Ander ondernemerschap

Enige beschouwingen over de relatie cultuur, ondernemerschap en ondernemingsfinanciering

Drs. J. Grazell

Ander ondernemerschap: enige beschouwingen over de relatie cultuur, ondernemerschap en ondernemingsfinanciering
A. van de Rijst

In het proefschrift van A. van de Rijst wordt de relatie onderzocht die mogelijk bestaat tussen cultuur, ondernemerschap en ondernemingsfinanciering. Het gaat om een multi-disciplinaire probleemstelling die de confrontatie vraagt van een aantal onderwerpen die stammen uit meerdere vakgebieden. Dit wordt door de schrijver als volgt aangepakt.

In hoofdstuk 4 wordt de economische geschiedenis van de Westeuropese maatschappij in vogelvlucht gepresenteerd. De menselijke wordingsgang wordt beschreven door eerst de fase van de sterk op autarkie gerichte economie aan de orde te stellen, dan een economisch stelsel dat wordt gekenmerkt door ruilhandel te schetsen en te eindigen bij het ontstaan en de uitbouw van een geldeconomie. In een economie waarin geld de functie vervult van betaalmiddel, waardemeter en vermogensobject is een aantal financiële innovaties mogelijk. Zo is het mogelijk dat financiële-overschothuishoudingen vermogen gaan verschaffen aan financiële-tekorthuishoudingen. Dit kan gebeuren door vreemd-vermogenfinanciering (kredietverlening), waarbij rente wordt gevraagd, of door eigen-vermogenfinanciering, waarbij een variabel rendement wordt afgesproken. Daarnaast is het mogelijk voor de

aldus ontstane financiële activa beursnotering aan te vragen zodat de verhandelbaarheid en dus de liquiditeit van de betreffende financiële titels wordt verhoogd. Effectisering maakt beleggerssubstitutie mogelijk. Aan de beurs genoteerde financiële titels zijn te karakteriseren als een vorm van anonieme financiering.

Deze economische ontwikkelingsgang is in de geschiedenis steeds begeleid door het denken van geestelijken en/of theologen over economisch-ethische kwesties die zich in diverse economische stelsels voordoen.

Zo hebben theologen bij het opkomen van markteconomieën nagedacht over een theorie van de rechtvaardige prijs. Voorts hebben theologen bij de opkomst van een geldeconomie nagedacht over het al dan niet gerechtvaardigd zijn van vermogensoverdrachten, hetzij in de vorm van kredietverlening (renteverbod), hetzij in de vorm van (anoniem) aandelenkapitaal.

Het zijn deze twee verschijnselen, renteverbod en anoniem aandelenkapitaal, waarvan de auteur zich afvraagt of het al dan niet toelaten ervan effect sorteert op de schaalomvang van het bedrijfsleven en op de sociale betrokkenheid van de eigenaren van de onderneming.

Door de eeuwen heen zijn er door religieuze denkers voortdurend bezwaren gemaakt tegen kredietverlening (renteverbod), omdat kredietverlening de persoonlijke verhoudingen tussen leden van de samenleving onder druk zet.

Het verschijnsel dat rijke mensen rente vragen over geldleningen waarvan de hoofdsommen aan mensen worden verstrekt die in financiële nood verkeren, wordt gezien als een vorm van woeker-rente.

Daarnaast heeft introductie van kredietverlening het effect dat er welvaartsverschillen ont-

Drs. J. Grazell studeerde economische wetenschappen aan de Katholieke Universiteit Brabant. Doctoraal examen in 1982. Sedert 1988 als universitair docent Bedrijfseconomie verbonden aan de Katholieke Universiteit Brabant te Tilburg.

staan tussen eigen-vermogensverschaffers en vreemd-vermogensverschaffers. Immers in een wereld die voldoet aan de veronderstellingen van Modigliani en Miller (1958) betekent de introductie van vreemd vermogen in een van oorsprong 'all equity firm' herallocatie van rendement en risico tussen de eigen-vermogensverschaffers en vreemd-vermogensverschaffers (Brealy en Myers, 1991). Dit leidt tot hogere (gemiddelde) rendementen voor de eigen-vermogensverschaffers dan voor de vreemd-vermogensverschaffers. Dit is de oorzaak voor toenemende welvaartsverschillen tussen eigen- en vreemd-vermogensverschaffers, verschillen die worden veroorzaakt door de verschillende bereidheid van vermogensverschaffers risico's te dragen. Dus de onderneming die met geleend geld een investeringsproject met een positieve netto contante waarde uitvoert, veroorzaakt door deze financieringswijze gemiddeld een welvaartsverschil tussen de aandeelhouders van de onderneming en de vreemd-vermogensverschaffers van de onderneming. Het is om deze reden dat binnen het islamitisch denken de nuance is ontstaan dat vermogensverschaffing uitsluitend in de vorm van eigen vermogen wél is toegestaan omdat voor- en nadelen dan tussen alle betrokken vermogensverschaffers symmetrisch zijn verdeeld. Over anoniem aandelenkapitaal wordt door de in het proefschrift genoemde godsdienstige stromingen geen uitspraak gedaan.

Samenvattend kan worden gesteld dat orthodoxe varianten van het jodendom, het christendom en de islam tegen rentedragende kredietverlening zijn (renteverbod) om daarmee de welvaartsverschillen tussen individuele leden van de samenleving te beperken. Binnen de islam wordt eigen-vermogensverschaffing echter wel geaccepteerd als alternatief voor kredietverlening, terwijl dit niet het geval is bij het orthodoxe jodendom, katholicisme en protestantisme.

In het proefschrift wordt een verband gelegd tussen het wel of niet accepteren van blijvende schuldverhoudingen en in het verlengde daarvan het wel of niet vragen van rente, alsmede het wel of niet accepteren van anoniem aandelenkapitaal enerzijds en de schaalomvang van bedrijven en de sociale betrokkenheid van eigenaars anderzijds. De auteur onderkent vier economische systemen, namelijk die:

a waarbij géén rente en géén anoniem aandelenkapitaal wordt geaccepteerd,

- industriële bedrijven zijn klein,
- sociale betrokkenheid van de eigenaren is groot;
- b waarbij géén rente, maar wél anoniem aandelenkapitaal wordt geaccepteerd,
- industriële bedrijven zijn groot,
- sociale betrokkenheid van de eigenaren is klein;
- c waarbij wél rente, maar géén anoniem aandelenkapitaal wordt geaccepteerd,
- industriële bedrijven zijn klein,
- sociale betrokkenheid van de eigenaren is groot;
- d waarbij èn rente èn anoniem aandelenkapitaal wordt geaccepteerd,
- industriële bedrijven zijn groot,
- sociale betrokkenheid van de eigenaren is klein.

Van de vier te onderscheiden systemen wordt vervolgens gesteld dat ze veel overeenstemming vertonen met de volgende levensbeschouwingen, namelijk:

systeem a: met die van de orthodoxe joden,

systeem b: met die van de orthodoxe islamieten,

systeem c: met die van de Westerse mens van de 16e tot aan de 19e eeuw,

systeem d: met die van de moderne Westerse mens van de 20e eeuw.

Op deze wijze wordt cultuur (levensbeschouwing) gekoppeld aan ondernemingsfinanciering (renteverbod en anoniem aandelenkapitaal) en aan ondernemerschap (sociale betrokkenheid van de eigenaren, schaal van de samenleving).

De auteur stelt vast dat in de geïndustrialiseerde Westerse wereld systeem d de overhand heeft. Vervolgens wordt de vraag gesteld of de overgang naar een ander systeem mogelijk of reëel is. De auteur concludeert dat een zo hoog mogelijk aandeel eigen vermogen in de financiering van de onderneming wenselijk is en dat naar methoden moet worden gezocht om de geldgever emotioneel meer bij de onderneming te betrekken. Een consequentie is dat beschikbaarstellers van vreemd vermogen een kleinere rol zullen moeten gaan spelen. Bijvoorbeeld door verplicht collectief sparen terug te dringen en te vervangen door individueel sparen en door een groter deel van het vermogen in de vorm van risicodragend vermogen beschikbaar te stellen.

Een probleem dat in het proefschrift niet aan de orde komt is de richting die het verband tussen de culturele bovenbouw (levensbeschouwing) en de economische onderbouw (schuldverhoudingen en anoniem aandelenkapitaal) aanneemt. Bepaalt de economische onderbouw de culturele bovenbouw of andersom? Indien de economische onderbouw de culturele bovenbouw bepaalt dan kan gesteld worden dat het economisch systeem een evolutie heeft doorgemaakt die heeft geleid tot de opkomst van schuldverhoudingen en anoniem aandelenkapitaal (systeem d) en dat de culturele opvattingen zich daarbij hebben aangepast.

De behoefte van de auteur om een economisch systeem te koppelen aan een levensbeschouwing is overigens maar gedeeltelijk geslaagd, omdat de levensbeschouwing van de Westerse mens van de 16e eeuw tot aan de 19e eeuw (systeem c) en de levensbeschouwing van de moderne Westerse mens in de 20e eeuw (systeem d) niet als consistent doordachte, homogene wereldbeschouwingen kunnen worden gezien, maar eerder vallen te karakteriseren als pluriforme levensbeschouwingen met christelijke en humanistische elementen, die geen uitspraken hebben opgeleverd over het al dan niet toestaan van schuldverhoudingen en anoniem aandelenkapitaal.

Indien de culturele bovenbouw de economische onderbouw beïnvloedt dan betekent dit dat een levensbeschouwing bepaalt of het economisch systeem bepaalde kenmerken vertoont, zoals schuldverhoudingen en anoniem aandelenkapitaal. Zo behoort het tot de mogelijkheden dat een wereldgodsdienst als de islam in een land bepaalt wat de economische modaliteiten zijn (Iran). Het behoort dus tot de mogelijkheden voor een samenleving om een bepaald type economisch systeem te kiezen. De vraag is alleen langs welke weg. Een democratische of een dictatoriale. Een pluralistische samenleving zal onder een democratisch systeem waarschijnlijk niet kiezen voor invoering van orthodox joodse (systeem a) of orthodox islamitische (systeem b) principes over de inrichting van een economisch systeem. Aangenomen moet worden dat in de Westerse democratische wereld een zekere consensus bestaat over het bestaan van schuldverhoudingen en anoniem aandelenkapitaal en dat niet snel tot de afschaffing van beide instituties zal worden overgegaan.

Een omissie in het proefschrift is dat de probleemstelling wordt uitgewerkt zonder te refereren aan de literatuur die beschikbaar is op

het terrein van scheiding van leiding en eigendom van de onderneming (Grazell, 1992). Indien hier gebruik van zou zijn gemaakt dan was het bezwaar dat in het proefschrift wordt gemaakt tegen anoniem aandelenkapitaal, namelijk dat het de mogelijkheid van vijandige overnames in de hand werkt en dat de sociale betrokkenheid van de eigenaren vermindert, wellicht minder groot geweest.

Immers door juridische en/of structurele beschermingsmaatregelen is het mogelijk vijandige overnames te vermijden bij beursgenoteerde ondernemingen (anoniem aandelenkapitaal). Van een geringe betrokkenheid van de eigenaren hoeft geen sprake te zijn indien de concentratiegraad in het aandelenkapitaal van een onderneming toeneemt. Hierdoor zal de prikkel van de aandeelhouder om aan actief toezicht te doen groter worden. Voorts gaan steeds meer ondernemingen tot een actief 'investor relations' beleid over. Er zijn dus modernere middelen beschikbaar om de bezwaren van anoniem aandelenkapitaal te ondervangen dan het volledig doen verdwijnen van deze vorm van kapitaalverschaffing.

Een verdienste van het proefschrift is dat het de financieringsgemeenschap (wetenschap en praktijk) laat zien dat de keuze voor een financieel-economisch systeem een waarden-gebonden activiteit is, die is gebaseerd op levensbeschouwelijke opvattingen. Dit kan als een uitdaging aan de financieringswetenschap worden gezien om ook bijdragen te leveren aan niet-marktconforme economische systemen (McGoun, 1992).

L I T E R A T U U R

- Brealy, R.A. en S.C. Myers, (1991), *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill, New York, 4th.ed., hfst. 17.
- Grazell, J. (1992), De scheiding van leiding en eigendom en het prestatievermogen van de onderneming, *Bedrijfskunde*, vol. 64, no. 4, p. 361-367.
- McGoun, E.G., (1992), On knowledge of Finance, *International Review of Financial Analysis*, vol. 1, no. 3, p. 161-177.