

## HOOFSTUK 3

### FINANSIËLE BESTUURSASPEKTE VAN ONDERNEMINGSGROEI

#### 3.1 Die taak van die finansiële bestuurder

In die eenmansondererneming bestaan die firma uit 'n huishouding en die boerdery self. Finansiële bestuur moet dus 'n breë spektrum van aspekte in ag neem – die verkryging en allokasie van hulpbronne in die boerdery-onderneming; nie-boerdery-aktiwiteite; beleggings buite die boerdery; risiko's en persoonlike konsumpsie. Finansiële besluite en langtermynbeplanning in die boerdery behels die stel van doelwitte, verlangde groeikoerse en groeipaaie, interne en eksterne finansiering en beheer oor hulpbronne, bv. huur, eienaarskap, ens.

Linke & Hopkin (1970, p.43) sien finansiële bestuur as die “determination of an optimal capital structure and the intergration of the resulting real cost of financing the firm's portfolio of assets into the investment decision”.

Krause (1969, p.1538) stel die rol van finansiële bestuur soos volg:

- “(1) obtaining the desired flow of resource services and managing the services, which might include land, machinery, other capital stock and credit;
- (2) management of investments
- (3) information flows, which might include records, accounts, etc.; and
- (4) planning and control process. In terms of decision making, the financial management function involves investment decisions and financing decisions. Major investment decisions for the farm business are made at the household level and are concerned with the magnitude and composition of owned assets and the business-risk mix of the firm and relate to operation and expansion strategies”.

Solomon (1963, p.8) identifiseer op sy beurt die belangrike vraagstukke wat finansiële bestuur raak, naamlik

- (1) watter spesifieke bates die onderneming moet verkry;

- (2) die omvang van totale fondse benodig en
- (3) hoe die behoefte aan fondse bevredig moet word.

Reynders (1977, p.69) som die taak van die finansiële bestuurder soos volg op: “Finansiële bestuur het te doen met die bepaling van die kapitaalbehoefte van die onderneming en die optimale aantrekking en gebruik van geldmiddele met die oog op die doel van die onderneming en binne die raamwerk van sy beleid”.

### 3.2 Die kapitaalbehoefte van die onderneming

Die kapitaalbehoefte en dus die finansieringsplan van enige onderneming, word bepaal deur die aard en omvang van die bates waarvoor daardie onderneming moet beskik. Drie stellige faktore bepaal volgens Reynders (1974, p.196) die grootte van die gewone kapitaalbehoefte, naamlik die aard van die bedryfstak waarin die onderneming hom bevind; die funksionele plek van die onderneming in die produksieproses en die kwaliteit van bestuur om die behoefte te beïnvloed. Theron (1974, p.8) meen dat kontantbehoefte bepaal word deur die grootte van die onderneming, die finansieringsbeleid en die stadium en tempo van ontwikkeling van die onderneming. Laasgenoemde aspek gee ’n aanduiding in watter mate die onderneming nog van eksterne finansieringsbronne afhanklik is.

Die aard en relatiewe omvang van verskillende produksiemiddele het ’n belangrike invloed op ’n onderneming se finansieringsbeleid, aangesien hierdie produksiemiddele vir verskillende termyne en op verskillende tydstippe tot die onderneming se beskikking moet wees. Op basis van die omlooptyd en omloopwyse van kapitaal, verdeel Reynders (1974, pp. 45–46) die kapitaalbehoefte van ’n onderneming in: (1) **vaste kapitaal**, dit wil sê kapitaal wat in bates belê is wat nooit nie (soos grond en vaste verbeterings) of slegs oor die loop van verskeie produksieperiodes (soos masjienerie en toerusting) in produkte omskep word; (2) **vlottende kapitaal**, dit wil sê daardie deel van die bates wat ineens, dit wil sê in geheel in ’n enkele produksieperiode getransformeer word, (bv. kontant, voorrade soos kunsmis, brandstof).

Die kapitaalbehoefte van ’n onderneming kan ook in twee ander komponente ingedeel word, naamlik duursame of konstante kapitaalbehoefte en die wisselende kapitaalbehoefte. Eersgenoemde is daardie deel van die kapitaalbehoefte wat voortdurend nodig

is om 'n gegewe produksie-kapasiteit lonend te bly handhaaf. Dit bestaan uit vaste sowel as vlottende kapitaal en in die algemeen moet finansiering geskied met kapitaal wat oor die langtermyn beskikbaar is. Die wisselende kapitaalbehoefte is die beskikkingsmag waarsonder die onderneming van tyd tot tyd kan klaarkom sonder om sy aktiwiteite in te krimp. Veral vlottende kapitaal word daarby betrek. Die wisseling kan plaasvind veral onder die invloed van seisoene, konjunktuurveranderings en toeval (Reynders, 1977, p.5). In die algemeen geskied finansiering met korttermynkrediet, aangesien die gebruik van langtermynmiddele tot 'n kapitaalleegloop en moontlike renteverliese aanleiding gee. Skommeling in die kapitaalbehoefte in die landbou kom gereeld en op verskillende tyd-stippe voor.

'n Onderneming kan die beste in sy duursame kapitaalbehoefte voorsien deur langtermynfondse te gebruik. Finansiering van duursame kapitaalbehoefte met korttermyn fondse, bv. oortrokke bankrekening en koöperasiekrediet, kan probleme oplewer. Indien ekonomiese toestande sou verswak, kan hierdie tipe krediet ingekort word, wat tot gevolg kan hê dat ondernemings addisionele kapitaal elders op 'n ongunstige tydstip moet verkry.

### 3.3 Finansieringsbeleid van 'n onderneming

Enige finansieringsplan word begrens deur die beginsels van rentabiliteit, likiditeit en solvabiliteit. 'n Kort omskrywing van elk word gegee.

#### 3.3.1 *Rentabiliteit*

Rentabiliteit is die persentuele verhouding tussen die wins verdien gedurende 'n bepaalde tydperk en die kapitaal gebruik om daardie wins te behaal. Uit 'n landbou-ekonomiese oogpunt dui dit op NBI per R100 kapitaal-belegging met geen rentebetaling afgetrek nie. Hierdie is die sogenaamde ondernemingsrentabiliteit wat onderskei moet word van rentabiliteit op eie kapitaal, dit wil sê NBI minus rentebetaling ten opsigte van vreemde kapitaal, uitgedruk as persentasie van eie kapitaal. Indien rentabiliteit op eie kapitaal hoër is as die ondernemingsrentabiliteit, dui dit op 'n voordelige aanwending van vreemde kapitaal en 'n positiewe finansiële hefboom.

Daar behoort gesoek te word na die finansieringswyse wat die grootste opbrengs op eie kapitaal gee. Dit word egter beïnvloed deur die tydperk waarvoor fondse benodig word sowel as die koste van vreemde kapitaal. Uit 'n rentabiliteitsoogpunt wil finansiering 'n aanpassing-bewerkstellig tussen die termyn van verkryging en die termyn van aanwending van fondse.

### 3.3.2 *Likiditeit*

Likiditeit kan beskryf word as die voortdurende vermoë van die onderneming om betyds al die betalings te doen wat nodig geag word vir die voortsetting van sy bedryf en om die middele te verkry om moontlike uitbreidingskanse te benut. Dit gaan om die ewewig tussen die inkomende en uitgaande geldstroom op die korttermyn.

Daar behoort egter 'n duidelike onderskeid getref te word tussen ondernemingslikiditeit en bedryfslikiditeit. Ondernemingslikiditeit is 'n statiese begrip wat op die likiditeit op 'n bepaalde tydstip dui en word afgelei uit die verhouding van vlottende bates tot vlottende laste. Dit is dan die vlottende verhouding. In die handel word 'n 2:1-verhouding as wenslik aanvaar. Vir die landbou bestaan daar nog geen riglyn nie. Bedryfslikiditeit dui op die likiditeit binne 'n bepaalde tydsbestek en word afgelei van die verhouding tussen aanwesige en toevloeiende likiede middele enersyds en bedryfsuitgawes (insluitende skulde) andersyds. Dit is onrealisties om bloot na die ondernemingslikiditeit te kyk, want dit stel die onrealistiese eis dat die onderneming op elke tydstip oor toereikende likiede middele moet beskik ter nakoming van uitgawes. Bedryfslikiditeit blyk 'n meer dinamiese en aanvaarbare benadering vir die landbou te wees.

Bierman & Hass (1975, p.24) stel dit dat “the ability of a firm to meet financial obligations ultimately rests not only upon the firm’s current financial position but also upon the firm’s ability to generate cash from future operations”. Keynes (1949, p.194) het (volgens Reynders, 1974, p.121) reeds ten opsigte van die volkshuishouding gesê dat daar ten opsigte van kontant 'n transaksie-, voorsorgs- en spekulasiemotief bestaan. Reynders (1974, p.203) interpreteer hierdie kontantvereiste in die individuele onderneming “dat die omvang van die transaksiesaldi in hoofsaak van die verwagte in- en uitgaande kontantstrome afhanklik is; dat die voorsorgkas verband hou met onsekerhede ten aansien van genoemde kontantstrome; en dat by die spekulasiemotief ter sprake kom die likiditeitsvoorkeur gestel teenoor die moontlike investering en belegging”.

### 3.3.3 *Solvabiliteit*

Solvabiliteit gaan oor die verhouding van eie tot vreemde kapitaal en impliseer die mate waartoe die vreemde kapitaal in 'n onderneming deur die bates gedek word (Reynders, 1974, p.123). Die omvang van vreemde kapitaal hang af van die sekerheid en voorregte wat dit geniet, maar ook van aanwesige eie middele, die aard van die onderneming se winsverwagtings en die soort vreemde kapitaal. By die meting van solvabiliteit moet dus bepaal word of die kontantstroom oor die langtermyn toereikend sal wees om skulde te dra, rente en paaiemente te delg, die uiteindelijke aflossing van die skulde moontlik te maak en tegelyk die grondslag vir toekomstige aantrekking van nuwe middele te lê. Daar bestaan dus 'n baie noue verband tussen likiditeit en solvabiliteit. Terwyl likiditeit oor die korttermyn handel, is solvabiliteit slegs op die langtermyn toegespits. Albei het egter te doen met die kontantwaarde van die onderneming.

“Hoeveel vreemde kapitaal die onderneming uit solvabiliteitsoogpunt sal kan aantrek, hang af van sy finansiële soliditeit, dit wil sê, sy winsvermoë en daarmee die mate van waarskynlikheid dat sy totale kapitaal ongeskonde sal bly” (Reynders, 1974, pp.321–322). Oor die korttermyn is die likiditeit van die onderneming waarskynlik van groter belang as die solvabiliteit. 'n Onderneming se skulde kan groter as sy bates wees, maar dit kan nogtans bly voortbestaan indien dit oor genoegsame likiede bates beskik. Hierdie verskyning is redelik opmerklik in die landbou.

### 3.4 Die optimale finansiering- en kapitaalstruktuur

Volgens Reynders (1977, pp. 4, 69–70) dui die finansiële struktuur op die verhouding tussen die batestruktuur en die samestelling van die beskikkingsmag (kapitaal) wat in die bates beliggaam is. Die kapitaalstruktuur (“soms ook die finansieringstruktuur genoem”) dui weer op die lastekant van die balans en behels die samestelling van die eie- en vreemde kapitaal van die onderneming.

Daar bestaan dus 'n noue verband tussen die finansiële en die kapitaalstruktuur. Laasgenoemde dui slegs op die lastekant van die balans, dit wil sê die kombinasie van die eie- en vreemde middele en dui ook op die rentabiliteit, finansiële hefboom, likiditeit en solvabiliteit. Daar moet egter na die finansiële struktuur in sy geheel gekyk word, dit wil sê, die samehang tussen bates en laste waar die klem ook gelê word op die aard, omvang en samestelling van die kapitaalbehoefte sowel as die bates.

Reynders (1977, p.7) definieer die optimale finansiële struktuur as “daardie relasies tussen die batestruktuur en die samestelling van die kapitaal wat in die bates beliggaam is wat die onderneming, uit die oogpunt van sy besitters, op die hoogs moontlike posisie op die rentabiliteitspreferensiekromme plaas.” Die finansiële struktuur lê dus ’n band tussen die batestruktuur wat gefinansier moet word en die kapitaal- en lastestruktuur. Aangesien hierdie struktuur dinamies van aard is en van tyd tot tyd verander, en dit deur baie oorwegings bepaal word, is die finansiële struktuur eintlik ’n kompromis tussen al hierdie oorwegings. As gevolg van die risiko en onsekerheid waarmee die landbou te doen het, is hierdie kompromis baie meer delikaat.

Slegs riglyne wat na tyd en omstandighede varieer, kan vir ’n finansieringsbeleid voorgestel word. Daar bestaan wel ’n onderlinge verband tussen die bepaling en die voorsiening van die kapitaalbehoefte en die finansiële struktuur. Die finansieringsprobleem wentel om die kombinasie van eie- en vreemde kapitaal. Oorweging moet dan geskenk word aan rentabiliteit, likiditeit, solvabiliteit en magsinvloede (Reynders, 1977, p.9).

Walker & Baughn (1964, p.120) se mening oor ’n finansiële plan word in die volgende aanhaling gegee: “The financial plan should be tailored to meet the needs of a specific firm with its given management attitudes, operating in a specific industry, and in the light of today’s prospects for the future . . . it should consider all choices: long term versus short term capital, debt versus equity sources, and expansion plans versus current operating levels”.

Solomon (1963) stel volgens Reynders (1974, p.312) dit dat die aantrekking van vreemde kapitaal voortgesit moet word tot op die punt waar die marginale koste van vreemde kapitaal gelyk word aan die geweegde gemiddelde koste van al die soorte kapitaal wat in die onderneming gebruik word. Geleentheidskoste op eie kapitaal moet dus ook in ag geneem word. Uit die solvabiliteitsoogpunt is Reynders se gevolgtrekking dat solank daar nog voldoende reserwes is, die onderneming hoogstens soveel vreemde kapitaal moet aantrek as waarop hy in die swakste jare die rente sal kan bybring.

Volgens Van Horne (1975, p.249) word ’n optimale kapitaalstruktuur verkry waar die marginale koste van elke beskikbare metode van finansiering dieselfde is.

Die bepalende faktore by die vraagstuk van hoeveel vreemde kapitaal in werklikheid gebruik gaan word, is ingewef in likiditeits- en solvabiliteitsoorwegings. Hier moet bepaal word hoe risiko-gevoelig die onderneming is vir verhoging in die hefboom. Aangesien landbou-ondernemings risiko-gevoelig is, behoort 'n reserwe opgebou te word waaruit rentebetalinge en delgings gedoen word in ekonomiese swak tye.

Die optimale kapitaalstruktuur kan gedefinieer word as daardie kombinasie van eie- tot vreemde kapitaal waar rentabiliteit van die eie kapitaal die hoogste sal wees (Cloete, 1977, p.81). 'n Doelmatige kapitaalstruktuur moet vooraf 'n ontleding van die kontantvloei vermoë van die onderneming bevat. Hoe groter en stabielier die onderneming se verwagte kontantvloei is, hoe groter is die kapasiteit om van vreemde kapitaal gebruik te maak. Van Horne (1975, p.253) ondersteun hierdie mening as volg: "From an internal standpoint, the financial risk associated with leverage should be analyzed on the basis of the firm's ability to service fixed charges. This analysis should include the preparation of cash budgets to determine whether the expected cash flows are sufficient to cover the fixed obligations". Vanweë die onvermoë van bedryfsleiding om die toekoms korrek te voorspel, word die finansieringsvraagstuk sterk deur onsekerheid beïnvloed (Reynders, 1974, p.297).

'n Gebalanseerde finansieringstruktuur moet in 'n ruim genoeg mate vir aanpasbaarheid of elasticiteit voorsien, sodat bestuur met gemak by veranderende toestande kan aanpas en sodoende alle geleenthede optimaal kan benut. 'n Landbou-onderneming moet weerstandsvermoë in sy finansiële struktuur inbou te midde van die risiko's en onsekerhede. Daar moet dus 'n mate van soepelheid of elasticiteit bestaan. Met weerstandsvermoë (die risiko-aspek) word bedoel dat beplande aktiwiteite ook in ongunstige tye of ten tye van onvoorsiene teenlae kan voortgaan en al die verpligtinge nog nagekom kan word. Dit dra dus 'n defensiewe karakter. Elasticiteit (die dinamiese aspek) in die finansiële struktuur, dra 'n offensiewe karakter en moet dus kwalitatief en kwantitatief gesien word. Kwantitatief gaan dit om die aanpassing van middele by onvoorsiene kapitaalbehoefte, dit wil sê, onsekerhede by die bepaling van die kapitaalbehoefte vereis elasticiteit en bring byvoorbeeld mee dat onvoorsiene geleenthede beter benut word. Die kwalitatiewe aspek gaan om die onvoorsienbaarheid in die relatiewe pryse van die kapitaalvorme en hiervoor moet voorsiening gemaak word. Meer klem word dus op likiditeit en solvabiliteit gelê (Reynders, 1977, p.10).

Hoe groter die besigheids- en finansiële risiko's van die onderneming en hoe groter die konjunkturgevoeligheid en wispelturigheid op die geld- en kapitaalmarkte, des te groter sal die aanpassingsvermoë van die onderneming moet wees. Die finansieringsbeleid hang ten nouste saam met die beleid aangaande voorrade, kontant, kredietverlening en die rentabiliteitspeil wat in 'n groot mate op die toekomsverwagtinge en dus die aanvaarding van risiko berus (Reynders, 1974, pp.301-302).

Die finansieringsbeleid het ook 'n effek op die produksie-ewewig van die onderneming. Die effek van kredietgebruik op produksie-ewewig in 'n onderneming is deur Baker (1968, pp.507-520) omskryf. 'n Optimum kombinasie word bereik wanneer

$$-\frac{dX_2}{dX_1} = \frac{P_1 + f_1}{P_2 + f_2}$$

waar  $P_i$  = prys van inset  $X_i$  en

$f_i$  = marginale koste van die finansiering van 'n eenheid van  $X_i$ , ingeslote die koste as gevolg van verlies aan likiditeit.

Volgens Baker is daar min empiriese rede om te aanvaar dat  $f_1/f_2 = P_1/p_2$ . Die gebruik van krediet kan hulpbronskombinasies beïnvloed. 'n Optimum word nie net verkry deur produk-prysverhouding nie, maar ook deur ondernemersverwagtinge op kredietvervaardigers se voorkeure ten opsigte van produksie-organisasie. Baker (1968, p.512) se gevolgtrekking is dat ". . . an optimal response of the borrowing firm to lender preferences generates a production organization that is suboptimum if a market-orientated theory of the firm is taken as the source of criteria for optima".

### 3.5 Kontantbestuur en -beplanning

'n Tekort aan voldoende kontantfondse kan noodlottige gevolge vir die voortbestaan en doeltreffende funksionering van die onderneming inhou. Die voorsiening van fondse hang nou saam met die beskikbaarstelling van die fondse op die gewenste tyd en plek teen die mees voordelige voorwaardes. Onsekerheid verbonde aan tyd en die invloed van onbeheerbare faktore (soos weer) kan tot tydelike of permanente kontantafwykings lei. Die ondernemer moet dus, met inagneming van 'n aanvaarbare risikopeil, voorsiening maak



vir die onverwagte noodtoestande wat mag ontstaan. Aanvaarding en reaksie op risiko, sal grootliks bepaal word deur die benadering van die bestuur en sal van geval tot geval wissel.

Reynders (1974, p.125) voer die volgende redes aan waarom likiditeit voldoende moet wees:

- (1) Koste kan bespaar word aangesien hoër rentes van illikiede ondernemings gevra word.
- (2) Dit gee groter vryheid van handeling.
- (3) Dit skep 'n indruk van "soliditeit" en verhoog 'n onderneming se kredietwaardigheid.
- (4) Sonder likiditeitsprobleme kan die bestuur rustiger werk en kan meer skeppende take aangepak word.
- (5) Indien illikiditeit kronies word, kan dit die solvabiliteit aantas en tot bankrot-skap aanleiding gee.

Terselfdertyd moet ook gewaak word teen oormatige kontant. Indien 'n kontant-begroting daarvoor voorsiening maak, kan gunstige beleggingsmoontlikhede betyds gesoek word tydens periodes wanneer kapitaal leegloop. Kontant mag nie renteloos rondlê nie.

Kontant (Faris, 1970, pp.31-35) word gegenereer vanuit die onderneming se aktiwiteite, besparings en reserwes. Kredietwaardigheid dui op die onderneming se vermoë om geld te kan leen teen gunstige voorwaardes. Dit dui dus op 'n kredietreserwe. Aangesien kapitaaluitgawes 'n groter wordende gedeelte van die totale insette op 'n plaas uitmaak, word groter druk op besparings en kredietreserwes geplaas. Krediet en kontant is van wesentlike belang in die vroeëre jare van 'n onderneming se ontwikkeling en in die beginfasies van uitbreiding. Faris meen dat hoe meer likiede bates 'n landbou-onderneming beskikbaar het en gebruik, hoe vinniger kan kapitaalakkumulering plaasvind. Die teenoorgestelde is egter ook waar. Solank as wat die verwagte opbrengste van likiede bates groter is as die kostes (geleentheidskoste en rentekoste) daarvan, sal dit lonend wees om so vinnig moontlik likiede bates te verkry. Die vermoë om hierdie likiede bates en veral kontant te gebruik, sal deur bestuursvermoë bepaal word. So sal die suiwer kontantaankoop

van grond wat 'n stadige omset het, groei vertraag. Hierdie kontant kan eerder in 'n inset belê word wat 'n vinnige omset en transformasieperiode het.

'n Likiditeitsontleding van 'n onderneming moet gebaseer wees op die bedryfslikiditeit. Dit is 'n dinamiese verhouding aangesien gedurige veranderinge in die finansiële behoeftes van die onderneming plaasvind. 'n Groeiende winsgewende onderneming kan kontantvloei probleme ondervind as gevolg van investering in vaste bates en voorraad. Die bestuur van kontant is dus krities aangesien daar nog 'n groter mate van beheer oor die uitgawes vir die produksie- en investeringsdoelwitte benodig word.

Die algemene doel van kontantbeplanning is om te bepaal:

- (1) hoeveel kontant benodig sal word om 'n bepaalde korttermyn wins of kostedoelwit te bereik;
- (2) hoeveel kontant verwag kan word uit lopende inkomste om die benodigde hoeveelheid kontant te verseker;
- (3) hoe die kontantbalans verhoog of verlaag kan word deur die vloei van fondse deur die herbelê, of aankoop en verkoop van bates;
- (4) hoeveel eksterne finansiering benodig sal word om verwagte kontanttekorte aan te vul en
- (5) wanneer hierdie fondse weer terugbetaal kan word.

Die logiese hulpmiddel vir doelmatige kontantbeplanning is 'n kontantvloei-begroting waarin inkomende en uitgaande kontantstrome oor 'n tydperk bepaal word en waarin vooraf bepaal kan word of 'n onderneming sy verpligtinge sal kan nakom. Die kontantvloei-begroting is dus 'n dinamiese likiditeitsbeoordeling wat op die bedryfslikiditeit van 'n onderneming dui.

Dit is dikwels in die landbou nodig om 'n waarskynlikheidsdistribusie van kontantvloei aan te dui. Daardeur word moontlike afwykings in die werklike kontantvloei teenoor die verwagte kontantvloei aangetoon. 'n Reeks kontantvloei-begrotings met 'n waarskynlikheid aan elk gekoppel, kan 'n aanduiding gee van hoeveel vreemde kapitaal met veiligheid gebruik kan word. Van Horne (1975, p.254) som die onderneming se

vreemde kapitaalkapasiteit as volg op: “. . . therefore, it would be possible to increase the amount of debt until the probability of being out of cash equaled the risk tolerance of management”.

Daar kan nogtans wanneer probleme opduik, voorsiening gemaak word vir reserwes, vermindering van beplande kontantvloei en die likwidasië van bates. Verder kan die vermoë van likiede bates, om ten tye van ’n moontlike kontantvloei tekort in kontant omgesit te word, ook ondersoek word.

Die bepaling van die aanvaarbare vlak van risiko lê in die vasstelling van die grense van ekonomiese bedrywighede waarbinne die onderneming met ’n redelike mate van veiligheid kan funksioneer. Dit hang dus saam met die aard van die ondernemings se interne en eksterne omgewing. By kontantvloei beplanning kan die aanvaarbare vlak van risiko bepaal word deur:

- (1) die akkuraatheid waarmee die vooruitskattings van die verwagte uitgawe- en inkomstestroom gemaak word;
- (2) aspekte soos die lewensduur van duursame bates;
- (3) omsetsnelheid;
- (4) invloed van die konjunktuur of ander eksterne faktore op die onderneming en
- (5) ontwikkeling van die geld- en kapitaalmarke. Terselfdertyd is die bepaling van die veranderlike kapitaalbehoefte ook meer riskant vanweë die onsekerheid daarby betrokke.

Vanuit die oogpunt van kapitaalvloei behoort ’n landbou-onderneming na die optimum peil van winsgewendheid te streef; dit moet dus poog om teen ’n produksiekapasiteit te funksioneer waar die koste verbonde aan die aanwending van addisionele middele laer sal wees as die inkomste verkry vanuit elke addisionele eenheid wat tot die produksie bygevoeg word.

### 3.6 Kapitaalbegroting

Ondernemingsgroei skep vaste kapitaalbehoefte – hiervoor moet betyds voorsiening gemaak word. 'n Kapitaalbegroting behoort vir hierdie doel aangewend te word. Volgens Scheurkogel (1974, p.257) is die kapitaalbegroting 'n toekomsplan waarin die volgende aangetoon word:

- die behoefte aan fondse vir investering, dit wil sê die vraagkant en meer spesifiek die investeringsbesluit; en
- die voorsiening in die behoefte, dit wil sê die aanbodkant en meer spesifiek die finansieringsbesluit.

Die investerings- en finansieringsbesluit is onderling onafskeidbaar aan mekaar verbonde aangesien die koste, inaggenome die likiditeit en solvabiliteit, van die benodigde fondse vir aanwending op bates, in 'n groot mate van die rentabiliteit van die voorgenome investering afhanklik is. Die beskikbaarheid sowel as die koste van kapitaal, is bepalend vir die investeringsbesluit.

Van Horne (1975, p.67) sê: “One of the most important tasks in capital budgeting is estimating future cash flows for a project”. Hy vervolg “The reason we express the benefits expected to be derived from a project in terms of cash flows rather than in terms of income is that cash is what is central to all decisions of the firm”.

'n Aspek van besondere belang vir 'n onderneming is die bepaling van die omvang van die vaste bates (met 'n betreklike lang omlooptyd) waaroor hy moet beskik. Die omvang en die termyn van kapitaalvaslegging beklemtoon dus die belangrikheid van investeringsbesluite. Walker & Baughn (1964, p.123) stel dit dat: “In the long run, the success of an enterprise is determined by the effectiveness with which the management commits resources to fixed assets in amount, type and timing”. Daarbenewens word ook beweer dat die toekomstige sukses van 'n onderneming in 'n groot mate van investeringsbesluite wat in die hede gemaak word, afhang. (Grunewald & Nemmers, 1970, p.186, volgens Van Rooyen, 1976, p.195). “Capital budgeting is probably the most important single area of decision making for the financial manager”. (Flink & Grunewald, 1969, p.281 volgens Van Rooyen, 1976, p.195). Die redes vir investering deur 'n landbou-onderneming kan byvoorbeeld wees om tegniese uitgediende toerusting te vervang, uitbreiding van

bestaande kapasiteit, vervanging van bestaande kapasiteit met toerusting wat deur tegnologiese verbetering beter kan funksioneer, verbetering van die kwaliteit van produkte of dienste, verbetering in algemene doeltreffendheid van toerusting, werksomstandighede of risiko-vermyding deur middel van diversifikasie. Meer as een rede bestaan gewoonlik vir investering. Fondse plaas ook gewoonlik 'n beperking op die aantal projekte wat onderneem kan word.

'n Meer volledige bespreking van die finansiële seleksiemaatstawwe asook die rol van finansiële beplanning by kapitaalinvesteringsprojekte, word gevind in Bierman & Smidt (1975), Viljoen (1976) en Lambrechts (1974).

### 3.7 Risiko en onsekerheid

Die aanwesigheid van onsekerheid in die dinamiese ekonomie vorm die basis vir die bestaan van ondernemerswinste. Indien daar geen onsekerhede en gevolglik risiko's bestaan het nie, sou die bestuursaktiwiteit as afsonderlike produksiefaktor geen bestaansreg hê nie.

In die boerdery vind produksie en hulpbronnalokasie in 'n atmosfeer van onvolmaakte kennis plaas. Daarom moet elemente van risiko en onsekerheid in 'n ondernemingsgroeimodel in ag geneem word. Johnson (1952, p. 816) het aangetoon dat onsekerheid die grootste enkele rede is waarom die optimum peil van doeltreffendheid in landbouproduksie moeilik oor die langtermyn bereik kan word. 'n Kort omskrywing van elk van die toestande word nou gegee:

**Sekerheid** kan beskou word as 'n toestand van bekende verwagte uitkomst.

**Onsekerheid** is 'n toestand waar die gemiddelde uitkoms bekend mag wees, maar waarvan die waarskynlikheidsverdeling onbekend is. Die besluitnemer dra hier geen kennis van die parameters wat die resultaat bepaal nie.

**Risiko** is 'n toestand waar die gemiddelde uitkoms bekend is, en waarvan die waarskynlikheidsverdeling bekend is. Dit is dus objektief, omdat die aard van die moontlike resultate bekend is en die waarskynlikheid daarvan voorspel kan word. Daar kan egter ook 'n subjektiewe oordeel oor die waarskynlikhede wees. Risiko's is statisties meetbaar en versekering kan teen 'n koste plaasvind. Onsekerheid wat nie statisties meetbaar is nie, is onversekerbaar.

---

Namate die toekoms nader kom, sal waarskynlikheidsverdelings van verwagte waardes moontlik verander. Verskillende metodes, formeel of informeel bestaan om die effek van risiko en onsekerheid teë te werk. Die hantering van risiko en onsekerheid het noodwendig 'n effek op ondernemingsgroeï. Ondernemingsgroeï is onder andere afhanklik van:

- (1) die vermoë van die ondernemer om ongunstige gebeure die hoof te bied;
- (2) die gewilligheid van die ondernemer om risiko's te aanvaar;
- (3) die tydsberekening en duur van ongunstige gebeure;
- (4) die moontlike voordele om risiko's te neem.

Die elemente van risiko en onsekerheid is belangrike toevoegings tot ondernemingsgroeïteorie.

Die boerdery-onderneming het met twee soorte risiko's te doen, naamlik finansiële- en besigheidsrisiko's. Besigheidsrisiko's is die risiko inherent aan die aard van die onderneming. Dit spruit hoofsaaklik vanuit die onstabiliteit van opbrengste en produkpryse, die moontlikheid van stygende kostes en die vlak van vaste kostes. Nelson *et al.* (1973, p.55) definieer besigheidsrisiko as "the variation in net earnings arising out of the kinds of enterprises in which the firm is engaged". Die keuse tussen bedryfstakke word bepaal deur die ondernemer se risikovoorkere, die verwagte opbrengste en variasies daarin, sowel as sy finansiële vermoë om groter risiko's te dra. Boere wat risiko's wil vermy, sal bedryfstakke verkies met laer gemiddelde inkomste en kleiner inkomstevariasie. Volgens Reynders (1974, pp.166-167) is die besigheidsrisiko's die gevolg van onbeheerbare faktore soos ekonomiese onsekerheid (as gevolg van prysontwikkelings, konjunkturgevoeligheid, tegnologie), natuur en menslike onsekerhede (sy vermoëns, betroubaarheid). Hierdie risiko's is almal onafhanklik van die finansieringsvorme van die onderneming en die bestuur moet poog om die onderneming daardeur te lei en verliese te beperk.

Finansiële risiko's ontstaan uit die vaste aard van kostes geassosieer met die gebruik van geleende fondse. "Financial risk is the probability of incurring relatively greater losses as the proportion of borrowed capital relatively to equity capital increases". (Nelson, *et al.*, 1973, p.179). In die geval van relatief klein fluktuasies in ondernemings-

rentabiliteit kan dit as gevolg van die vergrotende effek van die finansiële hefboom redelike fluktuasies in die opbrengs op eie kapitaal meebring. Daarby bestaan ook dié risiko dat vaste verpligtinge nie nagekom sal kan word onder ongunstige ekonomiese toestande nie. Die gevaar bestaan dat agtereenvolgende mislukings en die gevolglike toenemende aantrekking van vreemde kapitaal, die balans tussen eie- en vreemde kapitaal sal versteur en dat die onderneming selfs beheer oor sy eie sake kan verloor (Beginsel van toenemende risiko). Die oormatige aantrekking van vreemde kapitaal kan dus 'n bedreiging vir die voortbestaan van die onderneming inhou.

Finansiële risiko wat 'n onderneming kan aanvaar, word hoofsaaklik bepaal deur die vlak van besigheidsrisiko inherent aan die onderneming se bedrywighede. Volgens Nelson *et. al.* (1973, p.179) word die gekombineerde effek van besigheidsrisiko en finansiële risiko omvat in die beginsel van toenemende risiko. Daar moet dus baie deeglik oor besigheids- en finansiële risiko's in 'n onderneming besin word. Waterman (1963, p.106) se siening hiervan is: “. . . the greater the inherent business risk, the less should be the financial risk, the thicker should be the equity, and the less the leverage. The answer, then, as to what constitutes a sound financial structure necessarily lies in an analysis of the business risk characteristics of each individual situation”.

'n Boer wat hom sistematies op ondernemingsgroei wil toespits, benodig dus 'n volledige evaluasie van die besigheidsrisiko's om te kan bepaal in watter mate finansiële risiko's aangegaan kan word. Uit die aard van die onsekerhede met betrekking tot prys en opbrengs in die landbou, kan 'n aansienlike demper geplaas word op finansiële risiko's aangegaan en dus op groei van die onderneming.

Baie van die metodes wat gebruik word om groeikoerse te verhoog, stel die onderneming bloot aan groter risiko's. Die beginsel van toenemende risiko by vreemde kapitaal sowel as die nuwe delgingsvoorwaardes, verminderde leningskapasiteit en belegging in vaste bates, verminder likiditeit. Groei deur middel van huur, behou wel likiditeit, maar vergroot huurrisiko's en verminder groei (Barry, 1977, pp. 28-29).

Die bestuurder se gewilligheid om risiko's te aanvaar, beïnvloed potensiële groei. In 'n onseker omgewing bepaal die teorie dat die besluitnemer sal kies tussen alternatiewes wat uitkomst uitdruk in terme van waarskynlikheidsverdelings om so verwagte nut te maksimeer (Barry & Frazer, 1976, p.286). Die nutmaksimeringskeuse word bepaal deur

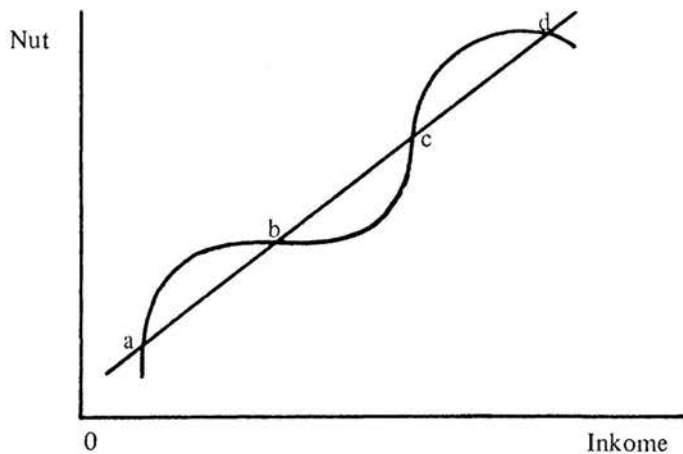
die besluitnemer se vertroue in die bepaalde eienskappe (gemiddelde, variasie) van die verwagte waarskynlikheidsverdeling en van sy persoonlike evaluasie van potensiële uitkomst. 'n Risiko-bestuursprogram hang af van die bronne van risiko, bestuursvoorkeure teenoor risiko sowel as keuses van risiko-bestuur.

Risiko-vermydende gedrag kom voor wanneer die marginale nut vir 'n toename in verwagte rykdom daal. In die ekonomiese teorie dui dit daarop dat die disutiliteit van potensiële verliese die utiliteit van verwagte voordele oorskry wanneer die voordele en verliese ewe groot en ewe waarskynlik is (Barry & Frazer, 1976, p.288). Volgens Friedman & Savage (1962, pp.297-319) is 'n individu wat verseker, bereid om 'n klein waarskynlikheid van 'n groot verlies te verruil vir 'n groot waarskynlikheid van 'n klein verlies ('n premie). Hy verkies dus sekerheid bo onsekerheid. 'n Individu wat dobbel stel homself bloot aan 'n groot waarskynlikheid van 'n klein verlies en 'n klein waarskynlikheid om 'n groot bedrag te wen. Hy verkies dus onsekerheid bo sekerheid. "Thus the utility of a risky prospect is greater than, equal to, or smaller than the utility of its expected monetary value, according to the decision maker being a risk preferer, risk indifferent or a risk averter. These relations imply that the certainty equivalent of a risky prospect will be greater than, equal to, or smaller than its expected money value, according to the respective prevalence of risk preference, indifference or aversion" (Dillon, 1971, p.99). Die risiko-vermyder sal 'n riskante alternatiewe keuse laer waardeer as sy verwagte monetêre waarde.

Die verskil tussen die verwagte monetêre waarde en die risiko-vermyder se waarde, is 'n risiko-premie. "In effect the difference between the expected monetary value and risk averter's value is a risk premium or cost of risk bearing required to convert the risky expectation into one that is certain. The greater the aversion to risk, the higher is the risk premium". (Barry & Frazer, 1976, pp. 288-9). Die vermyding van risiko het dus 'n koste daaraan verbonde. Die mate waartoe risiko vermy word, en daarom die grootte van die risiko-premie, is 'n funksie van rykdom, ouderdom, ondervinding en ander relevante faktore. Empiriese getuienis dui, volgens Barry & Frazer, eensyds daarop dat risiko-vermyding verminder namate rykdom toeneem, maar andersyds is die teenoorgestelde nie duidelik waarneembaar nie. Friedman & Savage (1962, pp.325-336) huldig egter die mening dat "Utility rises with income, that is marginal utility of money income everywhere positive. It is convex from below some income, concave between that income



and some larger income, and convex for higher incomes, that is (sien figuur 3.1), diminishing marginal utility of money income for incomes below some income (ab) increasing marginal utility of money income for incomes between that income and some larger income (bc) and some larger income, and diminishing marginal utility of money income for all higher incomes (cd)". Figuur 3.1 verduidelik hierdie aspekte.



FIGUUR 3.1 Nutkromme wat beide dalende en stygende marginale nut van inkomstepeile bevat.

Besigheidsrisiko's kan verminder word deur organisatoriese plooibaarheid, produkdiversifikasie en informele produksieversekering (groter masjienerie, reserwe kapasiteit, spuitprogramme ens.) en ook deur bedryfstakke met laer opbrengste en kleiner fluktuasies in opbrengste.\* In finansiële organisasie kan risiko-vermyding uitgedruk word as formele versekering, die aanhou van bates vir hul likiditeitseienskappe, kredietreserwes en verminderde skuld. Finansiële beplanning wat verskillende waarskynlikheidsvlakke in ag neem, word noodsaakliker. So is kontantvloeiwoorspellings 'n maatstaf om aanvaarbare vreemde kapitaalvlakke te bekom. Om die invloed van veranderlikes afsonderlik of gesamentlik te bepaal, kan sensitiwiteitsontleding as 'n belangrike hulpmiddel vir besluitneming dien waarvolgens 'n beter begrip van risiko verkry kan word (Theron, 1974, pp.34-36). Dit kom neer op die toetsing van veranderings van parameterwaardes op die finansiële besluitnemingsvlak. In effek kom dit daarop neer dat verskillende waardes, binne die perke van waarskynlike voorkomste, aan veranderlikes toegeken word om sodoende te bepaal tot watter mate die oorspronklike oplossing daardeur beïnvloed word. Sensitiwiteitsmatrikse kan as hulpmiddel gebruik word.

---

\*Vir 'n meer volledige bespreking oor aanpassing van bestuur teenoor risiko en onsekerheid, sien: Heady, E.O., 1952, hfst. 17, 18, 19.; Nelson *et. al.*, 1973, hfst. 12, 13.

Groei alleen verskaf reeds 'n defensiewe strategie deur kosteverminderende praktyke wat die onderneming se risiko-draende vermoë sowel as sy mededingingsvermoë verbeter (Barry, 1977, pp.28-29). Deurdat bestuurskapasiteit vergroot word, kan risiko beter evalueer word met die addisionele inligting oor interne prestasie asook die omgewing, wat beskikbaar kom.

Bedryfsgroottevoordele wat spesialisasie bevoordeel, verhoog kostes van produkdversifikasie. Kostebesparings met spesialisasie kan die besparings wat diversifikasie kon meebring ten einde risiko te verminder, oorskry. Die plooibaarheid in hulpbronorganisasie verminder wanneer kapitaal belê word in meer gespesialiseerde masjienerie en toerusting. Daarenteen word die risiko wat geassosieer word met meer gespesialiseerde kapitaal en produksie, verminder met meer gesofistikeerde stelsels wat meer presiese en deurlopende bestuursbeheer oor kwaliteit, kwantiteit en stabiliteit van produksie moontlik maak.

### 3.8 Die finansiële hefboom en ondernemingsgroei

Die groeikoers van 'n onderneming word dikwels beperk deur sy vermoë om groei te finansier. Hoe vinniger die groei wat verlang word in 'n boerdery-onderneming, hoe minder kan groei vanuit die onderneming self (intern) gefinansier word. Die onderneming se mees geskikte groeikoers word volgens Linke & Hopkin (1970, pp.45-47) bepaal deur die besigheidsrisiko's van die onderneming, beleggingsgeleenthede beskikbaar, finansiële marke, koste van kapitaal vir die onderneming en die ondernemer se houding teenoor risiko. Indien die verlangde groeikoers groter is as die koers wat finansiëel ondersteun kan word, vind kapitaalrantsoenering plaas en is die oplossing van die investerings-finansieringsbesluit nie-optimaal (Barry, 1977, p.9).

Die kern van groei is om beheer te verkry oor addisionele hulpbronne wat inkomste verskaf wat groter is as hul koste, om so die waarde van die onderneming te vergroot. Besparings wat herbelê word, kan tot 'n groter netto-waarde lei en die toekomstige inkomste-genererende kapasiteit van die onderneming vergroot. Die onderneming stel gevolglik daarin belang om kapitaal te bekom ten einde groei te finansier teen 'n lae koste, met inagneming van likiditeit en risiko.

Vreemde- en eie kapitaal is eise op die onderneming se bates. 'n Aantal strategiese dimensies word in die kapitaalstruktuur van die onderneming verkry. Een dimensie is die finansiële hefboom,\* dit wil sê die verhouding van eie- tot vreemde kapitaal en die uitwerking van verskillende kombinasies daarvan op die koste van kapitaal. Weston & Brigham (1971, p.20) stel die hefboombegrip as "In general, whenever the return on assets exceeds the cost of debt, leverage is favourable, and the higher the leverage factor the higher the rate of return on common equity". Volgens Reynders (1977, p.70) word die hefboom verskaf deur die vaste verpligtinge wat ontstaan deur die gebruik van vreemde kapitaal. Dit het tot gevolg dat 'n gegewe verandering in die wins voor aftrekking van rente tot 'n proporsioneel groter verandering in die wins na aftrekking van rente sal lei. 'n Positiewe hefboom bestaan solank die gemiddelde ondernemingsrentabiliteit (NBI per R100 kapitaalbelegging) groter is as die rentekoers op vreemde kapitaal; 'n negatiewe hefboom bestaan in die omgekeerde geval. 'n Onderneming soek teoreties na 'n kombinasie van vreemde kapitaal (D) en eie kapitaal (E) (soos deur die finansiële hefboomverhouding  $D/E$  uitgedruk word) ten einde die gemiddelde koste van kapitaal te minimeer.

Die gemiddelde koste van kapitaal word as die ekwivalent van die kritiese rentabiliteit beskou en speel as sulks 'n baie belangrike rol by investeringsvraagstukke van die onderneming. Die kritiese rentabiliteit is die minimum rentabiliteit wat op addisionele investering verdien word sodat die markwaarde van die bestaande suiwer vermoë (netto-waarde) van die onderneming nóg vergroot nóg verklein (Reynders, 1974, pp.286-291). By die waardasie van die onderneming word die kritiese rentabiliteit gebruik as die koers waarteen toekomstige winste verdiskonteer word om 'n huidige waarde van 'n onderneming daar te stel (Reynders, 1977, p.147). Dit is dus die minimum opbrengskoers waarmee die eienaar van 'n onderneming tevrede sal wees. Die gemiddelde koste van kapitaal behels die rente en nie-rentekostes verbonde aan vreemde kapitaal, dividende, transaksiekostes sowel as ander kostes op vreemde kapitaal; geleentheidskoste op teruggehoue wins sowel as op eie kapitaal. 'n Geweegde koste van kapitaal word bereken. Nadat 'n minimum koste-kombinasie van skuld en eie kapitaal vasgestel is, kan 'n onderneming groei finansier deur die verkoop van aandele en sekuriteite ten einde kapitaal aan te trek.

---

\*Dit moet onderskei word van die bedryfshefboom wat die kombinasie van vaste- en veranderlike koste beskryf. Daar bestaan wel 'n verband tussen die finansiële hefboom en die bedryfshefboom deurdat laasgenoemde te doen het met die samestelling van die bates soos dit in die vaste koste weerspieël word; so kom investering en dan ook finansiering ter sprake.

Sodanige finansiering kan egter nie in die relatief klein boerdery-onderneming of selfs private boerderymaatskappye plaasvind nie; die landbou is dus meer aangewese op lenings, teruggehoue winste sowel as huur ten einde groei te finansier.

### 3.8.1 Groeimodel

In die algemeen sal 'n finansiële hefboom groei versnel solank as wat die marginale opbrengste verkry uit die gebruik van lenings, groter is as die koste van daardie lenings. Sleutelgroeiveranderlikes is deur Barry (1970); Barry (1977); Baker & Hopkin (1969); Hopkin, Barry & Baker (1973) en Linke & Hopkin (1970) in 'n model geïdentifiseer. In hierdie model word 'n onderneming se groeikoers in eie kapitaal uitgedruk as 'n funksie van inligting verkry vanuit 'n onderneming se balansstaat, inkomstestaat en vloei-van-fondse staat.

$$G = \frac{\Delta E}{E} = \left( \frac{rA - iD}{E} \right) (1-t)(1-c) \quad (1)$$

of

$$G = \frac{\Delta E}{E} = \left[ \frac{D}{E} (r-i) + r \right] (1-t)(1-c) \quad (2)$$

waar

$G$  = die groeikoers, dit wil sê die jaarlikse persentuele verandering ( $\Delta E$ ) in eie kapitaal ( $E$ ).

$r$  = die gemiddelde opbrengskoers (NBI/R100), (uitgesluit rentekostes ( $i$ ) en belasting ( $t$ )) op totale bates ( $A$ ) besit deur die onderneming.

$i$  = gemiddelde geweegde rentekoers betaal op skuld ( $D$ ).

$t$  = gemiddelde inkomstebelastingskoers.

$c$  = gemiddelde persoonlike onttrekkingskoers.

Hierdie model kombineer dus aspekte van die balansstaat ( $A$ ,  $D$ ,  $E$ ), die inkomstestaat ( $r$ ,  $i$ ) sowel as 'n besparingsgeneigdheid en belastingspelig ( $c$ ,  $t$ ). Die effek van elke komponent op groei in hierdie model kan gevolglik bepaal word. Indien  $r$  groter is as  $i$

(met ander veranderlikes as konstant) sal 'n toenemende hefboomverhouding ( $D/E$ ) die groeikoers verder laat toeneem. Groeikoerse kan versnel word deur rentabiliteit ( $r$ ) te verhoog (deur middel van verhoogde hulpbron- en bestuursproduktiwiteit), kostes van vreemde kapitaal te verlaag of om konsumpsie- en belastingskoerse te verlaag. Met toenemende hefboom en groter groei, moet egter ingedagte gehou word dat die reaksies van die besluitnemer teenoor die risiko geassosieer met 'n toenemende skuldlas en -verpligtinge, groei aansienlik kan beïnvloed.

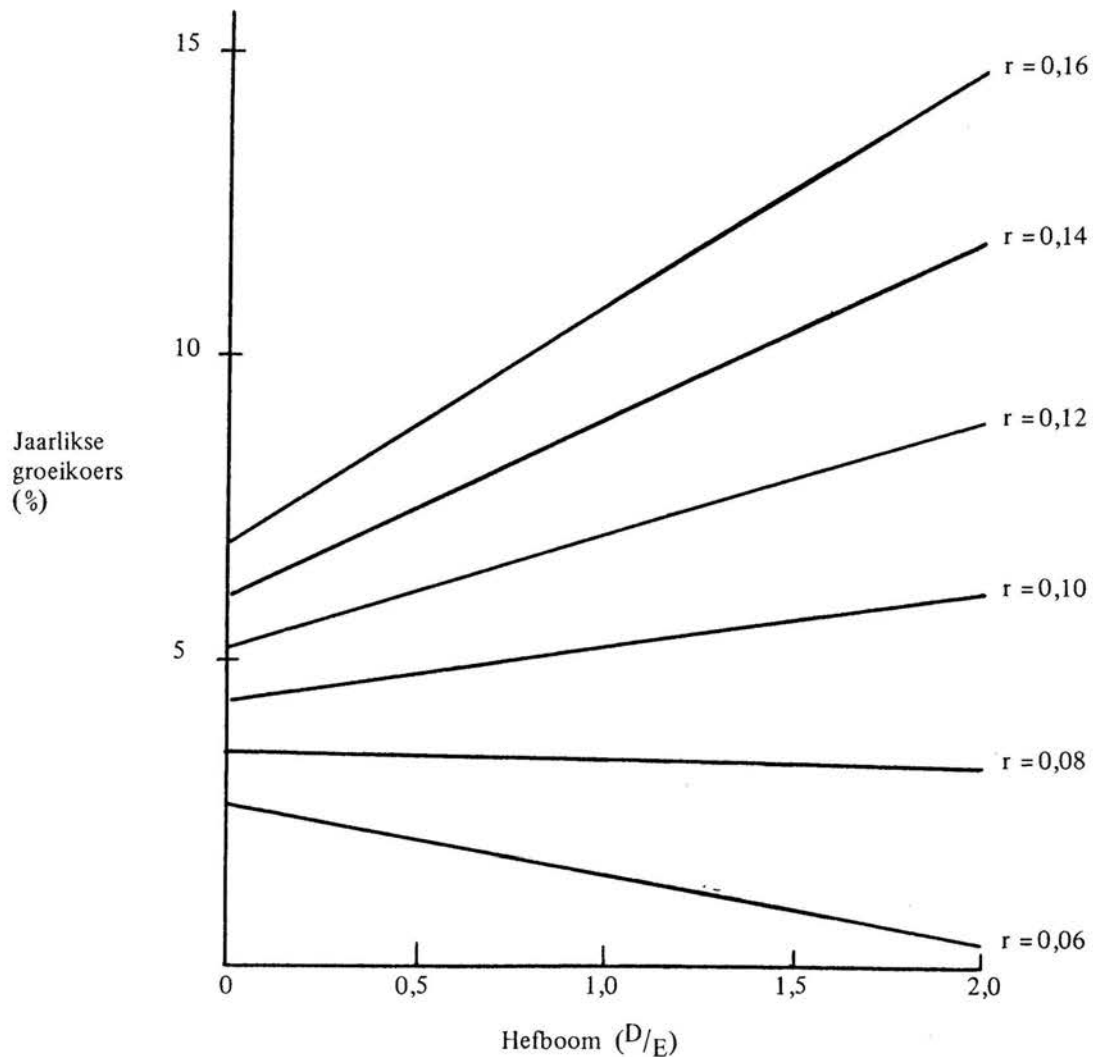
Sensitiwiteitsontleding is 'n handige hulpmiddel waardeur die belangrikheid van veranderende parameter-waardes op groei, ge-evalueer kan word.\* In tabel 3.1 en figuur 3.2 word op die effek van hierdie veranderlikes op groei gewys.

Tabel 3.1 – Groeikoerse (in%) uit verskillende hefboome ( $H$ ), ondernemingsrentabiliteite ( $r$ ), met konsumpsie ( $c$ ), belasting ( $t$ ) en rentekoerse ( $i$ ) onderskeidelik teen 0,4; 0,3 en 0,08

$r \backslash H$	0,06	0,08	0,10	0,12	0,14	0,16
0,0	2,52	3,36	4,20	5,04	5,88	6,72
0,25	2,31	3,36	4,41	5,46	6,51	7,56
0,50	2,10	3,36	4,62	5,88	7,14	8,40
0,75	1,89	3,36	4,83	6,30	7,77	9,24
1,00	1,68	3,36	5,04	6,72	8,40	10,08
1,25	1,47	3,36	5,25	7,16	9,03	10,92
1,50	1,26	3,36	5,46	7,58	9,66	11,76
2,00	0,84	3,36	5,88	8,42	10,92	13,44

Wanneer  $H = 0$ , word die groeikoers ten volle deur die opbrengskoers ( $r$ ) bepaal. Groeikoers ( $G$ ) is laer as  $r$  as gevolg van die dempende effek van konsumpsie en belastings. 'n Vermindering in beide, sal die groeikoers verhoog. Eksterne kapitaalrantsoenering tree gewoonlik in wanneer  $H = 1$ , dit wil sê wanneer eie kapitaal gelyk is aan vreemde kapitaal. Namate  $H$  egter verhoog, word die finansiële risiko hoër en kan verwag word dat rentekoerse sal begin styg. Wanneer  $H$  ( $D/E$ ) verhoog word, verminder likiditeit ook.

\*'n Meer volledige bespreking oor die interaksies tussen hierdie strategiese finansiële komponente word gevoer deur Phillips, 1976, pp. 139-167.



FIGUUR 3.2 Effek van toenemende hefboom en verskillende rentekoerse op groeikoers met konsumpsie (0,4) en belasting (0,3)

Hierdie model kan gewysig of geher spesifiseer word ten einde alternatiewe funksionele vorme tussen veranderlikes aan te dui of om alternatiewe besluitnemingsdoelwitte te reflekteer. Funksionele modifikasies, wat volgens Barry (1977, pp. 9-10) bogenoemde kan beïnvloed, is onder andere dalende meeropbrengste, onsekere inkomste, progressiewe inkomstebelasting, dalende marginale nut en stygende kapitaalkostes vanweë onvolmaakte finansiële marke en likiditeitsvoorkeure.

In vergelyking (2) kan die resultate van huurpraktyke in  $r$  gereflekteer word. Dit is 'n bruikbare eienskap van die model wat groei in eie kapitaal as die besluitnemingsdoelwit stel. Indien 'n ander doelwit gestel is (bv. die maksimering van beheerde bates,  $A_c$  ('managed assets')) kan 'n verskillende hefboomverhouding ( $D/A_c$ ) weer toepaslik wees wanneer huur in die model geïnkorporeer word (Barry, 1977, p.10).

### 3.8.2 Kritiese aannames van die model

Hierdie statiese groeimodel impliseer dat solank die marginale opbrengs van die investeerde kapitaal groter is as die marginale koste van die vreemde kapitaal, die hefboomeffek sal toeneem. 'n Ondersoek na die basiese aannames van die model, dui aan hoekom hoë hefboomvlakke nie in die praktyk aangetref word nie (sien onder andere Nelson, *et. al.*, 1973, pp.62-63).

Die aanname dat verbruikersgeneigdheid en belasting dieselfde bly vir alle inhoudsvlakke, is nie realisties nie. Daar word nie vir progressiewe belastingskoerse voorsiening gemaak nie. Dit kan verwag word dat namate inkomste toeneem, verbruikersgeneigdheid sal afneem en besparingsgeneigdheid dus sal toeneem. Indien aanvaar word dat  $t$  en  $c$  mekaar uitkanselleer, kan die uitdrukking  $(1-t)/(1-c)$  relatief konstant bly soos wat ondernemingsgrootte toeneem.

Die verdere aanname dat ondernemingsrentabiliteit vir alle plaasgroottes konstant bly, is ook onrealisties. Dit is meer logies om te verwag dat bestuurskwaliteit moet toeneem soos die onderneming vergroot. Indien bestuur nie verbeter nie, sal 'n ondernemingsgrootte bereik word waarna  $r$  begin afneem. Hierdie daling in ondernemingsrentabiliteit sal dus 'n daling in groei tot gevolg hê.

Die aanname dat koste van vreemde kapitaal konstant bly, is ook onrealisties. Kapitaalrantsoenering sal rentekoerse opwaarts laat neig. 'n Swakheid wat in die hefboombeginsel bestaan, is juis sy onvermoë om spesifiek voorsiening te maak vir die koste van likiditeit wat prysgegee word namate die hefboomverhouding toeneem. Hierdie kostes reflekteer dikwels die ondernemer se houding teenoor risiko. Hierdie aspek, genoem interne kapitaalrantsoenering, word in die volgende afdeling verder bespreek.

### 3.9 Kapitaalrantsoenering

Die term “kapitaalrantsoenering” word gewoonlik gebruik in ’n situasie waar daar ’n beperking ten opsigte van die fondse wat gedurende ’n bepaalde beplanningsperiode geïnvesteer kan word, bestaan (Linke & Hopkin, 1970, p.45). Sulke finansiële beperkings word hoofsaaklik ondervind wanneer vinnige groei plaasvind, wanneer tegnologie snel verander en doeltreffendheid verlang word, en spesifiek in kapitaalintensiewe bedryfstakke waar ’n groot- en miskien nie-optimale verhouding van bates intern gefinansier word. “Capital rationing may arise due to financial market imperfections or may be due largely to internally imposed constraints that lead to a non-optimal capital structure and thus, to a higher than optimal cost of capital to the firm” (Linke & Hopkin, 1970, p.45). Teoreties sal  $\frac{\Delta y_i}{\Delta x_j} = P_{y_i}/P_{x_j}$  dan groter of gelyk aan een wees (Renborg, 1971, p.136).

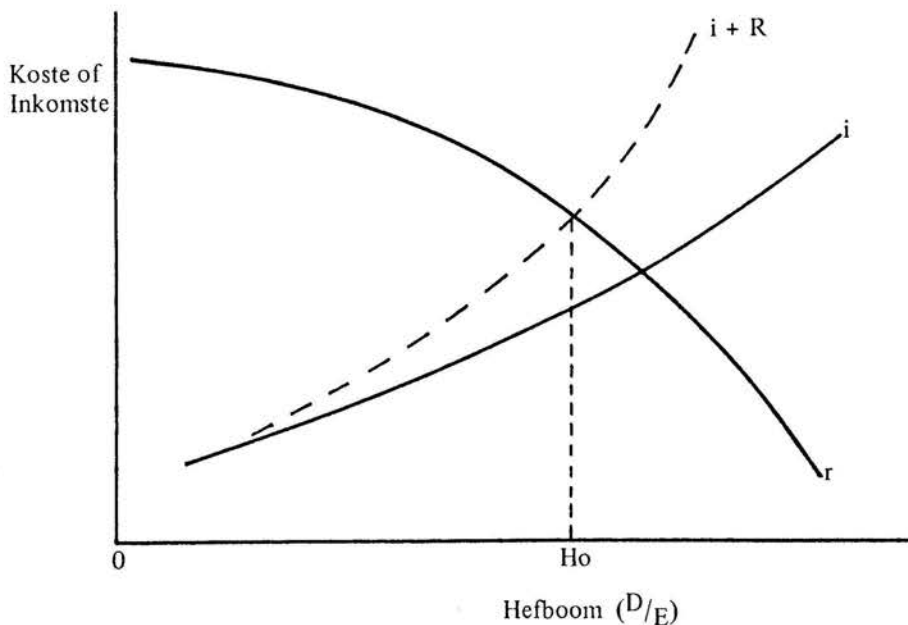
Kredietverskaffers staan skepties teenoor té hoë hefboomvlakke en reageer daarop deur leningskoerse te verhoog, of deur verdere lenings te weier. Hierdie neiging staan bekend as eksterne kapitaalrantsoenering. Eksterne kapitaalrantsoenering kan voorkom, omdat kredietverskaffers tradisioneel lenings op basis van die waardasie van bates (sekuriteit) en nie op basis van terugbetaalvermoë verskaf het nie. Wanneer lenings op laasgenoemde basis verskaf word, is dit veel eerder in verhouding tot die bestuursbeperkings en kan rentekoerse en grootte van lenings dienoreenkomstig aangepas word. Indien kapitaal- en kontantbegrotingsprosedures uitgewerk word, kan dit meer rasonale investeringsbesluite tot gevolg hê wat belangrike inligting aan beide kredietverskaffer en lener kan verskaf.

Interne kapitaalrantsoenering vind plaas wanneer ’n ondernemer se interne weerstand teen skuld tot gevolg het dat hy nie die vreemde kapitaalbronne tot sy beskikking, ten volle benut nie. Hy wil nie die finansiële hefboom misbruik en daardeur sy finansiële risiko verhoog nie. Meer krediet het minder kredietreserwe en beweegruimte tot gevolg. Ongebruikte leningskapasiteit gee ’n mate van beweegruimte aan die ondernemer wat ekwivalent aan kontant is. Dit gebeur ook dat ondernemers teruggehoue fondse as kosteloos beskou in vergelyking met rentekostes op vreemde kapitaal. Hy verkies dan om eerder met teruggehoue kontant as met vreemde kapitaal te investeer. Die boer wat wil groei, moet egter die rol van vreemde kapitaal aanvaar om groei te finansier, hy moet bereid wees om dit te verhoog, dit te bestuur en daarmee saam te leef. Die boer het ook



nog altyd 'n hoë premie op likiditeit geplaas as gevolg van die wisselings in jaarlikse inkomste. Die belangrikheid kan egter afneem indien risiko's beter bestuur word. Interne kapitaalrantsoenering lei eerder tot stadiger of geen groei.

Die neiging van die ondernemingsrentabiliteit om af te neem en die koste van vreemde kapitaal om toe te neem met toenemende vreemde kapitaal, word in figuur 3.3 aangedui. Kromme  $r$  dui op die dalende marginale produktiwiteit van kapitaal soos vreemde kapitaal toeneem in verhouding tot 'n vaste hoeveelheid eie kapitaal. Kromme  $i$  dui op eksterne kapitaalrantsoenering, dit wil sê die neiging van die koste van vreemde kapitaal om toe te neem sodra 'n aanvaarde vlak van die hefboom bereik is. Die kromme  $(i + R)$  wys op die gekombineerde effek van interne- en eksterne kapitaalrantsoenering. Benewens die werklike rentekoste van vreemde kapitaal, het die ondernemer ook nog kostes in terme van toenemende finansiële risiko en dalende kredietreserwes.



FIGUUR 3.3 Ewig by die gebruik van die hefboom, inaggenome kapitaalrantsoenering (Nelson, *et. al.*, 1973, p.64)

Teoreties bestaan daar vir elke ondernemer 'n optimum hefboomvlak ( $H_0$ ) waarna dit nie betaal om meer vreemde kapitaal te gebruik nie. Teoreties word die voordeel vanuit die gebruik van vreemde kapitaal dus gemaksimeer wanneer die marginale ondernemingsrentabiliteit ( $r$ ) gelyk is aan die marginale koste van vreemde kapitaal ( $i + R$ ).

### 3.10 Meting van groei

'n Geskikte maatstaf van groei moet vordering oor 'n tydspanne akkuraat aandui. Daar bestaan tans beide fisiese en finansiële maatstawwe wat almal tekortkominge het. In die algemeen kan groei aangedui word (LaDue, 1977, p.210) deur  $g = \left(\frac{E}{B}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$  waar  $g$  = saamgestelde groeikoers,  $E$  = netto-waarde aan die einde van 'n periode,  $B$  = netto-waarde aan die begin van dieselfde periode en  $n$  = aantal jare waarvoor meting plaasvind.

'n Groeimaatstaf moet akkuraat en allesomvattend wees. Dit moet wisselings in groothede kan aandui, op die inkomste-genererende vermoë van die onderneming sowel as die belangrikste doelwitte daarvan dui. Maatstawwe wat reeds in groeistudies gebruik is, is bv. plaasgrootte (Buller, 1971; Humbard & Justus, 1972), totale omset (Buller, 1971; Strickland, 1973), totale waarde van insette en totale kapitaalbelegging (Hutton & Hinman, 1971; Heidhues, 1966; Chien & Bradford, 1974), netto-waarde (Harshbarger, 1969; Patrick & Eisgruber, 1968; Minden, 1968; Furton & Lee, 1975; Harrison, 1970; Hatch, 1973) en produktiewe eenhede op die plaas (soos beeste) (Hutton & Hinman, 1971).

In gebiede waar variasies in inkomste as gevolg van fluktuasies in opbrengste en pryse voorkom, is die inkomste-maatstaf minder effektief. In hierdie studie word groei gemeet in terme van vier veranderlikes, naamlik 'n toename in 1) netto waarde, 2) oppervlakte besit en gehuur, 3) produktiewe bronne en 4) kapitaalbelegging. Daar bestaan verskeie redes vir hierdie keuses. Die waarde van bates dui kapasiteit aan. Ondernemingsgroei spruit vanuit die verkryging van addisionele bates ten einde te kan uitbrei. Verandering in netto-waarde gee 'n redelike basis van die breë trekke van ondernemingsgroei. Dit dui op 'n toename in bates en/of 'n vermindering in laste. Die vlak van, sowel as die verandering in netto-waarde is 'n goeie aanduiding van die groeikapasiteit van die onderneming. Net so is groei in netto-waarde 'n belangrike bestuursdoelwit in groei. Dit verteenwoordig die netto-kapitaalakkumulering van die eienaar in sy plaashulpbronne. Veral vir die alleen-eienaar is kapitaalakkumulering 'n aansienlike komponent van sy vergoeding. Die nadeel van die maatstawwe van totale belegging en netto-waarde is die arbitrêre waardasie van bates.

Wanneer finansiële maatstawwe die mate van groei nie heeltemal kan verduidelik nie, is fisiese maatstawwe, soos 'n belangrike produktiewe bedryfstak, of die oppervlakte eiendom of gehuur, belangrike eienskappe. Fisiese meting is eenvoudig, maar nie homogeen

genoeg nie. 'n Kwalitatiewe meting is soms nodig ten einde fisiese inset- en uitsetmaatstawwe meer betekenis te gee. 'n Enkele inset kan bv. nie produksiekapasiteit omskryf nie.

Inflasie kan bv. die indruk van 'n hoë netto-waarde en hoë batewaarde gee, terwyl fisiese maatstawwe 'n meer reële oordeel moontlik maak. Dit is dus duidelik dat fisiese- en finansiële maatstawwe komplementêr tot mekaar gebruik moet word ten einde die hele groeiproses te verduidelik.

### 3.11 Onderskeid tussen groei en uitbreiding

Dit is nodig om tussen uitbreiding en groei te kan onderskei. Solomon (1963, p.56) onderskei as volg tussen hierdie twee konsepte: "It is necessary to distinguish between separate types of growth financed by reinvestment. One is based on the existence of opportunities to use capital internally at yields that are above (the firm's) normal rates of return. This is a growth situation in the true meaning of the term . . . the second and more common situation is properly referred to as expansion rather than growth. Regular reinvestment out of earnings brings about expansion in assets, earnings and dividends, but the firm does not foresee specific opportunities to invest in funds at higher than normal rates of return".

Werklike groei spruit dus voort vanuit verbeterde doeltreffendheid, bedryfsgroottevoordele en omgewingstoestande. Daarby kan verbeterde ondernemingsrentabiliteit verkry word deur geleenthede vir investering met 'n hoër as normale opbrengskoers, te benut.

Solomon (1963, p.56) definieer verder ook werklike groei as "that portion of the growth in earnings which is in excess of the growth which could be anticipated solely on the basis of reinvestment of earnings at a constant rate of return". Sodra teruggehoue winste herinvesteer word en die wins daaruit verkry ekwivalent aan die normale opbrengskoers is, kry ons normale uitbreiding. Sodra die opbrengskoers hoër is as die normale opbrengskoers, word groei verkry. Dit is daarom vir die landbouprodusent 'n voorvereiste vir groei dat alle herinvesteerde kapitaal 'n opbrengskoers bo die minimum aanvaarbare koers (kritiese rentabiliteit) van die onderneming moet verdien. Die doelwit is groei, en nie blote uitbreiding nie.

### 3.12 Inflasie

Inflasie het die afgelope paar jaar besondere druk op die bestuursfunksie in die boerdery-onderneming geplaas. Aanpassings in bestuur om teen groter doeltreffendheid te produseer het noodsaaklik geword. Volgens die gemiddelde toename in pryse van boerderybenodighede en produkte kan vanuit tabel 3.2 afgelei word dat produkpryse veral sedert 1973/74 teen 'n stadiger tempo as insetpryse toegeneem het.

**Tabel 3.2 Gemiddelde prystoenames (in %) van verskillende items oor verskeie tydperke.**

Item	1960/61-1977/78	1970/71-1977/78	1973/74-1977/78
	Persent		
Akkerbouprodukte	5,30	10,38	10,08
Tuinbouprodukte	5,52	9,24	9,38
Veeprodukte	6,24	11,69	5,44
Alle landbouprodukte	5,76	10,78	7,68
Masjienerie	6,64	12,76	15,72
Materiaal vaste verbeterings	7,49	15,68	18,71
Korttermynbenodighede	5,94	13,59	16,08
Alle boerderybenodighede	6,36	13,60	16,33

**Bron:** Afdeling Landboubemarkingsnavorsing **Kortbegrip van Landboustatistiek 1979**

'n Paar opmerkings oor die effek van inflasie op die boerdery-onderneming kan gemaak word:

- Inflasie bemoeilik vooruitbeplanning. Enige historiese data, selfs al is dit hoe resent, vereis verdere aanpassing vir toekomstige beplanning.
- Inflasie het toenemende vervangingskoste van duursame items tot gevolg. Benewens waardevermindering moet die ondernemer vir prysstygings sowel as tegnologiese verbetering voorsiening maak. In 'n onderneming wat van die finansiële hefboom gebruikmaak, sal 'n gedeelte van die kapitaal van die eienaars self moet kom om vervangingskoste te bestry.

- Waar in die landbou-ekonomie gewoonlik ’n residuele benadering gevolg word met betrekking tot ondernemersloon (dit wil sê NBI-rente op kapitaal belê) het die “kosteknyptang” -effek tesame met die verhoogde totale investering op die plaas en dus hoër geleentheidskoste van kapitaal, tot gevolg dat ondernemersloon aansienlik verklein word. Dit moet egter in ag geneem word dat die nie-gerealiseerde kapitaalappresiasie van grond nie by netto-boerdery inkomste in berekening gebring word nie.
- Inflasie skep aansienlike probleme met betrekking tot kontantbestuur. Die beperking van kostes, identifisering van kontantabsorbeërs, likwidering van bates, doelmatige aantrekking van kapitaal en die kostes daarvan as gevolg van stygende rentes, stel groot eise aan kontantbestuur.

’n Ondernemingsrentabiliteit wat minstens gelyk is aan die heersende inflasiekoers moet behaal word ten einde die heersende bedryfsvlak te handhaaf. Indien ’n reële groei-koers van vyf persent (5,0%) per jaar verlang word ten tye van ’n heersende inflasiekoers van tien persent (10,0%) per jaar, sal ’n bruto groei-koers van 5,5 persent nodig wees. Aangesien ’n ondernemingsrentabiliteit van minstens gelykstaande aan die inflasiekoers gehandhaaf moet word, sal ’n totale monetêre opbrengs van 15,5 persent op totale geïnvesteerde kapitaal vereis word – 10 persent om die bestaande bedryfsvlak te handhaaf en 5,5 persent om vir vyf (5,0%) persent reële groei voorsiening te maak.

Volgens Phillips (1976, p.270) is die beste manier om inflasie te bekamp, die aantrekking van meer vreemde kapitaal om met behulp van die finansiële hefboom die reële vlak van eie kapitaal te handhaaf. Gesien vanuit die oogpunt van die landbou, sal dit egter finansiële risiko verhoog as gevolg van die wisselende (en kwygende) ondernemingsrentabiliteit en sal die druk op likiditeit van die onderneming nóg groter word.

In hierdie studie word onder andere die effek van inflasie op groei gemeet. Dit behoort te lei tot ’n meer realistiese beeld en ook ’n groter toets vir die betrokke groei-strategieë wat getoets gaan word.