

Op 31 October 1945 werd opgericht de Maatschappij tot Financiering van het Nationaal Herstel N.V. als semi-overheidsinstelling; deze instelling, in de wandeling Herstelbank genoemd, heeft blijkens haar statuten tot doel het financieren van in het Rijk gevestigde bedrijven van handel, nijverheid, ambacht, bodemcultuur, visserij, verkeer te land, te water en in de lucht, mijnbouw, woningbouw of anderszins, zulks onder meer door middel van het openen van kredieten, het verstrekken van geldleningen, het stellen van borgtochten, het deelnemen in het kapitaal en het verlenen van bemiddeling bij een en ander. Dit alles met de beperking dat deze handelingen dienstig moeten zijn voor „het herstel van de welvaart des Rijks.” Daarnaast kan zij deelnemen in andere instituten met een gelijk of verwant doel. Een tweede doelstelling is het beheren van gelden, welke door het Rijk of andere openbare lichamen bestemd zijn of worden ter tegemoetkoming in geleden oorlogsschaden en het voeren van administraties betreffende zulke schaden. Uiteraard houdt met dit alles nauw verband, dat zij mede tot doelstelling heeft het uitoefenen van financieel toezicht; dit toezicht strekt zich echter belangrijk verder uit dan de zuivere controle op de kredietnemers. Immers, het omvat een volgens door de overheid gegeven richtlijnen uitgevoerde drieledige controle t.w. een monetaire, een financierings- en een bestedingscontrole. Hier bestaat dus een taak, welke verder gaat dan die, welke gewone banken op zich nemen; zij is n.l. een uitvoerend orgaan in de monetaire politiek der overheid. Door deze oprichting is Nederland een groot instituut rijker geworden, dat zich in wezen beweegt op een gebied, dat niet tot het gewone bankwezen, zoals het zich hier te lande heeft ontwikkeld, behoort, terwijl door samenwerking met de algemene banken wordt zorg gedragen voor het behoud van ieders terrein. Een der kleinere instellingen, welke hier te lande op hetzelfde gebied bestond, de Maatschappij voor Industriefinanciering, in feite een door de overheid gecreeerd instituut, is reeds feitelijk in de Herstelbank opgegaan.

Het is interessant na te gaan in hoeverre de Herstelbank een plaats in onze samenleving verdient en dan meer in het bijzonder vanuit het oogpunt in hoeverre het rationeel is van de door haar geboden mogelijkheid tot financiering gebruik te maken. Wij beperken ons hier in hoofdzaak dus tot de bedrijfseconomische en meer in het bijzonder de financieringsaspecten en laten de sociaal-economische aspecten dus in principe buiten beschouwing, ook al zullen deze terloops nu en dan worden aangestipt. Het is dan nodig eerst de financiële positie der bedrijven en de mogelijkheden der kapitaalmarkt te onderzoeken.

De financiële positie der bedrijven is in de achter ons liggende jaren in belangrijke mate gewijzigd door een complex van factoren, welke in het kort als volgt kunnen worden omschreven. Door de bezetting en de tijdens deze en daarna plaatsgevonden en nog plaats vindende prijsstijging is de structuur van het kapitaal en de verhouding tussen kapitaal en vermogen in belangrijke mate aangetast. Kapitaalgoederen gingen verloren door oorlogshandelingen, door vorderingen of andere handelingen van de bezetter met al dan geen vergoeding, maar ook door een uitverkoop, een afstoten dus van kapitaalgoederen zonder dat deze door equivalente konden worden vervangen. Daarnaast moest de vervanging

van duurzame produktiemiddelen veelal worden uitgesteld, terwijl veel duurzame produktiemiddelen ook niet het onderhoud kregen, dat nodig was om het produktie-apparaat intact te houden. Weliswaar kregen de bedrijven in de meeste gevallen tegenover dit verlies aan kapitaalgoederen kapitaalrechten (vorderingen of geld), maar door de voortdurende stijging van de prijzen der kapitaalgoederen betekende dit voor de toekomst geen equivalente kompensatie, omdat deze opbrengst niet in staat stelde in de toekomst tot een vervanging van de verloren gegane kapitaalgoederen door andere met gelijkwaardige economische eigenschappen over te gaan. Daarnaast hebben de kostprijsvoorschriften der overheid en de feitelijke omstandigheden ertoe geleid, dat in feite verdere intering van kapitaal en vermogen plaats had.<sup>1)</sup>

Nu de oorlog achter ons ligt, bestaat uiteraard bij het Nederlandse bedrijfsleven de wens om het produktie-apparaat zo goed mogelijk te herstellen. Dit betekent niet, dat men dus zonder meer weer wil opbouwen wat verloren ging, doch dat men er naar streeft een produktie-apparaat te bouwen, dat zo goed mogelijk onze welvaart zal kunnen dienen. Dit impliceert dus, dat er een belangrijke behoefte aan vermogen bestaat, welker omvang nog niet nauwkeurig kan worden geschat, zolang wij niet weten met welke struktuurwijzigingen voor de toekomst rekening moet worden gehouden. Wel kunnen wij de oorzaken der vermogensbehoefte aangeven en rekapitulerend zijn deze:

- 1°. vervanging van de verloren gegane kapitaalgoederen; wij denken hier zowel aan het kwantitatieve verlies (tenietgaan en afstoting) als aan het kwalitatieve verlies (onvoldoende onderhoud). Voor zover een vergoeding werd verkregen, is deze door de inmiddels opgetreden prijsstijging onvoldoende om een gelijkwaardig apparaat op te bouwen.
- 2°. vervanging van ingeteerd vermogen; deze intering vond plaats door gedwongen stilstand en onderbezetting met de daaruit voortspruitende verliezen en doordat kost- en verkoopprijzen op de historische uitgaafprijzen in plaats van op basis van de offers, welke nodig zijn om terwille van het in-takt-houden van het produktie-apparaat de afgestofen kapitaalgoederen te vervangen, werden en worden gekuleerd.
- 3°. reeds getroffen en te verwachten maatregelen van de overheid en anderen, met name het bevriezen van gedeelten van het vermogen, welker ontdooiing lange tijd kost of (nog) niet integraal mogelijk is (blokkering der saldi, storting van schadevergoedingen uit hoofde van molestschade op Grootboek van de Wederopbouw, stagneren der molestverzekeringen) en doordat de overheid beslag legt en zal leggen op gedeelten van het vermogen door de vermogensaanwasbelasting en de vermogensheffing ineens; de „gulden = gulden”-regel, welke bij deze heffingen wordt toegepast, tast het vermogen aan ook daar waar geen kapitaalsaanwas plaats vond.
- 4°. vervanging van aanwezige vaste en vlottende kapitaalgoederen in de toekomst tegen hogere dan de historische uitgaafprijzen zonder dat in die kalkulatie voorzieningen voor de vermogensbehoefte uit deze hoofde (konden) worden getroffen.
- 5°. omschakeling van bestaande bedrijven (voor zover het aanwezige vermogen te klein is) en vestiging van nieuwe bedrijven:

<sup>1)</sup> Voor een uitvoeriger bespreking zie A. Th. de Lange „De invloed van prijsstijging en uitgestelde vervanging der produktiemiddelen op de financiering van het bedrijf” 1947.

- a. door de inmiddels opgetreden wijzigingen in de techniek (b.v. plastiks)
- b. door noodzakelijke en te verwachten structuurwijzigingen in Nederland (aantasting van onze internationale positie terzake van dienstverlening enz., gewijzigde positie van Duitsland, positie in verband met Indië)
- c. in verband met onze bevolkingstoename.

Hoewel, zoals gezegd, een juist inzicht in de vermogensbehoefte nog niet kan worden verkregen, bestaan er toch wel gegevens, welke een indruk vermogen te geven. De materiële schade gedurende de oorlog aan het Nederlandse volksvermogen toegebracht, bedroeg op basis van de prijzen van 1938 ongeacht de verliezen aan goud, deviezen en buitenlandse beleggingen ruim 9 milliard gulden, volledig herstel zou thans het 2½- à 3-voud kosten, doch er zal op eenvoudiger wijze moeten en kunnen worden vervangen.<sup>2)</sup> De schade aan de duurzame produktiemiddelen alleen wordt, op basis van 1939, op ongeveer 3½ milliard gulden geschat,<sup>3)</sup> maar ook hier is integrale vervanging niet alleen niet nodig, maar zelfs ongewenst. Rekening houdend met herstel en uitbreiding raamt het Centraal Planbureau de noodzakelijke investeringen voor 1946-1952, exclusief de overheidsinvesteringen, op basis van de tegenwoordige prijzen op ruim 20 milliard gulden waarmee dan zou zijn bereikt, dat de voorraad kapitaalgoederen per hoofd van de werkende bevolking weer op het peil van 1938 zal zijn; de woningvoorraad kan niet voor 1960 op dit peil zijn hersteld.<sup>2)</sup> Het gaat hier dus om zeer grote investeringen, welke eerst in de loop van vele jaren kunnen worden gedaan.

Aan de hand van onze rekapitulatie zien wij, dat het hier hoofdzakelijk betreft een behoefte aan lang vermogen. Immers, analyseren wij de vijf oorzaken van de vermogensbehoefte, dan zien wij, dat de eerste bestaat uit hoofde van een investering in kapitaalgoederen, welke gedurende het hele bestaan der bedrijfshuishouding in deze of andere vorm aanwezig moeten zijn. Hetzelfde geldt, indien wij ervan uitgaan, dat de oorspronkelijke financiering juist is geweest en geen surplus liet, van de tweede en vierde oorzaak. De derde daarentegen valt uiteen in twee categorieën: de onttrekking van vermogen in verband met de heffingen doet, tenzij het als surplus beschikbaar wordt gehouden, een behoefte aan vervangend vermogen ontstaan, de blokkering of stagnatie in de betaling daarentegen vraagt om een overbrugging totdat dit vermogen beschikbaar komt. De vijfde oorzaak weer vraagt voor de investeringen om vermogen op lange termijn, behoudens voor zover er sprake zou kunnen zijn van een financiering van spitsbehoeften. De vraag rijst dan welke de rationele financieringswijze is voor deze behoefte aan vermogen op lange termijn. Daartoe staan in theorie open de volgende wegen: a. financiering met permanent (dus eigen) vermogen (aandelen), b. financiering met behulp van vreemd vermogen en dan wel of in de vorm van obligaties of in die van kredieten op lange termijn. De keuze tussen deze vormen wordt in de eerste plaats beheerst door de aard van het vermogensbeslag, dat de kapitaalgoederen leggen. Analyseren wij deze kapitaalgoederen nader, dan blijkt, dat zij van verschillende technische aard zijn. In de eerste plaats — en de belangrijkste categorie ongetwijfeld — zijn er de duurzame produktiemiddelen, welke dus naar gelang

<sup>2)</sup> Verslag Nederlandse Bank 1946, blz. 10.

<sup>3)</sup> Verslag Herstelbank 1945/46, blz. 7.

van de economische gebruiksduur moeten worden afgeschreven en dus op de duur weer — maar tijdelijk — vermogen doen vrij komen. Daarnaast zijn er de voorraden, die vervangen of weer aangeschaft moeten worden en thans tegen belangrijk hogere prijzen. In de derde plaats zijn er de vorderingen op afnemers (gegeven leverancierskrediet), welke tengevolge van de hogere prijzen, aangenomen, dat de usanties dezelfde blijven, een groter vermogensbeslag zullen leggen. Hoewel er in verband met de voorraden veelal een groter beroep op de leveranciers zal worden gedaan, dus de financiering met behulp van ontvangen leverancierskrediet een grotere omvang zal aannemen, leidt zulks slechts tot een verplaatsing der behoefte aan vermogen — er ontstaat dan n.l. elders een grotere behoefte — en dit kan bij verre na de behoefte van elk bedrijf individueel niet oplossen.<sup>4)</sup> Wij komen dan tot de konklusie, dat nodig zal zijn lang vermogen voor financiering van: de duurzame produktiemiddelen, de minimum-grootten van de voorraden en het te geven leverancierskrediet, voor zover hier de financiering met ontvangen leverancierskrediet geen oplossing kan brengen. Ook voor de financiering van de duurzame produktiemiddelen is het leverancierskrediet denkbaar, doch slechts gedurende een korte tijd en zeker niet, zelfs aflopend in verband met de afschrijvingen, voor de hele duur. Integendeel, het zal nog blijken, dat juist de bedrijfstakken, welke de duurzame produktiemiddelen vervaardigen, als belangrijke vragers van nieuw vermogen optreden.

Uitgaande van de noodzakelijkheid van het handhaven van de juiste verhouding tussen kapitaal en vermogen moet worden vastgesteld, dat de minimum grootten van het vaste slijtende en het vlottende kapitaal, alsmede van de kapitaalrechten zullen dienen te worden gefinancierd met permanent, dus eigen vermogen, voor zover althans het leverancierskrediet hier geen permanente financiering geeft. Het overige vaste slijtende kapitaal zou rationeel met vreemd vermogen kunnen worden gefinancierd, mits dit vreemde vermogen de waarde hiervan niet overtreft. Daarbij moet echter voorlopig onderscheid worden gemaakt tussen obligaties en kredieten op zeer lange termijn. Voor obligatie-financiering toch is het noodzakelijk, dat rekening wordt gehouden met het feit, dat aan de houders dezer schuldbewijzen — die juist door hun keuze van obligaties boven aandelen blijken geven het vaste inkomen boven de onzekerheid van het wisselend inkomen te prefereren — regelmatig rente (en aflossing) moet worden voldaan. Dit vereist dus dat er een zodanige stabiliteit in inkomen is dat zulks mogelijk is dan wel dat in elk geval toch een zodanig inkomen wordt verkregen, dat ook bij gering rendement deze betaling mogelijk blijft. Hier ligt dus het criterium van het grote aandelenkapitaal als buffer: het moet in verhouding zo groot zijn, dat steeds het inkomen der obligatiehouders zeker gesteld is. Echter, in verband met de noodzakelijkheid om op het tijdstip der vervanging in de toekomst weer over het vermogen, nodig voor deze vervanging, te beschikken, zal zulks verder gaand moeten betekenen, dat, wil men de continuïteit niet in gevaar brengen, het met obligaties te financieren vaste kapitaal toch wel een uitzonderlijk lange levensduur moet hebben. Immers, is zulks niet het geval, dan wordt het noodzakelijk om tegenover de aflossing op de obligatielening uit de winst het vermogen, dat nodig is om t.z.t. de vervanging te financieren, te reserveren en reeds deze noodzakelijkheid bewijst, dat de financiering met behulp der obligatie in principe niet de juiste is.

<sup>4)</sup> Vgl. ook A. Th. de Lange, t.a.p. 10 vgl.

Het behoeft geen betoog, dat er bovendien verband moet bestaan tussen afschrijving en aflossing in deze zin, dat de aflossing de afschrijving niet mag overtreffen.

Wij hebben gesteld, dat eventueel als de stabiliteit van het inkomen er niet is, er een relatief zeer groot aandelenvermogen moet zijn, waardoor dan een goede kans bestaat, dat althans het inkomen der obligatiehouders uit dat gedeelte van het rente-offer der bedrijfshuishouding kan worden bestreden, dat in de opbrengst van het produkt wordt ontvangen. Dus niet, — zoals veelal wordt gedacht — omdat dit aandelenvermogen in die zin een buffer vormt, dat rente en aflossing hieruit kunnen worden bestreden. Immers, juist in moeilijke tijden is het gehele vermogen volledig in beslag genomen, zodat dan het aandelenvermogen zelf geen stootkussen kan zijn.

Staat de zaak bij een financieren met langlopende kredieten in feite anders? Wij stellen deze vraag, omdat de Herstelbank op deze wijze financiert en wij dus straks voor dit vraagstuk komen te staan. In wezen niet: krediet wil zeggen het tijdelijk (ook al is het voor zeer lange tijd) afstaan van koopkracht op konditie van een vaste beloning en onder voorwaarde van een geleidelijke aflossing of een afbetaling op de vervaldatum ineens. Wij hebben hier dus in wezen dezelfde verhouding.

Onze konklusie moet dus luiden, dat de thans bestaande vermogensbehoefte van het Nederlandse bedrijfsleven in hoofdzaak is een behoefte aan permanent, dus eigen vermogen, voor zover het leverancierskrediet geen oplossing brengt, en dat vreemd vermogen bij de bevrediging dezer behoefte slechts een ondergeschikte rol — en dan uitsluitend in die gevallen waarin de genoemde voorwaarden daartoe zijn vervuld — kan spelen. In deze gevallen blijft uiteraard dan nog als beslissend moment — dus bij het alternatief — de vraag welke financiering de goedkoopste is.



In normale tijden wendt de langdurig-vermogen-vragende bedrijfshuishouding zich tot de vermogensmarkt, i.c. de kapitaalmarkt. Sedert onze bevrijding is echter de toestand van deze zeer ongunstig voor het bedrijfsleven, ook al is er de laatste tijd enige verbetering merkbaar, en dit wel door verschillende factoren:

- 1°. de grote vermogensbehoefte der overheid, ter financiering van haar budgettekorten, trekt grote bedragen weg: van het totaal der openbare emissies in 1946 ad 2 milliard gulden kwam ruim 1951 miljoen rechtstreeks van overheidslichamen en ruim 25 miljoen van de Herstelbank;<sup>5)</sup>
- 2°. door de blokkering der saldi zijn nog steeds belangrijke bedragen niet beschikbaar: per 31 Dec. 1946 bedroeg het geblokkeerd tegoed bij de vijf leidende banken alleen nog 896 miljoen gulden;<sup>6)</sup>
- 3°. de komende heffingen ineens maken, dat op het ogenblik de vermogensbezitter terughoudend is;
- 4°. het wegvallen van enkele belangrijke bronnen van inkomen na de bevrijding (Indië, internationale handel en goederenvervoer, sommige buitenlandse beleggingen enz.);
- 5°. de zware heffingen van het gebleven inkomen oefenen een druk op de besparingen;

<sup>5)</sup> Verslag Nederlandse Bank 1946, blz. 19.

<sup>6)</sup> Idem blz. 38.

- 6°. als natie leven wij momenteel nog steeds „boven onze stand", met als gevolg, dat minder wordt gespaard dan nodig zou zijn om in de vermogensbehoefte te voorzien;
- 7°. door het feit, dat wij voor een periode van onzekerheid staan met betrekking tot de toekomstige structuur van ons economisch leven, bestaat er eveneens een terughoudendheid zelfs onwil inzake belegging in tal van richtingen.

Voor bepaalde bedrijfstakken moet voorts worden bedacht, dat de overheid controle oefent op de emissiebedrijvigheid in die zin, dat aan bepaalde emissies prioriteit wordt gegeven in verband met het herstel van ons economisch leven,<sup>7)</sup> zodat hier voor andere bedrijven een rem ligt.

Tenslotte is het balansbeeld van vele ondernemingen niet zo gunstig, dat het zich voor een aantrekking van nieuw eigen vermogen zou lenen zonder dat de rechten der bestaande aandeelhouders onaangetast kunnen blijven. Ondernemingen, op welker balansen een groot verliessaldo voorkomt, kunnen bezwaarlijk zonder eerst de positie te saneren een beroep op nieuw vermogen doen.

En dan moet voorts worden bedacht, dat het noodzakelijk zal zijn op de duur de ten laste van het verleden komende bedragen wegens te lage afschrijving in verband met de gestegen vervangingsprijzen der duurzame produktiemiddelen op de balans tot uiting te brengen, waardoor verliezen moeten ontstaan, welke weer de mogelijkheid tot een beroep op de kapitaalmarkt, zonder voorafgaande sanering, verkleinen. Wij kunnen dus konstateren, dat een komen op de vermogensmarkt op het ogenblik zowel aan de zijde der vermogen-behoevende ondernemingen als aan de zijde van het aanbod van vermogen op bezwaren stuit.

\*\*  
\*

In de door dit alles ontstane toestand heeft de overheid menen te moeten ingrijpen door de stichting van de Herstelbank met de doelstelling, zoals deze in de aanhef van dit artikel werd vermeld. Aanvankelijk werd een vermogen van 100 miljoen gulden bijeengebracht, in de loop van 1946 reeds tot 300 miljoen vergroot. Aandeelhouders zijn de Staat, de institutionele beleggers, de banken en partikulieren; de Staat voor een zodanig bedrag, dat hij de meerderheid van het vermogen bezit.

Deze schepping heeft plaats gevonden teneinde het Nederlandse bedrijfsleven bij te staan in de behoefte aan lang vermogen. Consequent is het vermogen van de Herstelbank dan ook geheel eigen vermogen. Er zijn echter aan deze financiering op zichzelf een paar interessante aspecten. In de eerste plaats de vermogenskreatie zelve: de bijdrage van de Staat — alle aandelen A plus een klein bedrag aandelen B — betekent in feite een geldschepping en niet de investering van spaargelden, welke een materiële basis hebben; dit is op zichzelf niet ongevaarlijk en vereist dus een voorzichtig beleid, wil men de inflatoire werking hiervan voorkomen. Daarnaast werden hier andere bedragen tezamengebracht, van welke hoogstens maar voor een klein gedeelte kan worden aangenomen, dat zij nieuwe materiële besparingen representeren; hier geldt, dat een groot gedeelte historische besparingen zijn, welke dus mede de invloed van de verschuiving in de verhouding kapitaal tot vermogen hebben ondergaan.

<sup>7)</sup> Idem blz. 32.

Een tweede interessant aspekt en dit vooral voor de financiering der vermogen-behoevende ondernemingen is het volgende: afgescheiden van de staat, staan hier enkele andere groepen: de institutionele beleggers, de banken en de partikulieren. Hoewel hier formeel van aandelenbezit sprake is, ligt de zaak materieel anders. De staat garandeert op de aandelen B — die in het bezit zijn van deze categorieën — het primaire dividend van  $3\frac{1}{2}\%$ , terwijl de statuten voorschrijven, dat dit primaire dividend het maximum is, dat op deze aandelen jaarlijks mag worden uitgekeerd. Hier wordt dus weliswaar permanent, doch geen ondernemend vermogen aan de Herstelbank afgestaan (ook bij liquidatie zijn deze aandelen preferent) en dus is hier in werkelijkheid sprake van een niet aflosbare lening. Hierdoor bestaat de toestand, dat juist deze feitelijkheid bij de beslissingen der Herstelbank een rol speelt. Weliswaar wordt in het eerste verslag van deze instelling vastgesteld, dat het winstmotief geen overwegende rol speelt en dat slechts onverbiddelijke eis is om het vermogen in stand te houden<sup>8)</sup>, maar er is een verschil tussen winst en vergoeding van het renteoffer.

De schepping van de Herstelbank heeft ten doel in de behoefte aan lang vermogen te voorzien. Dit onderscheidt haar van de gewone banken, die uithoofde van haar functie, hoofdzakelijk in de behoefte aan vermogen op korte termijn voorzien.

Wij hebben gezien, dat hier in principe een taak ligt. Maar voorts heeft onze analyse ons geleerd, dat er voor een rationele financiering overwegend behoefte is aan permanent vermogen. De financiering met permanent vermogen is door de doelstelling der bank niet uitgesloten, maar ook uit de voorschriften der statuten blijkt, dat dit niet als de normale financiering wordt beschouwd: voor deze wijze van financiering is toestemming van de Raad van Toezicht nodig. Volkomen logisch overigens in het kader van wat wij hiervoor schreven. In haar verslag bespreekt de Directie het vraagstuk en komt dan tot de ontwikkeling van de volgende gedraglijn: „Na ampele overweging zijn wij echter tot de conclusie gekomen, dat, ook al zou het risico van deelneming in het kapitaal van andere ondernemingen door onze instelling worden aanvaard, het een schier onmogelijke taak is, een nauwgezette behandeling van de binnekomende credietaanvragen en een doeltreffende controle op de door ons verleende credieten te vereenigen met het beheer, voortvloeiende uit kapitaaldeelnemingen. Wij hebben daarom besloten onze deelnemingen tot het uiterste te beperken.”<sup>9)</sup> Er bestaat dus bezwaar tegen de combinatie van aandeelhouder en kredietgever. Het komt ons voor, dat deze houding, gezien ook de vergaande kontrolerende taak welke op deze instelling rust en waarvan eigenlijk het leiding geven aan ons bedrijfsleven in bepaalde opzichten deel uitmaakt, inderdaad een kernpunt raakt. Als aandeelhouder ziet men de vraagstukken onder een andere hoek dan de schuldeiser, ook al hebben beiden uiteindelijk hetzelfde doel op het oog, de bloei van de onderneming. Als aandeelhouder komen er ook andere belangen op de voorgrond dan bij de schuldeisers en bij de overheid, die in een tijd van schaarste op alle gebied meent te moeten ingrijpen om bepaalde prioriteiten te handhaven. Dan blijft er weliswaar nog een zeer belangrijke taak, maar dan wordt deze toch aanmerkelijk nauwer dan in de doelstelling omschreven. Daar stond als beperking dat het Nederlandse bedrijven moeten zijn en dat de hulp dienstig moet zijn voor

<sup>8)</sup> Jaarverslag over het boekjaar 1 November 1945—31 December 1946, blz. 9.

<sup>9)</sup> Verslag, blz. 10.

„het herstel van de welvaart des Rijks." Wat dit laatste betreft, naar onze mening is elk bedrijf, dat zich bezig houdt met de normale voortstuw-  
wing van de goederenstroom dienstig voor de welvaart van het geheel. Door het feit echter, dat geen permanent vermogen wordt verstrekt, wordt het arbeidsveld in feite verkleind tot die gevallen, waarin op grond van rationele overwegingen de keus bestaat tussen eigen en vreemd vermogen; voorts zullen die bedrijven een beroep doen, welke geen andere kans van slagen hebben. Aangezien er met het gewone bankwezen een taakverdeling bestaat, moeten wij in principe de Herstelbank dus uitsluitend zien als instantie welke lang vermogen verstrekt; voor de zuivere spitsenfinanciering komt deze instelling, ook al uit de aard van de eigen vermogensverkrijging, niet in aanmerking en daartoe is zij ook niet opgericht.

Ook al wenst de Directie momenteel niet tot andere dan kredietfinanciering over te gaan, het vraagstuk heeft — dit moge in het voorbijgaan worden opgemerkt — wel haar aandacht: in het eerste jaarverslag vinden wij althans de mededeling dat het haar ernstig streven is naar andere middelen te zoeken, waarvoor in de behoefte aan kapitaal ook in andere vorm dan in die van een langlopend krediet kan worden voorzien.

Dit vraagstuk heeft nog een ander aspekt. Ook de kleinere ondernemingen, welke geen toegang tot de vermogensmarkt hebben, komen voor de genoemde moeilijkheid van een tekort aan eigen vermogen te staan. Hoewel ook kleine kredieten (kategorie landbouw met f 7.000.—) worden gegeven, is de gemiddelde grootte van het krediet zodanig (zie later), dat blijkt, dat deze kleine bedrijven door de Herstelbank tot nu toe niet zijn geholpen. Voor deze categorie echter is, naar het ons voorkomt, deze hulp zeker noodzakelijk en aan dit punt dan ook de nodige aandacht worden gegeven.

Tot zover het negatieve. Positief is dus, dat hier een instelling gevestigd is welke tot doel heeft om in de behoefte aan lang vreemd vermogen te voorzien en daartoe krachtens haar eigen financiering ook in staat is; naast een totaal van ongeveer 11 miljoen gulden aan schuld uit hoofde van geblokkeerde saldi van molestschaden en schuld aan de Maatschappij voor Industriefinanciering heeft zij een eigen vermogen van bijna 301 miljoen gulden. Bij de beoordeling der kredietaanvragen blijken naast de door de overheid gegeven richtlijnen ten behoeve van de monetaire en andere overheidspolitiek bedrijfseconomische overwegingen een rol te spelen. Hierbij wordt verder gegaan dan door het normale bankwezen; men geeft ook in belangrijke mate aandacht aan het commerciële en financiële beleid, mede in die zin, dat een konservatief beheer, waartoe ook aanmoediging der interne financiering wordt gerekend, wordt bevorderd. Bovendien wordt bij de kredietbehandeling aandacht geschonken aan de mate, waarin eigen vermogen bij de kredietaanvrager aanwezig is in verhouding tot het gevraagde krediet.

Met nadruk komt herhaaldelijk in het verslag tot uiting, dat de Herstelbank zich een verlengstuk van de overheid voelt en zich het gevaar van de herkomst van een gedeelte der eigen middelen voor de inflatoire werking wel bewust is, maar ook dat zij zich als een verlengstuk van de bij haar komende leden van het bedrijfsleven beschouwt en de daar bestaande bezwaren tegen bepaalde aspekten — economische en fiskale — van de overheidspolitiek ter plaatse bespreekt.

Haar financieringskapaciteit is beperkt doordat zij, althans tot nu toe over geen ander vermogen beschikt dan haar eigen plus een kleine fraktie

vreemd. Gezien de totale behoefte aan vermogen bij het bedrijfsleven zal op de duur de vraag van de verdere eigen financiering aan de orde komen. Op 31 December 1946 was dit vraagstuk nog niet akueel.

Gedurende het eerste verslagjaar vielen haar financieringen uiteen in twee categorieën, n.l. voorschotten op te verwachten rijksbijdragen in de materiële oorlogsschade en andere financieringen.

De eerste categorie, welke dus haar ontstaan dankt aan de vertraagde uitbetaling door de overheid, is een volkomen rationele financiering voor het bedrijfsleven. Men heeft dan in feite geblokkeerd eigen vermogen, dat totdat deblokking plaats heeft, bewegelijk wordt gemaakt voor bepaalde doeleinden, waarbij de Herstelbank dan tevens de controle op de besteding der gelden voor de overheid overneemt. Hier vindt voor het bedrijfsleven dus feitelijk financiering met het eigen vermogen plaats en deze vorm van kredietgeving is voor alle partijen volkomen aanvaardbaar. Deze financiering vormde in het eerste jaar bijna de helft van het totaal: van in totaal ruim 177 miljoen gulden gekontrakteerde of goedgekeurde kredieten was iets meer dan 88 miljoen een voorschot op rijksbijdragen; dat het hier over grote posten gaat, blijkt uit het feit, dat dit krediet 486 posten betrof, dus een gemiddelde van 181.000 gulden. De belangrijkste categorieën zijn hierbij de textielnijverheid met ruim 26 miljoen en de metaalnijverheid, scheeps-, vliegtuig- en wegenbouw met ruim 20 miljoen gulden.

Afgescheiden van de andere kosten, welke deze financiering medebrengt, is de rente gelijk aan die welke van het Grootboek voor de Wederopbouw wordt ontvangen; het offer van dit bewegelijk maken is dus gering.

Dit is feitelijk niet anders dan een zuiver overbruggingskrediet.

Onder de tweede categorie treffen wij iets dergelijks aan, zij het van een minder definitief karakter. In de aanvang van deze beschouwing hebben wij reeds gesteld, dat vervanging van de verloren gegane kapitaalgoederen nieuw vermogen eist door de prijsstijging. Tot nu toe echter stelt de Regering zich op het standpunt, dat in principe de waarde vóór oorlog beslissend is voor het vaststellen der schadevergoeding. De molestverzekeringen daarentegen berekenen de schade op de vervangingswaarde, doch kunnen zeer vermoedelijk niet integraal betalen, omdat de bijeengebrachte middelen zulks niet toestaan. Het standpunt der Regering is echter niet definitief en zodoende is het instituut der bijzondere financiering ontstaan, waarbij de Staat zich jegens de Herstelbank garant stelt voor dat gedeelte der verplichtingen van de kredietnemer, dat deze moet aangaan om het verschil tussen de kosten van herstel en de opbrengst van rijksbijdrage en molestpenningen tezamen te overbruggen. De Staat neemt deze verplichting echter slechts op zich in die gevallen waarin het herstel wordt geacht in het belang van 's lands welvaart te zijn en indien de ten behoeve hiervan aan te gane verplichtingen de rentabiliteit van de kredietnemer ernstig bedreigen en/of zijn mededingingskracht tegenover niet getroffen bedrijfsgenoten zeer aanmerkelijk verzwakken. Deze financiering heeft dit interessante aspekt dat op het door de Staat gegarandeerde deel van het krediet de kredietnemers alleen voor rente en aflossing worden belast indien en voorzover de exploitatieresultaten zulks toestaan. Hier heeft men dus de erkenning en de logische toepassing van de stelling, dat in deze gevallen financiering met permanent vermogen noodzakelijk is. Vóór 1 Januari 1956 zal over handhaving, matiging of kwijtschelding van de hoofdsom dezer bijzondere financieringen worden

beslist. Hoewel hier in wezen financiering met vreemd vermogen plaats heeft, moet aan de andere kant worden bedacht, dat het aldus verkregen permanente vermogen zeer duurzaam — in feite voor de tijd van het bestaan der onderneming — wordt geïnvesteerd en dat het aanstonds wel een zonderlinge indruk zou worden, indien de Staat door zijn vordering op te eisen of — wat hetzelfde is — zijn garantie in te trekken een ontijdig einde aan haar bestaan zou maken. Dank zij de staatsgarantie krijgt dit vreemde vermogen dus het karakter van eigen vermogen. De omvang van deze financiering bedraagt tot ult. 1946 aan gekontrakteerde en goedgekeurde nog niet gekontrakteerde kredieten 30.6 miljoen gulden.

Naast deze bijzondere financiering bestaan de financieringen uit de gewone kredieten op lange termijn; deze omvatten aan gekontrakteerde plus goedgekeurde maar nog niet gekontrakteerde kredieten in totaal per ult. 1946 58.7 miljoen gulden. Van deze werd 39.5 miljoen gulden gegeven voor uitbreiding en 19.2 miljoen voor vestiging van nieuwe bedrijven. Het gemiddelde bedrag per post bedraagt hier voor bijzondere en gewone financiering tezamen niet minder dan 850.000 gulden, dus per post het veelvoud van het overbruggingskrediet.

Het is jammer, dat wij voor deze groep niet over een nadere specificatie beschikken teneinde te kunnen nagaan, in hoeverre aan onze gestelde eisen voor financiering is voldaan. Het enige gegeven, dat in het verslag te dezer zake voorkomt, is een specifieke vermelding van de hele groep financieringen voor zover gekontrakteerd. Deze geeft de volgende indeling:

|                                                        |   |                     |
|--------------------------------------------------------|---|---------------------|
| aardewerk, glas, kalk, stenen .....                    | f | 1.555.000.—         |
| bouwnijverheid en aanverwante bedrijven .....          | „ | 2.800.000.—         |
| chemische nijverheid .....                             | „ | 4.400.000.—         |
| leder-, wasdoek-, rubbernijverheid .....               | „ | 4.800.000.—         |
| metaalnijverheid, scheeps-, vliegtuig- en wegebouw ... | „ | 8.439.000.—         |
| textielnijverheid .....                                | „ | 9.057.000.—         |
| bereiding van voedings- en genotmiddelen .....         | „ | 5.360.000.—         |
| landbouw .....                                         | „ | 7.000.—             |
| visserij en jacht .....                                | „ | 7.533.000.—         |
| handel .....                                           | „ | 5.475.000.—         |
| verkeer .....                                          | „ | 744.000.—           |
| overige bedrijven .....                                | „ | 120.000.—           |
|                                                        | f | <u>50.290.000.—</u> |

Van dit bedrag is 20.5 miljoen gulden bijzondere financiering. Bij de beoordeling moet hiermede uiteraard worden rekening gehouden. Gezien het uitzonderlijke karakter der bijzondere financiering kan men zich van de plaatsing van deze in het totale kader der 50 miljoen geen oordeel vormen. Voor onze verdere beschouwing op dit punt maken wij dus deze reserve.

Wij hebben als eisen voor de financiering met vreemd vermogen op lange termijn gesteld, dat voldaan moet zijn aan de beide volgende eisen: de aanwezigheid van een vast slijtend actief met lange gebruiksduur, minstens ter grootte van de obligatielening en een stabiliteit van het inkomen althans een voldoende buffer van aandelenvermogen. De vraag rijst dan in hoeverre deze financiering rationeel is voor de genoemde categorieën; daarbij moet worden gedacht aan vrije keuze. In: rs, in-

dien men geen keuze meer heeft, is elke financiering rationeler dan het overlijden van het bedrijf. Wij beperken ons daarbij tot enkele grote categorieën. Voor de textielnijverheid geldt in het algemeen, dat er een belangrijk duurzaam actief is, maar daar staat tegenover, dat het inkomen wel zeer onstabiel is en de verhouding van het aandelenvermogen, gezien de aard van het bedrijf en de oorsprong van de verliezen, geen buffer vormt. Momenteel staat hiertegenover weliswaar de grote schaarste aan textiel, maar de aard van het krediet brengt de duurzame investering mee. Wij zien hier dan ook in normale tijden betrekkelijk weinig financiering met obligaties en dan tegen een vrij ongunstig rentetype. Bij de in grootte volgende groep metaalnijverheid, scheeps-, vliegtuig- en wegenbouw zijn de verhoudingen onderling wel heel verschillend en hier valt niet meer dan een globaal antwoord, dat dan ontkennend luidt, te geven. Gepro-  
nonceerder is dit voor de groepen visserij en jacht en handel, in tegenstelling tot de industrieën van voedings- en genotmiddelen, omdat hier in het algemeen een grotere mate van stabiliteit van inkomen wordt verkregen, alweer globaal gesproken. Opvallend is overigens het grote bedrag in de categorie visserij en jacht, dat verband zal houden met het herstel der zeevisserij; het komt ons voor, dat bij deze financiering overwegingen van landsbelang een grote rol moeten hebben gespeeld.

\*\*

Komen wij thans tot een samenvatting, dan kunnen wij stellen:

- 1°. de Herstelbank heeft in de wijze van aantrekking van het eigen vermogen de mogelijkheid tot financiering op lange termijn; de door de overheid opgelegde taken en het karakter der aandelen B vormen een bezwaar voor het financieren in de vorm van aandelenvermogen;
- 2°. het vermogen van de Herstelbank zal reeds spoedig te klein zijn om in de behoefte te voorzien;
- 3°. wenselijk is, dat aandacht wordt geschonken aan een wijze van voorziening in de behoefte van het Nederlandse bedrijfsleven aan permanent vermogen waarbij speciaal ook aandacht moge worden geschonken aan de behoefte der kleine ondernemingen;
- 4°. de wijze van vermogensverkrijging dwingt de Herstelbank tot een zeer voorzichtige financieringspolitiek uithoofde van monetaire overwegingen; aanschaffing van installaties uit het buitenland is voor dat deel van het vermogen, dat van de overheid werd ontvangen, de voorzichtigste financiering;
- 5°. de Staat zorgt met haar garantie tweemaal voor een materiële wijziging; door de dividendgarantie krijgt het ingebrachte vermogen der institutionele beleggers een ander karakter, hoewel het verantwoordelijkheidsgevoel de leiding hier weer dwingt de noodzakelijkheid van het vaste inkomen voor ogen te houden, en door de kredietgarantie wordt de bijzondere financiering der Herstelbank ook daar aanvaardbaar waar zij het anders niet zou zijn.

Ten aanzien van de financiering zelve is zonder meer een beroep op de Herstelbank geoorloofd in die gevallen, waarin het overbruggingskredieten voor in de toekomst vrijkomend eigen vermogen betreft. Deze post, inbegrepen de bijzondere financiering — welke ook de consequenties van het eigen vermogen heeft — vormt tot ult. December 1946 de grootste financieringspost, n.l. bijna 119 miljoen van het totaal van ruim 177 miljoen gulden obligo.

Voorts kan rationeel een beroep op de Herstelbank worden gedaan daar waar men uithoofde van de structuur van het bedrijf de keuze heeft tussen financiering met aandelen of obligaties. Over deze kwestie nog een enkel woord: de Herstelbank staat in principe anders tegenover de vraagstukken dan de obligatiehouder. Zij kan zich n.l. in verband met haar doelstelling, bevordering van de welvaart, veroorloven om ook als kredietgever, indien nodig, de houding van de aandeelhouder aan te nemen, d.w.z. afstand te doen van rente en aflossing zulks in wezen op rekening van de Staat, indien deze afstand haar inkomen wezenlijk aantast. Maar dan zou ook het accent der kredietgeving zelve verlegd moeten worden en de klemtoon meer moeten vallen op de bevordering van de welvaart, waarbij pas in de tweede plaats overwegingen van bedrijfseconomische aard voor de financiering als kredietgeving een rol zouden gaan spelen. In hoeverre zulks in feite het geval is, kan uiteraard van de buitenkant af niet worden gezien. Zou zulks niet het geval zijn, dan zou het niet zonder bedenking zijn, dat ter financiering van uitbreiding 39½ en ter vestiging van nieuwe bedrijven 19.2 miljoen gulden kredieten werden toegestaan. Immers, vooral voor nieuwe bedrijven staat te vrezzen, dat daar kinderziekten komen en dat deze voor een noodzakelijkheid van verdere vermogensaan trekking zullen plaatsnemen. Aangezien handhaving van het krediet een sanering en aantrekking van eigen vermogen onmogelijk maakt, zou het gevolg van deze financiering wel kunnen zijn, dat de bank in de dwangpositie komt om haar vordering in aandelen om te zetten of nieuwe kredieten te fourneren. Hieruit blijkt op zichzelf reeds, dat het voor de Herstelbank zelf nodig is de financiering wel degelijk ook van deze zijde te beoordelen, opdat de lijn om niet tot deelneming in het aandelenvermogen over te gaan, kan worden volgehouden. Uit het hele verslag spreekt een werkelijkheidszin, ook met betrekking tot de conjunctuur, maar voor ons blijft de vraag of de twee doelstellingen — bevorderen van de welvaart en uitsluitend financieren door kredieten — op de duur wel verenigbaar zijn in deze zin, dat kredietfinanciering waar aandeelvermogen rationeel is de opbouw van de welvaart kan schaden, tenzij deze een verkapte deelneming — door zo nodig kwijtschelding van rente en uitstel van aflossing — zou zijn. Zulks zal de toekomst moeten leren.

---

## BIJ DE DOOD VAN FORD

*door Ir. V. W. van Gogh*

Het overlijden van Ford vormt de aanleiding tot het schrijven van dit artikel; op verzoek van de redactie zal ook iets gezegd worden over Taylor, en hoe Ford's werk zich bij het zijne aansluit.

Frederick W. Taylor en Henry Ford waren beide op hun gebied geniale pioniers. Beide waren werktuigkundigen, die hun kennis van de metaalbewerking en van machines in de practijk geleerd hadden. Taylor was iets ouder; hij kwam stap voor stap tot zijn inzichten over de bedrijfsleiding en gaf daarvan een algemene samenvatting. Zijn werkzaamheden lagen oorspronkelijk in een werkplaats waar grote, zware stalen werkstukken werden behandeld. Ford bouwde eerst in zijn vrije tijd enkele auto's, ging ze toen in het groot fabriceren en kwam daarbij, evenals Taylor tot ervaringen op het gebied van de bedrijfsleiding. Omdat het