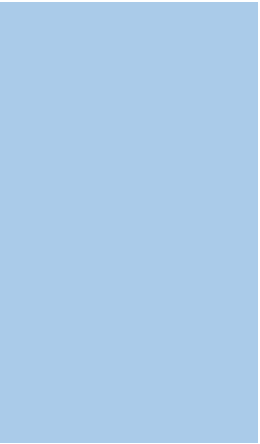
Het boek bestaat uit zes onderdelen:

- 1 ondernemingsvormen
- 2 vermogensbehoefte en aanbod
- 3 financieringsstructuur
- 4 liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit
- 5 interne en externe jaarverslaggeving analyse
- 6 externe verslaggeving, wettelijke regelingen

Deze zes onderdelen zijn nauwkeurig afgebakend. Dat maakt het boek geschikt voor een modulaire aanpak van de stof Financiering - niveau 5 als ook zeer bruikbaar voor het eerste leerjaar van het hbo.

We gaan in dit boek uit van een praktische benadering, waarbij we de gekozen onderwerpen aan de hand van veel voorbeelden toelichten. In de openingscase van elk hoofdstuk komt de in dat hoofdstuk te behandelen stof eerst in een praktijkvoorbeeld op een speelse en soms prikkelende manier aan de orde.

In het bijbehorende opgavenboek staat een grote variëteit aan opgaven, vraagstukken en casussen.



## 1

# Algemene inleiding en ondernemingsvormen

- 1.1 **Bedrijfshuishouding**
- 1.2 **Ondernemingsdoeleinden: basisdoelstelling en nevendoelel-lingen**
- 1.3 **Keuze voor de ondernemingsvorm**
- 1.4 **Persoonlijke ondernemingsvormen**
- 1.5 **Onpersoonlijke ondernemingsvormen**
- 1.6 **Corporate governance**

De economische wetenschap bestudeert het economisch handelen van de mens. Economisch handelen betekent dat men probeert een zo goed mogelijk resultaat te bereiken met de middelen die ter beschikking staan. Bij deze middelen moeten we bijvoorbeeld denken aan grondstoffen, arbeid en machines.

De bedrijfseconomie bestudeert het economisch handelen in en door bedrijfshuishoudingen.

Binnen de bedrijfseconomie onderscheiden we zes deelgebieden:

- 1 cost accounting: verzamelen, registreren en intern rapporteren van kostengegevens ten behoeve van kostprijscalculaties
- 2 managementaccounting: kostenbudgettering en de daarmee verwante interne berichtgeving voor de besluitvorming
- 3 financiering
- 4 financial accounting: vermogens- en resultaatbepaling en externe verslaglegging
- 5 organisatie van de interne bedrijfsprocessen en samenwerking tussen ondernemingen
- 6 commerciële economie

In dit boek behandelen we voornamelijk het onderdeel financiering, waaronder ondernemingsvormen, bronnen van financiering, investeringsselectie, vermogensstructuur, analyse van de interne en externe jaarrekening en wettelijke regelgeving voor de jaarverslaglegging.

Ondernemingen zijn er in verschillende vormen. Elke onderneming heeft zijn eigen specifieke, vooral juridische aspecten. Daarom spreken we bij ondernemingsvormen ook wel van rechtsvormen. De rechtsvorm is belangrijk, omdat de rechtsvorm fiscale gevolgen heeft en ook het eigen risico (dat is vooral de aansprakelijkheid voor schulden) bepaalt.

### Leerdoelen

Na afsluiting van dit hoofdstuk heeft u kennis over de volgende onderwerpen uit het examenprogramma Financiering:

- plaats en doel van de bedrijfseconomie
- ondernemingsdoeleinden
- ondernemingsvormen
- belastingen (vennootschapsbelasting)
- beschermingsconstructies
- corporate governance

## Werken in de praktijk



### Tussen droom en daad

*Jan Willem Rutte ('JW' genoemd ter onderscheiding van zijn broer Mark) werkt sinds kort in de verkoop van een grote gereedschappen-, hout- en bouwmaterialenhandel in*

*Vlissingen. Zijn vrouw Josine wilde graag verhuizen naar Zeeland, omdat zij een nieuwe baan aangeboden kreeg in Middelburg en vanwege de rust en ruimte. De klanten die JW ontmoet zijn voornamelijk stukadoors,*

*binnenafbouwers en doe-het-zelvers. Omdat de omzet van stukadoor- en afbouwmaterialen voor deze bouwmaterialenhandel slechts 10% van het totaal vormt, is de aandacht van het management voor dit marktsegment en voor de ideeën van JW niet zo groot. JW wordt hierdoor aardig gefrustreerd en komt dagelijks met een kop vol ideeën (en -pijn) thuis. Zijn vrouw ziet dat met zorg en een beetje schuldgevoel aan en heeft spijt van de verhuizing. Zij vindt dat JW verpietert en onvoldoende kans krijgt om zich waar te maken. Ze had al een startersbrochure bij de Kamer van Koophandel in Middelburg besteld en een paar keer gezegd: 'Waarom beginnen we niet voor onszelf?' Vooral het woordje 'we' spreekt JW aan. Als hij zijn werkgever over zijn starters- plannen vertelt, attendeert deze JW fijntjes op een bepaling in zijn arbeidsovereenkomst. Daar staat dat JW in een straal van 50 km niet zelfstandig mag starten met een concurrerende activiteit. JW vindt het al mooi dat zijn baas hem eindelijk (h)erkent en zit er verder niet mee. Hij heeft in Ede, hun oude woonplaats, al zijn contacten nog. Hij schrijft zich samen met Josine voor €50 in voor de cursus 'een eigen bedrijf starten' want 'starten dat doe je samen.' Enthousiast besluiten hij en Josine daarna eens een afspraak te maken met AA-Accountant Wilfred Huussen op diens kantoor in Ede om een paar zaken door te spreken. Zij kennen Wilfred goed, want ze waren bijna burens toen ze nog in Ede woonden.*

**Wilfred:** Welkom, leuk om jullie weer eens in deze mooie contreien te zien. Josine, jij zei dat jullie een zaak gaan beginnen in Ede?

**Josine:** Niet 'jullie' maar 'JW'. Ik ben wel mee geweest naar de Kamer van Koophandel, want we moeten er beiden een goed gevoel bij hebben. Eventueel ga ik wel meewerken in de zaak, want theedrinken na school met de kinderen is er niet meer bij.

**JW:** We weten nog niet zeker of een eigen zaak een goed idee is en of het financieel haalbaar is en we willen bij onze oude buurman eens ons licht opsteken. Dit soort vriendjes is wel makkelijk.

**Wilfred:** Prima, ik wil jullie graag helpen om weer deze kant op te komen. Laat eerst je ondernemingsplan maar eens zien!

**JW:** Ondernemingsplan?

**Wilfred:** Jullie willen mij toch niet vertellen dat jullie geen ondernemingsplan hebben?

**Josine:** Nou nou, dat valt best mee. We hadden op het seminar al wel gehoord dat dat zo'n beetje 'verplicht' was, maar we wilden eigenlijk toch liever eerst met jou praten. We hebben het echter best al wel goed in ons hoofd!

**Wilfred:** Daar zal de bank blij mee zijn. Zet eerst alles ook maar eens goed op papier. Dat brengt structuur in je denken en je ontdekt veel beter de samenhang!

**JW:** Samenhang tussen wat?

**Wilfred:** In ieder geval tussen de ontvangsten en uitgaven. Maar eerst zullen jullie precies moeten formuleren welk assortiment je wilt voeren, hoeveel stukadoors en binnenafbouwers, doe-het-zelvers, aannemers enzovoort als kopers zijn te verwachten en ook welke leveranciers in beeld zijn die bereid zijn te leveren. En of je nog plezier (of last) van een erkenningsregeling of brancheorganisatie hebt te verwachten. Dit alles zo concreet mogelijk. 'Tussen droom en daad staan wetten in de weg en praktische bezwaren.' Je moet ook nog eens kijken in welke ondernemingsvorm een en ander juridisch het beste kan worden gegoten.

**JW:** Dat weten we wel, een bv, want we willen geen risico lopen.

**Wilfred:** Het is nog maar de vraag of dat een goede keuze is. Misschien is in jullie geval een man-vrouw-firma veel handiger. De oprichting gaat sneller, het kost in feite niks. Bovendien is het tegenwoordig fiscaal meestal ook nog voor-

deliger! En van de beperking van risico's in de bv moet je je maar niet al te veel voorstellen. Jullie hebben overigens wel een vrij eigen huis in Vlissingen of misschien straks hier in de buurt, dus dat scheelt.

*JW:* Daarom dachten we juist aan een bv. Toen we hieraan begonnen, heb ik aan Josine beloofd dat ik een bv zou oprichten om niet privé het risico te lopen dat we ons huis zouden moeten verkopen.

*Wilfred:* Juist bij een bv willen de bank of schuldeisers vaak extra zekerheden doordat de directeur-grootaandeelhouder persoonlijk borg staat of zijn (gezamenlijke) woning in hypotheek geeft. Voor de aansprakelijkheidsbeperking hoef je dus waarschijnlijk niet voor een bv te kiezen.

*JW:* Hoe zit het dan fiscaal? Ik heb opgezocht dat de vennootschapsbe-

*Wilfred:*

lastingtarieven wel lekker laag zijn. Over de eerste winst tot €200.000 maar 20% en daarboven 25%. Ik betaal momenteel veel meer loonbelasting in box 1. Ook bij een bv moet de directeur wel een normaal (fictief) salaris uit de zaak halen. Dat bedrag wordt ook normaal belast in box 1. De rechtsvorm maakt dan niets uit, want ook winst uit onderneming bij de eenmanszaak valt onder hetzelfde tarief als jouw loonbelasting in box 1. Als de winsten voorlopig nog niet zo hoog zijn, zou ik kiezen voor een persoonlijke rechtsvorm zoals een eenmanszaak of gezien jullie plannen voor de man-vrouwfirma, want je krijgt dan een paar aantrekkelijke fiscale faciliteiten.

*Josine:* Hé, daar houden we van, daar wil ik wel eens wat meer van weten.

*Wilfred:* Dat kan, kijk...

Zoals uit de case blijkt, komt er bij het starten van een onderneming heel wat kijken. De keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm is een belangrijke beslissing. Maar eerst bespreken we plaats en doel van de bedrijfseconomie.

## 1.1 Bedrijfshuishouding

De *bedrijfshuishouding* is een economisch zelfstandige organisatie van mensen, middelen en procedures, waarbij productie van goederen en/of diensten plaatsvindt. We bespreken eerst vijf belangrijke elementen van deze definitie. Het element 'productie' werken we uit in particuliere en overheidsproductie en ten slotte komt het zo volledig mogelijk benutten van alle productiemiddelen aan de orde.

### 1.1.1 Karakteristieken van een bedrijfshuishouding

#### Organisatie

Een *organisatie* is een samenwerkingsverband van mensen en middelen om bepaalde doelstellingen te realiseren.

#### Procedure

Onder een *procedure* verstaan we een reeks opeenvolgende handelingen, stappen of taken die min of meer één geheel vormen.



Het resultaat van het handelen is de *productie* van goederen en/of diensten. Om te kunnen produceren heeft een organisatie middelen nodig. We noemen dit *productiemiddelen*. Voorbeelden hiervan zijn grondstoffen, arbeid en kapitaalgoederen als machines en gebouwen.

Productie

Productie-  
middelen

Door de verkoop van goederen en/of diensten wekt de organisatie een ontvangstenstroom op.

*Economische zelfstandigheid* stelt aan deze ontvangstenstroom drie eisen:

Economische  
zelfstandigheid

- 1 De ontvangstenstroom moet de uitgavenstroom overtreffen om de productiemiddelen te kunnen betalen (vervangen).
- 2 De ontvangstenstroom moet voldoende zijn om een normaal *rendement op geïnvesteerd vermogen* mogelijk te maken.
- 3 De ontvangstenstroom moet een *normaal ondernemingsloon* (bij niet-rechtspersonen zoals een eenmanszaak) dekken.

Een organisatie is economisch zelfstandig als aan deze drie eisen wordt voldaan.

### 1.1.2 Particuliere productie en overheidsproductie

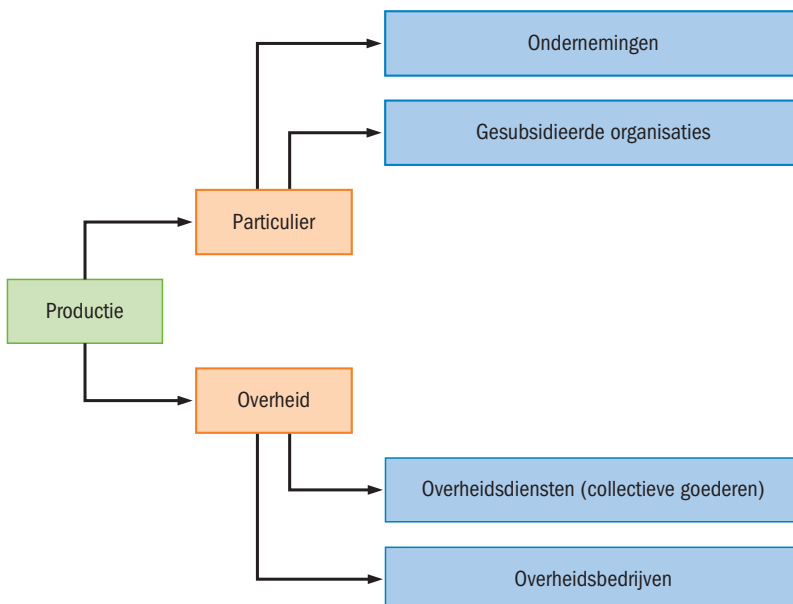
De productie van goederen en diensten kunnen we scheiden in:

- particuliere productie; deze vindt plaats bij:
  - ondernemingen
  - gesubsidieerde organisaties
- overheidsproductie: deze onderscheiden we naar:
  - overheidsdiensten
  - overheidsbedrijven

Particuliere  
productieOverheids-  
productie

Deze verdeling geven we schematisch weer (zie figuur 1.1) en bespreken we daarna verder.

FIGUUR 1.1 Productie van goederen en diensten



**Onderneming**

We spreken van een *onderneming* als de organisatie:

- bewust onzekerheden in het resultaat tegemoet treedt; en
- naar maximalisatie van de (winst)doelstelling streeft.

Het (bedrijfs)resultaat (opbrengsten minus kosten) is onzeker, omdat de grootte ervan van tevoren niet vaststaat en het per periode fluctueert. De onderneming is economisch zelfstandig. De ontvangstenstroom zal voldoende zijn om normale uitgaven en beloningen te dekken.

Als de ontvangstenstroom onvoldoende is om alle normale uitgaven en beloningen mogelijk te maken, is de bedrijfshuishouding niet economisch zelfstandig en kan zij eventueel slechts voortbestaan door subsidies en/of giften. We spreken dan van *gesubsidieerde organisaties*.

**Gesubsidieerde organisaties**

Als de exploitatiekosten geheel ten laste van de overheid komen, spreken we van *overheidsdiensten* of *collectieve goederen*. De samenleving heeft voordeel van de productie van deze collectieve goederen (politie, brandweer, wegennet).

**Overheidsdiensten****Overheidsbedrijven**

*Overheidsbedrijven* zijn organisaties die aan individuele personen producten leveren of diensten bewijzen (gemeentelijk energiebedrijf, gemeentelijk vervoerbedrijf, gemeentereiniging enzovoort). In beginsel bestaat bij deze bedrijven de mogelijkheid een beleid te voeren waarbij economische zelfstandigheid ontstaat.

NRC HANDELSBLAD, 13 OKTOBER 2011

## Arbeidskosten cruciaal

In Amerikaanse en ook Europese ogen is de goedkope Chinese yuan een van de belangrijkste redenen dat de VS en de EU de concurrentie met China niet aankunnen en miljoenen banen naar snel groeiend, goedkoop China zijn verdwenen.

Volgens nieuw onderzoek van The Boston Consulting Group, een Amerikaans onderzoeksbureau, spelen arbeidskosten een veel belangrijkere rol: een Amerikaanse arbeider verdient tienmaal zo veel als een Chinese.

Bovendien is er heel voorzichtig sprake van een nieuwe ontwikkeling. Door de stijging van de arbeidskosten in China

(afhankelijk van de sector met 20 tot 40 procent) hebben een aantal Amerikaanse bedrijven hun vestigingen in China gesloten en heropend in de VS.

Andere bedrijven hebben beslissingen om naar China te verkassen afgelast en hun productiebedrijven in de VS uitgebreid. Concrete aantallen bedrijven en banen worden niet genoemd.

Toch voorspelt Boston Consulting dat door dit proces van re-shoring in 2020 in de VS 600.000 tot 800.000 banen worden geschapen. Cijfers voor de EU vermeldt het rapport niet.

**TUSSENVRAAG 1.1**

Wat is een bedrijfshuishouding?

**TUSSENVRAAG 1.2**

Wat is kenmerkend voor een onderneming?



**TUSSENVRAAG 1.3**

Wat is het verschil tussen een overheidsbedrijf en een overheidsdienst?

## 1.2 Ondernemingsdoeleinden: basisdoelstelling en nevendoeleinstellingen

Ondernemingsdoeleinden dienen vooraf te worden vastgesteld en zijn richtsnoer voor het handelen binnen de onderneming. Vroeger lag het accent vooral op de basisdoelstelling van de handhaving van de continuïteit en daarbij een zo hoog mogelijke winst realiseren. In latere jaren kwamen daar belangrijke nevendoeleinden bij, namelijk:

- een, vergeleken met de concurrenten, zo groot mogelijke afzet en markt-aandeel;
- groei, met een elk jaar stijgende winst;
- een elk jaar stijgende omzet (afzet  $\times$  verkoopprijs);
- een toenemende marktwaarde van de onderneming (zo mogelijk weer-spiegeld in de aandelenkoers).

Hierbij kunnen tussen de diverse doelstellingen tegenstellingen ontstaan, vooral als een bedrijf zich te veel focust op de korte termijn en de langere termijn daarbij (enigszins) uit het oog verliest. Ook werknemersbelangen respectievelijk -tevredenheid, klantrelaties en groei door innovatie zijn belangrijk. Steeds meer realiseert het management/bestuur van de onderneming zich dat gelijktijdig meer doelen moeten worden nagestreefd. Daarbij kijkend naar *financiële doelen (waaronder winst) maar ook naar klanttevredenheid, interne processen en het leervermogen (c.q. ontwikkelvermogen) van een onderneming*. Men kan hierbij gebruikmaken van modellen voor prestatiemeting, bijvoorbeeld de Balanced Scorecard. Dit format is ontwikkeld door Kaplan en Norton. Het verbindt prestatie-indicatoren direct aan doelen en strategie van de onderneming door prioriteiten te stellen op de genoemde vier gebieden.

**TUSSENVRAAG 1.4**

Voor welke vier gebieden worden bij de Balanced Scorecard doelen en prestatie-indicatoren bepaald?

## 1.3 Keuze voor een ondernemingsvorm

De keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm is een belangrijke beslissing voor een startende onderneming. Maar ook in een later stadium kan verandering van de rechtsvorm nodig of gewenst zijn. Het doel hiervan is vaak een andere aansprakelijkheid of een ander fiscaal klimaat. Ook puur bedrijfseconomische motieven kunnen hiervoor een aanleiding zijn, bijvoorbeeld als de onderneming meer vermogen wil aantrekken dan mogelijk is (gebleken) bij de rechtsvorm die tot dan toe bestond.

Welke overwegingen bepalen nu uiteindelijk de definitieve keuze van de rechtsvorm? We kunnen ze in vier belangrijke groepen verdelen. Deze zijn:

- 1 persoonlijke overwegingen
- 2 bedrijfseconomische overwegingen

- 3 fiscale overwegingen
- 4 wettelijke regelingen

#### *Ad 1 Persoonlijke overwegingen*

Persoonlijke overwegingen kunnen verband houden met erfopvolging (boedelverdeling zonder de onderneming te schaden) of het veiligstellen van privévermogen door afscheiding van het privévermogen van het ondernemingsvermogen.

#### *Ad 2 Bedrijfseconomische overwegingen*

Bedrijfseconomische overwegingen zijn bijvoorbeeld:

- de benodigde grootte van het (eigen) vermogen en de mogelijkheid tot verkrijging daarvan, ook in verband met de risicograad van de onderneming;
- de beschikbaarheid of het aantrekken van voldoende managementkwaliteiten;
- de groeimogelijkheid en groeiwaarschijnlijkheid. Als deze groot is, dan kan het bedrijf beter meteen de rechtsvorm kiezen die in verband met de groei noodzakelijk is;
- Onpersoonlijke rechtsvormen bieden hiervoor meer mogelijkheden, zoals nog zal blijken.

#### *Ad 3 Fiscale overwegingen*

De keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm heeft gevolgen voor zowel de belastingstructuur (vennootschapsbelasting of inkomstenbelasting) als het belastingtarief. Bij de vennootschapsbelasting geldt een (bijna) proportioneel tarief van maximaal 25% (2014). Bij de inkomstenbelasting geldt een progressief tarief. Ook zijn bij de vennootschapsbelasting bepaalde 'reserveringen' (voorzieningen) ten laste van de winst toegestaan, die men bij de inkomstenbelasting niet mag vormen (we kunnen daarbij denken aan betere mogelijkheden om een pensioen op te bouwen ten laste van de fiscale winst). Bij de inkomstenbelasting zijn daarentegen bepaalde (starters)faciliteiten mogelijk die de vennootschapsbelasting niet kent.

#### *Ad 4 Wettelijke regelingen*

Ook wettelijke regelingen kunnen invloed hebben op de keuze voor een bepaalde ondernemingsvorm. De Wet op de levensverzekeringen stelt voorwaarden met betrekking tot de te kiezen rechtsvorm. De wettelijke bepalingen van het Burgerlijk Wetboek Boek 2 titel 9, die gaan over de jaarrekening en het jaarverslag, gelden alleen voor ondernemingsvormen met rechtspersoonlijkheid (zie ook hoofdstuk 6). Als een ondernemer de publicatieplicht, en de daardoor te geven openheid in de financiële verslaggeving wil ontlopen, kan hij kiezen voor een eenmanszaak, een vennootschap onder firma of een maatschap. Deze ondernemingsvormen worden hierna besproken.

## **1.4 Persoonlijke ondernemingsvormen**

Ondernemingen waarbij de eigenaar of eigenaren meestal met hun hele vermogen (hoofdelijk) aansprakelijk zijn voor de schulden van hun onderneming, noemen we *persoonlijke ondernemingen*. Dit in tegenstelling tot de onpersoonlijke ondernemingen, die als *rechtspersoon* 'slechts' het door de eigenaar gebrachte vermogen kunnen verliezen.

We bespreken achtereenvolgens de eenmanszaak, de vennootschap onder firma en de maatschap. Tot slot zeggen we iets over de fiscale positie van deze ondernemingsvormen.

### 1.4.1 Eenmanszaak

De eenmanszaak wordt gekenmerkt door het feit dat één persoon (al dan niet de leidinggevende) arbeid, vermogen en ondernemersinitiatief beschikbaar stelt. Dit brengt belangrijke beperkingen met zich mee. Vooral de continuïteit van de onderneming kan in gevaar komen als de eigenaar-ondernemer overlijdt of zich terugtrekt uit de onderneming. Deze onzekerheid maakt de eenmanszaak ongeschikt om geld te lenen bij externe vermogenverschaffers, bijvoorbeeld door het uitgeven van obligaties (schuldbekentissen). Daardoor is de eigenaar aangewezen op zijn eigen vermogen voor de eenmanszaak. Wel kan het bezit van goede (zakelijke) onderpanden enig soelaas bieden; banken zijn vaak wel bereid (hypothecaire) leningen te verschaffen. Ook familieleden zijn soms wel bereid om 'bij te springen'. De overheid stimuleert dat ook. Zie bijvoorbeeld de regelingen over durf en startkapitaal in subparagraaf 1.4.3.

### 1.4.2 Personenvennootschappen

De personenvennootschap is een samenwerkingsvorm tussen twee of meer personen die onder een gemeenschappelijke naam een *bedrijf* of een *beroep* uitoefenen. Daarbij worden afspraken gemaakt over verdeling van de winst en het dragen van verliezen. Dit laatste is overigens niet het geval bij de vennootschap onder firma. Hier geldt hoofdelijke aansprakelijkheid. Er is een gemeenschappelijk afgescheiden vermogen. Dat wil zeggen dat zakelijke schuldeisers zich kunnen verhalen op zakelijke eigendommen. Hierbij hebben de zakelijke schuldeisers voorrang op de privéschuldeisers.

We onderscheiden drie verschillende vormen:

- a Maatschap
- b Vennootschap onder firma
- c Commanditaire vennootschap

#### *Ad a Maatschap*

Een maatschap is een samenwerkingsverband tussen twee of meer personen (de maten). Elk van de maten brengt iets in, bijvoorbeeld arbeid, geld of goederen. Het doel hiervan is om het voordeel dat hieruit voortvloeit samen te delen. De maatschap als ondernemingsvorm wordt vaak gebruikt in beroepsgroepen als artsen, architecten, accountants en advocaten.

Man-vrouwmaatschappen komen vaak voor in de agrarische sector, maar hier vinden we ook samenwerkingsverbanden van bijvoorbeeld vader en zoon of broers.

In vergelijking met een eenmanszaak heeft de maatschap als voordeel dat de resultaten van het bedrijf niet afhankelijk zijn van de activiteiten van één persoon. Hierdoor zijn de mogelijkheden om het bedrijf voort te zetten groter dan bij de eenmanszaak. Elk van de maten is aansprakelijk voor gelijke delen van eventuele schulden. Als de maatschap bijvoorbeeld uit drie personen bestaat is elk van de maten aansprakelijk voor een derde van de schuld, tenzij dit bij overeenkomst tussen de maten anders is bepaald. Dit is een verschil met de vennootschap onder firma. Elk van de maten is ondernemer voor de fiscus, en kan dan ook gebruikmaken van de ondernemersfaciliteiten, die besproken worden in subparagraaf 1.4.3.

Bij de man-vrouwmaatschap betekent dit dat beiden ondernemer zijn, en het gezamenlijk vermogen en inkomen dan ook dubbele fiscale voordelen heeft.

#### *Ad b Vennootschap onder firma*

Een vennootschap onder firma (vof) is een samenwerkingsverband waarbij de vennoten onder een gemeenschappelijke naam naar buiten treden. In een vof zijn de ondernemers hoofdelijk aansprakelijk. Hiermee wordt bedoeld dat een schuldeiser van de onderneming van elke vennoot kan eisen dat de volledige schuld wordt voldaan. Deze aansprakelijkheid geldt echter niet voor de commanditaire vennoot. Voor een vof geldt ook weer dat elk van de vennoten ondernemer is voor de fiscus, en dus gebruik kan maken van de fiscale ondernemersfaciliteiten, evenals bij de maatschap. Verder heeft de man-vrouwvennootschap extra fiscale voordelen omdat in deze samenwerkingsvorm man en vrouw beiden als ondernemer worden aangemerkt (zie subparagraaf 1.4.3).

#### *Ad c Commanditaire vennootschap*

De commanditaire vennootschap maakt onderscheid tussen de vennoten. Er zijn twee groepen: geldverschaffende vennoten en beherende vennoten. Geldverschaffende vennoten treden niet openlijk naar buiten en verrichten geen beheersdaden (ook wel stille vennoten genoemd). De beherende vennoten doen dit wel en zijn onbeperkt en hoofdelijk aansprakelijk. Deze rechtsvorm kan de ondernemer bij de oprichting van zijn onderneming al kiezen, maar ook in een later stadium, als bijvoorbeeld de eenmanszaak meer leiders of vermogen nodig heeft. Dit laatste is vaak het geval: de commanditaire vennootschap ontstaat vrijwel steeds als tweede fase vanuit de eenmanszaak of vennootschap onder firma.

### **1.4.3 Fiscale positie**

De persoonlijke ondernemingsvormen die hiervoor zijn behandeld leiden bij de ondernemer tot 'winst uit onderneming'. Deze wordt belast in box 1. Doorgaans kan gebruik worden gemaakt van aantrekkelijke fiscale faciliteiten, echter niet door de stille vennoten. Er geldt overigens wel een aantal voorwaarden om door de belastingdienst aangemerkt te worden als ondernemer om zodoende recht te hebben op deze ondernemersfaciliteiten (zoals zelfstandigenaftrek, startersaftrek en versnelde afschrijving). De ondernemer dient meerdere klanten/opdrachtgevers te hebben, zelfstandig te zijn en tevens (enig) ondernemersrisico te lopen. Daarnaast geldt er een urencriterium van 1.225 uren per jaar.

---

#### **FACILITEITEN EN REGELINGEN**

##### *Durfskapitaal (tante Agaath-regeling)*

Deze regeling biedt de mogelijkheid om fiscaal-vriendelijk *durfskapitaal* uit te lenen. De financier kan zodoende profiteren van een vrijstelling van de vermogensrendementsheffing in box 3 (gedurende de lening), en een eventuele aftrekpost als de lening moet worden kwijtgescholden. Deze regeling maakt het een stukje gemakkelijker

om een financier over te halen de onderneming te financieren.

##### *Kleine-ondernemersregeling voor de omzetbelasting (btw)*

Is het saldo af te dragen btw na aftrek van de voorbelasting op jaarbasis lager dan €1.883 dan heeft de ondernemer de mogelijkheid te profiteren van de kleine-ondernemingsregeling.

mersregeling voor de omzetbelasting. Met deze regeling wordt de af te dragen btw verlaagd of zelfs in zijn geheel kwijtgescholden (indien lager dan €1.345). Deze regeling is niet van toepassing op de bv.

#### *Verrekening ondernemingsverliezen (verliesverrekening)*

Bij ondernemen gaan de kosten voor de baten uit, het kan echter ook zo zijn dat de onderneming het eerste jaar niet loopt zoals de ondernemer zich had voorgesteld. Hij kan dan profiteren van de verliesverrekening met andere inkomsten uit woning en werk in box 1, de belasting wordt immers berekend over het gehele inkomen.

De verliezen kunnen echter dermate oplopen dat het inkomen negatief wordt. De ondernemer heeft dan de mogelijkheid het negatieve inkomen te verrekenen met het inkomen over de drie voorgaande jaren (*carry back*). Bij verlies uit aanmerkelijk belang is deze achterwaartse verliesverrekening beperkt tot één jaar. Is de verliesverrekening maar gedeeltelijk of zelfs helemaal niet mogelijk, dan kan de ondernemer het (resterende) negatieve inkomen verrekenen met

het inkomen over de negen volgende jaren (*carry forward*).

#### *Stakingsfaciliteiten*

Bij het staken van de onderneming wordt de stakingswinst vastgesteld waarover stakingswinstbelasting betaald moet worden. De stakingswinst is grofweg het verschil tussen de economische waarde en de boekwaarde van de onderneming. De stakingswinst wordt verhoogd met het vrijvallen van de FOR en eventuele desinvesteringen. De stakingswinst wordt echter verlaagd met de stakingsaftrek ter hoogte van €3.630.

Voor zover er voor dit bedrag geen premie voor gekochte lijfrente rente wordt betaald, is er over deze stakingswinst belasting verschuldigd. Is de onderneming verkregen door de zogenoemde geruisloze doorschuiving in de familiesfeer of als medeondernemer of werknemer dan geldt als voorwaarde dat de onderneming al drie jaar of langer voor rekening van de nieuwe ondernemer is gedreven.

Bron: [www.inzakengaan.nl/fiscus/faciliteiten](http://www.inzakengaan.nl/fiscus/faciliteiten),  
R.M. Schoone en [www.belastingdienst.nl](http://www.belastingdienst.nl)

#### **TUSSENVRAAG 1.5**

Noem minstens drie ondernemingsvormen zonder rechtspersoonlijkheid.

## **1.5 Onpersoonlijke ondernemingsvormen**

Onderneming waarbij alléén het door de eigenaren ingebrachte vermogen aansprakelijk wordt gesteld voor de schulden van de onderneming, noemen we *onpersoonlijke ondernemingen*. Deze ondernemingen worden ook wel rechtspersonen genoemd. Dit in tegenstelling tot persoonlijke ondernemingen, waarbij de eigenaren als *natuurlijke* personen zélf met hun hele vermogen (hoofdelijk) aansprakelijk zijn voor de ondernemingsschulden. We bespreken achtereenvolgens de coöperatie, de naamloze vennootschap en de besloten vennootschap. De paragraaf eindigt met het onderwerp corporate governance.

### **1.5.1 Coöperatie**

De coöperatie is een rechtspersoonlijkheid bezittende organisatie van leden, die is opgericht met het doel door samenwerking materiële voordelen te behalen die individueel niet bereikbaar zijn. Ieder lid brengt een deel van het kapitaal in de onderneming in. Een belangrijk kenmerk van de coöperatie is dat de leden vrij in en uit kunnen treden. Voorbeelden zijn: Rabobank, Univé en FrieslandCampina.

Productie-  
coöperaties

Verwerkings-  
coöperaties

Krediet-  
coöperaties

Inkoop-  
coöperaties

Verbruiks-  
coöperaties

Onderlinge  
waarborg-  
maatschappijen

We onderscheiden verschillende soorten coöperaties:

- *Productiecoöperaties*, waarbij de producenten tevens lid zijn van de vereniging, zoals bij een coöperatieve landbouwvereniging.
- *Verwerkingscoöperaties*, die door de leden geproduceerde grondstoffen verwerken (bijvoorbeeld aardappelen, suikerbieten en melk). De leden proberen daarbij een maximale opbrengst voor hun producten te krijgen. Een voorbeeld hiervan is Friesland Campina.
- *Kredietcoöperaties*, die voorzien in de financiering. De leden die op een bepaald moment krediet nodig hebben, verkrijgen de middelen die de sparende leden op dat moment hebben ingebracht. Ook niet-leden kunnen veelal gebruikmaken van de coöperatieve kredietvereniging. Een voorbeeld hiervan is de Rabobank.
- *Inkoopcoöperaties*, die de gezamenlijke inkoop voor de leden verzorgen. Deze inkoop is veel goedkoper dan afzonderlijke inkoop, door kwantumkortingen en de eventuele uitschakeling van de tussenhandel.
- *Verbruikcoöperaties*, die verbruiksbehoeftes verstrekken aan de leden (en soms ook aan anderen) tegen een gunstige prijs.
- *Onderlinge waarborgmaatschappijen*, die zich richten op het gezamenlijk dragen van risico's. Lid en verzekerde zijn daarbij dezelfde persoon. Een voorbeeld hiervan is Univé.

We zetten de voor- en nadelen van een coöperatie op een rij.

### Voordelen coöperatie

Het voordeel van de coöperatie ligt voornamelijk in het samenwerkingsvoordeel dat meestal wordt verdeeld in verhouding tot de bijdrage van het lid in dit resultaat (geleverde goederen bij productiecoöperaties, gekochte goederen bij inkoop- of verbruikcoöperaties). Tevens kan de coöperatie de aansprakelijkheid van de leden in de statuten beperken (beperkte aansprakelijkheid: BA) of uitsluiten (uitgesloten aansprakelijkheid: UA). Als er geen specifieke regeling is opgenomen in de statuten, dan geldt de wettelijke aansprakelijkheid (WA), waarbij de leden onbeperkt aansprakelijk zijn voor gelijke delen. De aanwezige aansprakelijkheid moet steeds uit de naam van de coöperatie blijken door toevoeging van de letterparen BA, UA of WA.

### Nadelen coöperatie

Leden werken weliswaar samen in de coöperaties, maar naast deze samenwerking bestaat er voor de leden nog een ander, geheel eigen beslissingsgebied (bijvoorbeeld de eigen onderneming). Een lid beslist hierin zelfstandig, zonder ruggespraak met de coöperatie waarvan hij lid is. Dit kan ertoe leiden dat persoonlijke belangen van het lid strijdig zijn met de belangen van de coöperatie.

Een tweede nadeel is de vrije toe- en uittreding van leden. Daardoor kan het *eigen vermogen* (ingebracht *ledenkapitaal*) sterk schommelen, wat een gevaar vormt voor het ondernemingsbeleid en de financiering.

### 1.5.2 Naamloze vennootschap

De naamloze vennootschap (nv) is een samenwerkingsvorm van eigenaren, waarbij het vermogen is verdeeld in overdraagbare aandelen (meestal aan toonder); het aandelenkapitaal. De nv is een rechtspersoon. De aandelen zijn in het bezit van de eigenaren van de onderneming, die aandeelhouders

genoemd worden. Het aandelenkapitaal van een naamloze vennootschap kent de volgende begrippen:

- maatschappelijk kapitaal
- geplaatst kapitaal
- gestort kapitaal
- aandelen in portefeuille

In de statuten moet de nv (evenals de nog later te behandelen bv) het *maatschappelijk kapitaal* opnemen. Hieronder verstaat men het maximale bedrag van het nominale aandelenkapitaal dat kan worden geplaatst zonder dat een statutenwijziging nodig is. Onder de nominale waarde verstaan we de waarde die op het aandeel staat gedrukt (€0,45, €1, €10, €30 zijn allemaal gangbaar).

Maatschappelijk  
kapitaal

Als bijvoorbeeld het maatschappelijk kapitaal €10.000.000 is, dan kan de nv dus maximaal 5.000.000 aandelen van €2 uitgeven, maar ook maximaal 1.000.000 aandelen van €10 nominaal.

Als slechts 300.000 aandelen van €10 zijn uitgegeven, dan bedraagt het *geplaatst kapitaal* €3.000.000.

Geplaatst  
kapitaal

Aandelen die nog niet zijn uitgegeven, vormen het verschil tussen het maatschappelijk kapitaal en het geplaatst kapitaal. We noemen deze aandelen in portefeuille.

Aandelen in  
portefeuille

Als op elk geplaatst aandeel maar 25% is gestort, dat wil zeggen door de aandeelhouders daadwerkelijk aan de onderneming is betaald, dan is het *gestort kapitaal* €750.000.

Gestort kapitaal

### 1.5.3 Enkele aspecten van de naamloze vennootschap

In deze paragraaf bespreken we enkele juridische aspecten van de naamloze vennootschap, zoals de storting op aandelen, het bestuur van de onderneming en de voor- en nadelen van een nv. Daarna komen de begrippen oligarchie en structuurvennootschap aan de orde.

#### Storting op aandelen

De wet schrijft voor dat bij oprichting van een NV tenminste 20% van het maatschappelijk kapitaal moet worden geplaatst. Hiervan moet minstens 25% worden volgestort met een minimum van €45.000. Het restant moet worden gestort op eerste verzoek van de vennootschap. Als een storting wordt opgevraagd, dient dit bij alle aandeelhouders (van dezelfde soort aandelen) te gebeuren. Van de stortingsplicht kan niet bij overeenkomst worden afgeweken.

De nv (en de nog later te behandelen bv) kan altijd volstorting van de aandelen door de aandeelhouders verlangen. Daarom staan niet-volgestorte aandelen 'op naam'. Ook al heeft een aandeelhouder inmiddels zijn aandelen verkocht, blijft hij aansprakelijk voor volstorting van deze aandelen.

Bij een vereffening of een faillissement kan om volstorting worden gevraagd door de curator (bij een surseance van betaling alleen met medewerking van de algemene vergadering van aandeelhouders).



**Het bestuur van de onderneming**

De aandeelhouders zijn de eigenaren van de onderneming. Gezamenlijk vormen zij de Algemene vergadering van Aandeelhouders (ava).

De aandeelhouders hebben stemrecht en delen mee in de winst. De ava is het belangrijkste bestuursorgaan in de onderneming. Zij beslist bijvoorbeeld over de benoeming van de directie.

De directie van de onderneming wordt ook wel Raad van Bestuur genoemd (RvB).

Deze heeft de dagelijkse leiding over de onderneming. Voor belangrijke beslissingen is de toestemming van de ava of de Raad van Commissarissen nodig.

De Raad van Commissarissen (RvC) kan in een nv aanwezig zijn (zie hierna bij “structuurvennootschap”). De RvC is toezichthouder en geeft adviezen aan de RvB.

**Voordelen van een naamloze vennootschap**

Voordelen van een nv zijn:

- De naamloze vennootschap (nv) is bij uitstek geschikt om grotere vermogens bijeen te brengen.
- De aandeelhouders kunnen niet meer dan het bedrag van hun deelname verliezen, zodat in geval van calamiteiten hun privévermogen niet wordt aangetast. Bovendien kunnen zij door de overdraagbaarheid van aandelen hun vermogen weer liquide maken zonder de onderneming te schaden. Dat is zowel voor de aandeelhouders als voor de onderneming erg belangrijk.
- De aandeelhouders kunnen in het algemeen hun aandeel gemakkelijk verkopen via de effectenbeurs. Zo vindt er vervanging plaats van de ene door de andere aandeelhouder. Voor de nv is er dus een wisseling van vermogenverschaffers (spaarderssubstitutie).
- Door deze gemakkelijke wisseling is de levensduur van de onderneming onafhankelijk van de deelname of het leven van de afzonderlijke eigenaren van de onderneming en is de continuïteit gewaarborgd.
- Door deze verbeterde continuïteitswaarborg wordt het aantrekken van extra extern vermogen gemakkelijker, omdat de geldgevers minder risico lopen.
- En ook is het aantrekken van personeel voor een nv vaak relatief eenvoudig, door deze continuïteitswaarborg.

**Nadelen van een naamloze vennootschap**

Nadelen van een nv zijn:

- Een nv (en ook een bv) kent geen persoonlijke aansprakelijkheid van de eigenaren. Dit voordeel is ook een nadeel voor de verschaffers van vreemd vermogen, bijvoorbeeld leveranciers. De risico's van de nv (of bv) worden door deze uitsluiting van verdere persoonlijke aansprakelijkheid, op hen afgewenteld.
- De verplichte publicatie van de jaarstukken, zowel bij de nv als de bv, ervaren veel ondernemers als vervelend/lastig.
- Door het onpersoonlijke karakter van de samenwerkingsvorm bestaat het gevaar van overname buiten de wil van de onderneming. Dit overnamegevaar houdt vooral verband met de mogelijke verwerving door outsiders (concurrenten, grote bedrijfstakgenoten, grote leveranciers of afnemers) van (een meerderheidspakket van) aandelen.



Als de nv aan dit overnamegevaar of aan andere bezwaren tegen 'inmenging' het hoofd wil bieden, dan moet het bestuur zich zo weinig mogelijk afhankelijk maken van de algemene vergadering van aandeelhouders (ava).

### Oligarchie

Wanneer het bestuur zich zo weinig mogelijk afhankelijk maakt van de ava, dan streeft de onderneming naar een *oligarchie*, waardoor een concentratie van bevoegdheden bij (en dus heerschappij van) weinigen ontstaat.

Deze oligarchie kan de nv bereiken door:

- 1 statutaire bepalingen
- 2 buitenstatutaire constructies

#### Ad 1 Oligarchie door statutaire bepalingen

De statutaire bepalingen zijn:

- *Rechtstreekse voordracht.* Deze bepalingen kunnen rechtstreeks het recht van de opstelling van een bindende voordracht (met voor elke vacature minimaal twee personen) voor bestuurders of commissarissen aan bepaalde personen of organen toebedelen.
- *Prioriteits aandelen.* Ook kan de onderneming prioriteits aandelen creëren, waarvan de houders de bevoegdheid tot rechtstreekse voordracht krijgen.
- *Beperking van het stemrecht.* Zo kan volgens de statuten worden opgenomen dat elke aandeelhouder bijvoorbeeld slechts maximaal vijf stemmen mag uitbrengen.
- *Versterkte meerderheid.* Het eisen van een versterkte meerderheid voor het nemen van bepaalde besluiten door de ava zal de mogelijkheid tot inmenging in het bestuursbeleid of tot machtsovername door outsiders sterk beperken.

#### Ad 2 Oligarchie door buitenstatutaire constructies

De buitenstatutaire constructies zijn:

- *Oprichting van een holding (houdstermaatschappij), die (de meerderheid van) de aandelen van de werkmaatschappij(en) beheert.* In de werkmaatschappijen vinden ondernemingsactiviteiten plaats. De holding heeft de zeggenschap in de werkmaatschappij. De meerderheid van de aandelen van de houdstermaatschappij moet dan echter in vertrouwde handen zijn, of bij de houdstermaatschappij moeten oligarchische constructies zoals hiervoor beschreven, zijn gecreëerd.
- *Certificering van aandelen.* Vooral vroeger maakten ondernemingen wel gebruik van certificering van aandelen. De aandelen worden dan ondergebracht bij een administratiekantoor, dat daarvoor niet-omwisselbare (niet-royeerbare) certificaten van aandelen uitgeeft, zonder stemrecht. Hierdoor maakt de onderneming de aandeelhouders onmondig en treden deze uitsluitend op als vermogenverschaffers. Zij krijgen hun dividend uitbetaald via tussenkomst van het administratiekantoor.
- *Optierechtverlening op een meerderheidspakket c.q. uitgifte daarvan aan bevriende relaties, zonder dat bestaande aandeelhouders daarin kunnen deelnemen.* Natuurlijk moet dit statutair mogelijk zijn. De eenvoudigste oplossing daarbij is dan: uitgifte tegen nominale waarde met een daaraan aangepaste (lagere) dividenduitkering.
- *Pandora-constructies c.q. het plaatsen van een overnemer voor onaangename verrassingen:*
  - *Poison pill.* Bij een overname treedt een maatregel in werking waardoor de waarde en/of de zeggenschap van de aandelen wordt vermindert (zie voorgaande optierechtverlening).

- *Crown jewel*. Dit is het onderbrengen van de meest winstgevende dochtermaatschappij in een nieuwe rechtspersoon.
- *Golden parachute*. Bij een vijandige overname (unfriendly take over) geldt de verplichting om gouden handdrukken te betalen aan bepaalde personen (meestal de directie).

Daarnaast is er nog de wettelijke bescherming. Hoewel de Nederlandse wetgever geen voorstander is van beschermingsmaatregelen, gebruiken sommige nv's de structuurregeling (zie hierna) als beschermingsmaatregel.

### Structuurvennootschap

Er is sprake van een *structuurvennootschap* als:

- a het eigen vermogen van de vennootschap volgens de balans en toelichting minstens €16 miljoen bedraagt;
- b er krachtens wettelijke verplichting een ondernemingsraad is ingesteld;
- c er bij de vennootschap (inclusief bij de van haar afhankelijke maatschappijen) in de regel minstens honderd werknemers zijn.

In een structuurvennootschap wordt de macht om bestuurders te benoemen grotendeels overgeheveld van de algemene vergadering van aandeelhouders naar de raad van commissarissen.

De ondernemingsraad heeft, evenals de ava en het bestuur van de structuur-nv of -bv, een *voordrachtsrecht* voor de te benoemen commissarissen. Maar uiteindelijk benoemt de Raad van Commissarissen zélf zijn leden (co-optatie). Wel hebben de ondernemingsraad en de ava hebben het recht van *veto*. Dit recht kan echter eventueel weer door de Sociaal-Economische Raad (SER) ongegrond worden verklaard, en dus worden doorbroken.

Er geldt ook een structuurregeling voor grote coöperaties en onderlinge waarborgmaatschappijen die aan de drie hiervoor genoemde eisen voldoen. Het is een *beperkte* regeling, waardoor de raad van commissarissen wel zeer belangrijke bestuursbesluiten moet goedkeuren, maar niet het recht heeft bestuurders te benoemen of te ontslaan, of de jaarrekening vast te stellen.

#### TUSSENVRAAG 1.6

Noem vijf mogelijkheden om ongewenste overname te voorkomen.

#### TUSSENVRAAG 1.7

Noem drie voor- en nadelen van de rechtsvorm nv.

### 1.5.4 Besloten vennootschap

Evenals de naamloze vennootschap is de besloten vennootschap (bv) een rechtspersoon, met een kapitaal dat in aandelen verdeeld is. De eigenaren zijn in het bezit van deze aandelen. Van deze aandelen worden geen *aandelenbewijzen* uitgegeven. Het bestuur van de bv is verplicht een register bij te houden waarin de namen en adressen van alle houders van aandelen zijn opgenomen, met vermelding van het bedrag dat op ieder aandeel gestort is.

De aandelen zijn niet vrij overdraagbaar; dat wil zeggen, als een aandeelhouder de aandelen wil overdragen aan een buitenstaander, zal hij daarvoor toestemming van de andere aandeelhouders nodig hebben. Hierop gelden uitzonderingen die door statuten worden bepaald.

Zo kan een aandeelhouder volgens de wet één of meer van zijn aandelen vrij overdragen aan:

- zijn echtgenoot
- zijn bloed- en aanverwanten in de rechte lijn onbeperkt (grootouders, ouders, kinderen, kleinkinderen enzovoort) en in de zijlijn in de tweede graad (broers, zusters, zwagers en schoonzusters)
- een medeaandeelhouder
- de vennootschap

De statuten kunnen deze bevoegdheden tot overdracht weer beperken of uitsluiten.

Maar ook kan de onderneming via de statuten de groep van personen aan wie de aandeelhouder één of meer van zijn aandelen vrij kan overdragen, uitbreiden. Deze uitbreiding is mogelijk tot zijn verdere bloed- en aanverwanten in de zijlijn of (voor sommigen van hen) in de derde en vierde graad.

Voor iedere andere overdracht kunnen de statuten een *blokkeringsregeling* bevatten. Daardoor moet de aandeelhouder die wil verkopen, de aandelen óf eerst *aanbieden* aan de medeaandeelhouders, óf eerst *goedkeuring* verkrijgen voor de overdracht aan anderen.

Blokkerings-  
regeling

### 1.5.5 Enkele aspecten van de besloten vennootschap

In deze paragraaf bespreken we enkele aspecten van de bv zoals: de omzetting van een persoonlijke onderneming naar een bv, de gevolgen voor de directeur-generaal en de beperking van aansprakelijkheid.

#### Omzetting in een besloten vennootschap

Het komt veel voor dat eenmanszaken of personenassociaties worden omgezet in een bv. Dit kan op grond van persoonlijke of bedrijfseconomische motieven. Maar de belangrijkste reden voor *omzetting* berust op fiscale overwegingen.

Na het omzetten van de eenmanszaak in een bv, wordt de winst uit de onderneming niet meer belast volgens het progressieve tarief van de *inkomstenbelasting*, maar volgens het tarief van de *vennootschapsbelasting* van 20%-25%, afhankelijk van de hoogte van de winst (2014).

De directeur-groootaandeelhouder (DGA) valt voor zijn salaris en eventuele tantième (winstuitkering) uiteraard wél in de inkomstenbelastingheffing. Doorgaans zullen deze bedragen niet zo hoog zijn vastgesteld dat hij volgens het schijventarief in de hoogste schijf van de inkomstenbelasting valt. De niet-uitgekeerde winst blijft dan beschikbaar binnen de bv. Als de DGA in een later stadium toch op een of andere manier de ingehouden winsten ontvangt, dan worden deze op dat moment in de inkomstenbelasting (met verrekening van de dividendbelasting) betrokken, en treedt dus een *dubbele* belastingheffing in werking. Over deze winsten is immers al eens vennootschapsbelasting betaald, en de winstuitkeringen vallen onder box 2 van de inkomstenbelasting.

#### Verdere gevolgen voor de directeur-groootaandeelhouder

Een DGA is niet verplicht verzekerd voor de werknemersverzekeringen als de feitelijke gezagsverhouding ontbreekt. Dit is het geval onder de volgende twee voorwaarden:

- 1 Als hij (al of niet met partner) op grond van zijn (hun) aandelenbezit 50% of meer van de stemmen in de ava kan uitbrengen.

- 2 Als hij (al of niet met partner) een zodanig aantal aandelen bezit dat hij volgens de regeling van het stemrecht in de statuten niet tegen zijn wil ontslagen kan worden.

### **Beperking van aansprakelijkheid**

Er bestaat een scheiding tussen privé- en zaakvermogen. Door deze scheiding wordt het voor een bv vaak moeilijker om kredieten te krijgen, tenzij de DGA toch weer persoonlijk borg wil staan voor de schulden van de bv. De financieringsproblemen zijn dan 'opgelost', maar ook de aansprakelijkheidsbeperking is 'in het niets' verdwenen.

#### **TUSSENVRAAG 1.8**

Wat is het verschil tussen maatschappelijk, geplaatst en gestort kapitaal?

APRIL 2015

## Nederland is klaar voor de start

**LENNEKE ARTS**  
**'ONDERNEMEN IS HOT'**

Nederlanders worden steeds ondernemer, dankzij de overheid, starterswedstrijden en het onderwijs. Jaarlijks starten er ruim 150.000 ondernemers, maar na 5 jaar is 60 procent daarvan al failliet of gestopt.

### **De feiten**

Er zijn ruim 1,3 miljoen bedrijven in Nederland en er komen er jaarlijks duizen-

den bij. Alleen al in februari 2015 zijn er per saldo 7.343 Nederlandse bedrijven bij gekomen. Tegelijkertijd is het aantal **faillissementen** al een tijdje aan het dalen. Dit aantal daalde van 602 begin 2014 naar 406 begin 2015, een daling van 33 procent. Ook komen er steeds meer starters bij die jonger zijn dan 20 jaar.

Bron: ING Economisch Bureau en  
[www.mkb servicedesk.nl](http://www.mkb servicedesk.nl),

## **1.6 Corporate governance**

*Corporate governance* betreft de wijze waarop invulling wordt gegeven aan het besturen van een onderneming en hoe verantwoording over dit bestuur wordt afgelegd. Primair dient dit plaats te vinden door een transparante jaarrekening en een goede verantwoording door de raad van commissarissen en directie. Het stelt hoge eisen aan de wijze waarop ondernemingen worden bestuurd en beheerst/gecontroleerd. Verantwoordelijkheid en vertrouwen zijn de basisbegrippen van corporate governance. De interne risicobeheersing en -controle zijn daarbij van groot belang. Hoewel het vrijwel onmogelijk is om alle risico's te beheersen, vereist goede corporate governance wel beheersing van belangrijke risico's (waaronder het risico van onjuiste financiële verslaggeving). Of iets belangrijk is, wordt bepaald door de kans van optreden en de mogelijke invloed daarvan. Worden belangrijke risico's niet goed beheerst en is er sprake van tekortkomingen of gebreken in de interne beheersing, dan moet dit openbaar worden gemaakt.

De aandacht die sinds 2003 aan corporate governance wordt besteed, is voor een groot deel te danken aan de commissie-Tabaksblat. Deze commissie had ten doel bij te dragen aan 'een herstel van vertrouwen in een eerlijke, integere en transparante gang van zaken binnen de beursgenoteerde vennootschap'.

De commissie heeft geleid tot het ontstaan van de zogenoemde 'code-Tabaksblat' die op 1 januari 2004 is geëffectueerd. Deze code is genoemd naar de voorzitter (Morris Tabaksblat, indertijd voorzitter van de raad van bestuur van Reed Elsevier) van een commissie die door de minister van Financiën werd ingesteld. De directe aanleiding voor de instelling van de commissie waren de boekhoudaffaires in Amerika bij onder meer Enron en Worldonline en in Nederland bij Ahold. Daar kwam nog bij de maatschappelijke commotie rond de topsalarissen in het bedrijfsleven ('exhibitionistische zelfverrijking' volgens Wim Kok, indertijd de Nederlandse minister-president).

De commissie kreeg als opdracht regelgeving te ontwikkelen om de risico's op het ontstaan van boekhoudaffaires bij beursgenoteerde bedrijven te verkleinen, om zo de controle op beursgenoteerde bedrijven te versterken en de macht van de aandeelhouders te verstevigen. De code bestaat uit honderd regels, over onder andere de taak, werkwijze, en beloning van bestuurders en commissarissen van beursgenoteerde bedrijven. In principe zijn bedrijven niet gebonden aan de voorstellen die in de code zijn vastgelegd. Wel dienen bedrijven in hun jaarverslag uitleg te geven als zij bepaalde onderdelen van de code eventueel niet hebben toegepast: 'comply or explain'-principe.

Code-Tabaksblat

1

---

#### TIEN HOOFDPUNTEN VAN DE GEDRAGSCODE VOOR BESTUUR VAN ONDERNEMINGEN

Hoofdpunten van de aanbevelingen zijn:

- 1 Aandeelhouders krijgen meer invloed op de beloning van topbestuurders.
- 2 Optieregelingen mogen alleen worden verzilverd als bepaalde prestaties zijn behaald. Aandelen die als beloning zijn verkregen, moeten worden aangehouden tot het einde van het dienstverband.
- 3 De ontslagvergoeding voor topbestuurders bedraagt maximaal een jaarsalaris.
- 4 Personen mogen maximaal vijf commissariaten bekleden. Een bestuurder van een bedrijf mag commissaris zijn bij maximaal twee andere bedrijven.
- 5 Commissarissen moeten geschikt zijn om het ondernemingsbeleid op hoofdlijnen te beoordelen. Na benoeming volgt een commissaris een introductieprogramma ter voorbereiding op de nieuwe taak.
- 6 Certificering van aandelen mag niet worden gebruikt als beschermingsconstructie.
- 7 Aandeelhouders kunnen gemakkelijker slecht functionerende bestuurders of commissarissen ontslaan of voordrachten voor benoeming passeren.
- 8 Besluiten over belangrijke aan- of verkopen moeten door de aandeelhouders worden goedgekeurd.
- 9 Institutionele beleggers verklaren jaarlijks het beleid voor hun stemgedrag op aandeelhoudersvergaderingen.
- 10 Aandeelhouders kunnen accountants ondervragen over de getrouwheid van de jaarrekening.

Bron: [www.managersonline.nl/Internetmagazine](http://www.managersonline.nl/Internetmagazine) voor directeuren en managers

---

Op 2 juli 2009 is de nieuwe Monitoring Commissie Corporate Governance Code ingesteld. De Monitoring Commissie (die wordt voorgezeten door drs. J.B.M. Streppel) heeft tot taak de actualiteit en bruikbaarheid van de Nederlandse corporate governance code te bevorderen; en de naleving ervan door de Nederlandse beursgenoteerde vennootschappen te bewaken.

In het buitenland bestaan vergelijkbare regels. Zo eist de Amerikaanse Sarbanes Oxley Act (2002) sinds juni 2004 van Amerikaanse beursfondsen dat zij in hun jaarverslag uitspraken doen over het interne beheersingssysteem, maar alleen voor dat deel van het systeem dat zorg draagt voor betrouwbare financiële verslaggeving. Onjuiste uitspraken kunnen leiden tot het overtreden van de wet en dus tot – soms hoge – boetes en persoonlijke gevangenisstraffen van bestuurders. Dit geldt dus ook voor (onverhoopt) onjuiste jaarverslaggeving van Nederlandse beursfondsen die in de Verenigde Staten een notering hebben.

**TUSSENVRAAG 1.9**

Wat verstaat men onder corporate governance?

# Samenvatting

- De bedrijfseconomie is een zelfstandig onderdeel van de economische wetenschap.
- Bedrijfseconomie bestudeert het economisch handelen van bedrijven.
- Bedrijven die maximalisatie van de (winst)doelstelling nastreven noemen we ondernemingen.
- Ondernemingsdoeleinden dienen vooraf te worden vastgesteld en zijn richtsnoer voor het handelen binnen de onderneming.
- Naast de basisdoelstelling, handhaving van de continuïteit, zijn belangrijke nevedoelen te onderscheiden zoals marktwaarde, marktaandeel, winstgroei en omzetgroei.
- In een Balanced Scorecard worden prestatie-indicatoren vastgesteld voor financiële doelen maar ook voor klanttevredenheid, interne processen en het leervermogen van een onderneming.
- Bij een eenmanszaak is de eigenaar met zijn gehele vermogen aansprakelijk voor de schulden van de onderneming. Dit is in principe niet het geval bij een rechtspersoon.
- De nv is bij uitstek geschikt om grote vermogens bij elkaar te brengen, zonder dat de eigenaren (aandeelhouders) het risico lopen ook privé aansprakelijk te worden gesteld.
- De rechtsvorm bv heeft het voordeel dat de eigenaren (aandeelhouders) niet het risico lopen ook privé aansprakelijk te worden gesteld; maar vaak wordt uit louter fiscale overwegingen voor een bv gekozen.
- Door het onpersoonlijke karakter van aandelen aan toonder, ontstaat bij een nv het gevaar van overname buiten de wil van het ondernemingsmanagement.
- Via statutaire constructies (zoals de oligarchische clause die leidt tot prioriteitsaandelen) en buitenstatutaire constructies (zoals certificering van aandelen), kan een ongewenste overname worden voorkomen.
- Bij een structuurvennootschap heeft de raad van commissarissen de meeste macht. De algemene vergadering van aandeelhouders kan de directie niet ontslaan, waardoor ook ongewilde overname wordt afgeremd.
- Corporate governance betreft de wijze waarop invulling wordt gegeven aan het besturen van een onderneming en hoe verantwoording over dit bestuur wordt afgelegd.
- Middelen om vertrouwen in een eerlijke, integere en transparante gang van zaken binnen de beursgenoteerde vennootschap te bewerkstelligen zijn onder meer: een goede risicobeheersing, een transparante verslaggeving, geen nodeloze beschermingsconstructies en het vermijden van stapeling van commissariaten en het tegengaan van excessieve beloningen en/of bovenmatige ontslagvergoedingen.

# Kernbegrippenlijst

<b>Balanced Scorecard</b>	Een format voor prestatiemeting ontwikkeld door Kaplan en Norton. Het maakt gebruik van prestatie-indicatoren die afgeleid zijn van de doelen en strategie van de onderneming. Er worden daartoe streefwaarden geformuleerd op financieel gebied, klanttevredenheid, interne processen en het leervermogen van een onderneming.
<b>Bedrijfshuishouding</b>	Een economisch zelfstandige organisatie van mensen, middelen en procedures om bepaalde doelstellingen te realiseren.
<b>Blokkeringsregeling</b>	Een statutaire regeling voor de bv, waarbij een aandeelhouder die zijn aandelen wil verkopen deze óf eerst moet aanbieden aan medeaandeelhouders óf eerst goedkeuring moet verkrijgen voor overdracht aan anderen.
<b>Besloten vennootschap (bv)</b>	Een rechtspersoonlijkheid bezittende vennootschap met een kapitaal dat in aandelen is verdeeld.
<b>Certificaat van aandeel</b>	Een niet-omwisselbaar aandeel, zonder stemrecht, uitgegeven door een administratiekantoor dat de originele aandelen van de naamloze vennootschap in handen heeft.
<b>Coöperatie</b>	Een organisatie die is opgericht met het doel door samenwerking materiële voordelen te behalen die individueel niet te bereiken zijn.
<b>Coöptatie</b>	Het recht van de raad van commissarissen om zijn eigen leden te benoemen.
<b>Corporate governance</b>	De wijze waarop invulling wordt gegeven aan het besturen van een onderneming en verantwoording over dit bestuur wordt afgelegd.
<b>Crown jewel</b>	Het onderbrengen van de meest winstgevende dochtermaatschappij in een nieuwe rechtspersoon.
<b>Eenmanszaak</b>	Een ondernemingsvorm waarbij één persoon arbeid, vermogen en ondernemersinitiatief ter beschikking stelt.
<b>Geplaatst kapitaal</b>	Het deel van het nominale aandelenkapitaal dat in bezit is van aandeelhouders.



<b>Gestort kapitaal</b>	Het bedrag van het nominale aandelenkapitaal dat aandeelhouders hebben betaald op hun aandelenbezit.
<b>Golden parachute</b>	De verplichting om gouden handdrukken te betalen aan bepaalde personen (meestal directie) bij een 'unfriendly take over'.
<b>Kapitaalassociatie</b>	Een ondernemingsvorm waarbij het accent op het bijebrengen van kapitaal ligt.
<b>Maatschappelijk kapitaal</b>	Het maximale bedrag van het nominale aandelenkapitaal dat kan worden geplaatst zonder dat daarvoor een statutenwijziging nodig is.
<b>Naamloze vennootschap (nv)</b>	Een samenwerkingsvorm met rechtspersoonlijkheid, waarbij het vermogen is verdeeld in overdraagbare aandelen.
<b>Oligarchie</b>	Een situatie binnen een naamloze vennootschap waarbij een paar personen alle belangrijke bestuurlijke bevoegdheden in handen hebben.
<b>Onderneming</b>	Een bedrijfshuishouding die bewust onzekerheden in het resultaat tegemoet treedt en maximalisatie van de (winst)doelstelling nastreeft.
<b>Organisatie</b>	Een samenwerkingsverband van mensen en middelen om bepaalde doelstellingen te bereiken.
<b>Pandora-constructies</b>	Een overnemer voor onaangename verrassingen plaatsen.
<b>Personenassociatie</b>	Een ondernemingsvorm waarbij het accent ligt op het bijebrengen van personen.
<b>Poison pill</b>	Bij een overname het in werking laten treden van een maatregel waardoor de waarde en/of de zeggenschap van de aandelen wordt vermindert.
<b>Prioriteitsaandeel</b>	Een aandeel waaraan bepaalde bestuurlijke bevoegdheden zijn verbonden.
<b>Procedure</b>	Een reeks van opeenvolgende handelingen, stappen of taken die min of meer één geheel vormen.
<b>Structuurvennootschap</b>	Een naamloze vennootschap boven een bepaalde omvang waarbij de directie niet door de algemene vergadering van aandeelhouders kan worden ontslagen.