

# Een nieuw financieel elan: een minimale voorwaarde voor het nieuw industrieel elan

DR. F. E. KLIJN\*

## Inleiding

Sedert het verschijnen van het WRR-rapport *Plaats en toekomst van de Nederlandse industrie* en het rapport van de commissie-Wagner *Een nieuw industrieel elan* is revitalisering van het bedrijfsleven in het algemeen en van de industrie in het bijzonder hoofdthema van de discussie over het redres van de Nederlandse economie. Nederland moet herindustrialiseren. Daarover bestaat grote overeenstemming. Zwaar weegt daarbij de vraag hoe de ondernemers kunnen worden bezield en aangezet tot investeren.

Op welke wijze de noodzakelijke investeringen moeten worden gefinancierd is een probleem dat minder aandacht krijgt. Toch is naar schatting in de komende vijf jaar voor herstel van de vermogensstructuur van het Nederlandse bedrijfsleven alleen al zo'n f. 30 mrd. aan risicodragend vermogen nodig. Over innovatie en uitbreiding van de productiecapaciteit wordt dan nog niet eens gesproken. Slechts weinigen houden zich bezig met de vraag waar deze miljarden moeten worden gevonden. En toch zal ook dit vraagstuk moeten worden weggenomen, wil er met succes worden gestreefd naar het door Wagner c.s. bepleite nieuw industrieel elan.

## De financieringsproblemen van het bedrijfsleven

Grofweg gesteld kan het bedrijfsleven op twee manieren voorzien in zijn financieringsbehoeften: interne financiering vindt plaats door afschrijving en inhouding van winst; externe financiering vindt plaats door het aantrekken van risicodragend („eigen”) en risicomijdend („vreemd”) vermogen. In de afgelopen jaren zijn de mogelijkheden van zowel interne als externe financiering zeer klein geworden. De belangrijkste oorzaken hiervan zijn gelegen in het feit dat de rendementen sterk zijn gedaald, en voorts in de scheve vermogensverhoudingen zoals die sedert het midden van de jaren zestig zijn ontstaan: bedroeg het aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen van de op de beurs genoteerde industriële NV's in 1965 nog 46%, in 1980 was het percentage gedaald tot 22 (cijfers voor alle beurs-NV's respectievelijk 54% en 33%<sup>1</sup>). Bij de huidige slechte rendementen, en juist nu het nodig is, zijn de mogelijkheden van interne financiering bijna nihil, terwijl maar weinig beleggers bereid zijn (extern) risicodragend vermogen te verschaffen. Maar ook het risicomijdend vermogen is schaars geworden, juist doordat de „buffer” van het risicodragend vermogen — mede gezien de lage rendementen — te zeer versmald wordt geacht.

Dit vraagstuk geldt overigens niet alleen de op de beurs genoteerde NV's. De ministers van Financiën en van Economische Zaken schreven in hun brief van 16 september 1980 over het beleid inzake de financieringsproblematiek van de bedrijven, hoe ook de financieringsmogelijkheden van nieuwe, kleine en middelgrote ondernemingen beperkt zijn: „Alleen al de beperkte omvang van de bedrijven verhindert de uitgifte van aandelen op de beurs, zodat zij voor het extern aantrekken van eigen vermogen over het algemeen zijn aangewezen op het onderhands plaatsen van aandelenpakketten bij banken, institutionele beleggers en participatiemaatschappijen. De mogelijkheden daartoe zijn echter beperkt. De deelnemingen door banken en de beleggingen van institutionele beleggers hebben in het algemeen een vrij risicomijdend karakter, terwijl de activiteiten van de bestaande participatiemaatschappijen

geen hoge vlucht hebben genomen”. Op deze ministeriële brief heeft de Raad van Centrale Ondernemersorganisaties (RCO) op 26 november 1980 gereageerd met een *Rapport inzake het beleid met betrekking tot de financieringspolitiek van ondernemingen*. In dit rapport wordt de omvang van de behoefte aan risicodragend vermogen voor de (toen) komende periode van vijf jaar geschat op f. 40 mrd. Daarvan zou alleen al ongeveer f. 26 mrd. moeten worden aangewend voor vervanging van risicomijdend vermogen om een gezonde vermogensstructuur te creëren, waarbij 35% van het vermogen risicodragend zou zijn.

Hoewel het hier schattingen betreft — maar wel schattingen die instemming vinden<sup>2</sup>) —, blijkt uit deze omvangrijke bedragen hoe wezenlijk het financieringsvraagstuk van het bedrijfsleven is. De vraag is nu hoe dit bedrag op korte termijn op tafel kan komen in een situatie waarin, gezien de lage rendementen, zo weinig geneigdheid bestaat risicodragend te financieren.

## Overheidsbeleid ter bevordering van bedrijfsfinanciering

In de afgelopen jaren heeft de Nederlandse overheid op verschillende manieren geprobeerd de financiering van het in problemen verkerende bedrijfsleven te bevorderen. In sommige gevallen werden subsidies gegeven, maar ook is de overheid rechtstreeks als financier van ondernemingen opgetreden, terwijl zij in andere gevallen de financieringsrisico's van de eigenlijke vermogensverschaffers overnam. Mede gezien het thans voorgestane beleid van het Ministerie van Financiën lijkt het zeer de vraag of de overheid ook deze op vrij korte termijn nodige tientallen miljarden guldens risicodragend vermogen zal willen en kunnen verschaffen.

In een poging het aanbod van risicodragend vermogen door de particuliere sector te stimuleren, heeft de overheid in 1980 de regeling voor particuliere participatiemaatschappijen (PPM) geïntroduceerd. PPM's zijn ondernemingen die uitsluitend als doel hebben risicodragend vermogen aan het bedrijfsleven te verstrekken; de overheid vergoedt ingevolge de nieuwe regeling in de voorkomende gevallen de helft van het door een PPM op een participatie geleden verlies.

De belangstelling die beleggers voor het oprichten van PPM's hebben, is verre van overweldigend. Wel hebben particuliere banken inmiddels een aantal participatiemaatschappijen opgericht. De Nederlandsche Bank evenwel heeft de mogelijkheden van de banken in dit opzicht beperkt gehouden. Zo heeft De Nederlandsche Bank bepaald dat de deelneming van een bank — direct of via een participatiemaatschappij — een minderheidsdeelneming moet zijn die een bedrag van f. 2,5 mln. niet te boven gaat en die in beginsel voor een termijn van ten hoogste vijf jaar wordt gehouden; dit alles om een ongewenste concentratie van macht bij het bankwezen tegen te gaan. Bovendien mogen — om bedrijfseconomische redenen — de door een bank onder het nieuwe regime verworven deelnemingen te

\*De auteur is werkzaam bij de Postgiro/Rijkspostspaarbank. Hij dankt dr. J. W. Veluwenkamp voor zijn opmerkingen.

1) Zie CBS, *Statistiek van balans en resultatenrekening beurs-NV's*.

2) Zo werden de cijfers van de RCO in artikelen in *ESB* van 25 november 1981 en 20 januari 1982 gehanteerd door P. Hofhuis respectievelijk A. van der Zwan.

zamen niet meer bedragen dan enkele procenten van het eigen vermogen van de bank. Onder deze omstandigheden moeten van de PPM-regeling — zoals De Nederlandsche Bank heeft opgemerkt — bepaald geen gouden bergen worden verwacht.

### Maatschappij voor Industriële Projecten

Een nieuw project dat ten doel heeft de investeringen en de financiering van het bedrijfsleven te stimuleren staat op stapel. De overheid beoogt op zeer korte termijn de door de Commissie-Wagner bepleite Maatschappij voor Industriële Projecten (MIP) tot stand te brengen. Volgens het rapport van de Commissie-Wagner zal de MIP op commerciële basis risicodragend vermogen beschikbaar moeten gaan stellen voor grote, nieuwe, veelbelovende projecten. De MIP zal haar werkterrein vinden naast de reeds bestaande Nationale Investeringsbank, die in hoofdzaak bestaande bedrijven financiert. Voorts zal de MIP een NV moeten worden waarvan de aandelen in meerderheid in handen van de staat zijn. Daarnaast zouden ook banken en institutionele beleggers kunnen deelnemen. De nieuwe maatschappij zou zich moeten beperken tot minderheidsdeelnemingen. Waarschijnlijk wordt het MIP-wetsontwerp in april 1982 aan de Tweede Kamer voorgelegd.

Betwijfeld moet worden of de MIP risicodragend vermogen zal kunnen mobiliseren waar dat thans in onvoldoende mate beschikbaar is. Naar alle waarschijnlijkheid zal het euvel waaraan ook reeds bestaande financiële samenwerkingsverbanden, zoals de Nederlandse Participatiemaatschappij (opgericht in 1948) en Risicokapitaal Nederland (1974), lijden ook het functioneren van de MIP ondermijnen. Een nadere omschrijving van dit euvel verschaft het derde *Kwartalbericht* 1980 van De Nederlandsche Bank. Onder het hoofde „Deelneming van banken in risicodragend vermogen van ondernemingen” wordt onder meer melding gemaakt van het overleg tussen De Nederlandsche Bank, de betrokken representatieve organisaties van het kredietwezen, en het Ministerie van Financiën. Tijdens dit overleg werd van de zijde van het bankwezen bevestigd dat onder cliënten een reële vraag naar risicodragende deelnemingen van banken bestaat. Maar: „De bestaande participatiemaatschappijen, waarin alle grote banken te zamen met andere financiële instellingen deelnemen, blijken niet optimaal te fungeren, naar zich laat aanzien omdat het samenwerkingsverbanden zijn: de gezonde concurrentie die er tussen de Nederlandse banken (terecht) bestaat, maakt het wel eens moeilijk „eigen” cliënten te verwijzen naar instellingen waarin de concurrentie meeluistert en meebeslist. Ook zijn de verbindingslijnen naar deze maatschappijen wellicht wat lang”. Dit zelfde bezwaar kan in bankkringen worden beluisterd waar het de Nationale Investeringsbank betreft. En zonder twijfel zullen de banken ook hun cliënten zo min mogelijk doorsturen naar de MIP. Nog afgezien van dit probleem zal de MIP, zelfs wanneer zij goed zal functioneren, de financieringsproblemen van de bedrijven slechts zeer ten dele kunnen oplossen: wellicht zal de MIP nieuwe projecten van de grond kunnen brengen, maar ook dan is nog niet voorzien in de twintig of dertig miljard gulden die nodig zijn om althans de financiële structuur van de bestaande bedrijvigheid gezond te maken.

### Solvabiliteitsproblemen van het bankwezen

Het rapport-Wagner negeert een belangrijke voorwaarde voor herstel van het Nederlandse bedrijfsleven. Inderdaad eist de revitalisering van de bedrijven bezielde ondernemerschap. Maar waar zullen de tientallen miljarden gulden worden gevonden die niet alleen voor creatie van nieuwe, maar zelfs voor behoud van de bestaande bedrijvigheid een eerste noodzaak zijn? De vraag begint te dringen, want langzamerhand wordt duidelijk dat niet alleen de bedrijven in moeilijkheden verkeren, maar dat ook het bankwezen — de verschaffers van risicomijndend vermogen — de gevarenzone begint te naderen.

Zoals bekend is De Nederlandsche Bank ingevolge de Wet toezicht kredietwezen belast met onder andere het bedrijfs-economisch toezicht op het bankwezen. In dit kader heeft zij onder meer solvabiliteitsrichtlijnen vastgesteld die ten doel hebben te waarborgen dat het eigen vermogen van de kredietinstellingen voldoende is om de risico's die verbonden zijn aan de bedrijfsuitoefening — de kredietverlening — te kunnen opvangen zonder dat daarbij de positie van de crediteuren enigerwijze gevaar loopt. Uit het jaarverslag van De Nederlandsche Bank over 1980 blijkt dat de aanwezige solvabiliteit in de afgelopen jaren sterk is gedaald, en wel van 18,4% in 1965 tot 9,0% in 1980. Wordt hierbij bedacht dat de vereiste solvabiliteit ultimo 1980 7,4% bedroeg, en er derhalve sprake was van een marge van nog maar 1,6%, dan zal het duidelijk zijn dat een verdere verslechtering van de solvabiliteitspositie bij gelijkblijvende solvabiliteitsrichtlijnen een rem kan gaan vormen voor de omvang van de bedrijfskredietverlening. Dat ook De Nederlandsche Bank deze mening is toegedaan, blijkt uit de uitspraak in het jaarverslag over 1979: „Met de marge zijn tevens de expansiemogelijkheden van het risicodragend bedrijf der algemene banken aangegeven”. Uit een passage uit het jaarverslag van De Nederlandsche Bank over 1980 kan worden afgeleid dat ook de nu nog resterende marge sterk onder druk zal komen te staan (of wellicht zelfs verdwijnt): „Van meer belang is dat de vermogenspositie van het bedrijfsleven, d.w.z. de cliënten van het bankwezen, welke positie bepalend is voor de kwaliteit van de solvabiliteitsplichtige activa, in de laatste jaren in sterke mate is aangetast. Naar gevreesd moet worden, zullen de rentabiliteits- en solvabiliteitsuitkomsten in de komende jaren de sporen van deze ontwikkeling dragen. Onder deze omstandigheden is het aantrekken van eigen vermogen onvermijdelijk, zelfs al zou dit tegen voor de emitterende instelling minder aantrekkelijke voorwaarden moeten geschieden”.

Voor een deel ligt de oorzaak van de solvabiliteitsproblemen van de banken ook in de sterke achteruitgang van de rendementen der bedrijven en de daarmee samenhangende toename van het aantal (dreigende) faillissementen. Van hun winst moeten de banken als voorzieningen voor algemene risico's inmiddels zoveel reserveren dat er onvoldoende ruimte lijkt over te blijven voor het in stand houden van een bevredigende eigen-vermogenspositie. Het is zeker niet te vroeg om zich ernstig af te vragen hoelang het bankwezen onder deze omstandigheden nog in staat zal zijn zijn functie van verschafter van risicomijndend vermogen te blijven vervullen.

### Een nieuw financieel elan gewenst

Zonder twijfel is voor herstel van het Nederlandse bedrijfsleven bezieling nodig. Maar zonder financieringsmiddelen zal het evenmin gaan. De behoefte aan nieuw risicodragend vermogen werd door de RCO in 1980 geschat op f. 40 mrd. voor de (toen) komende vijf jaar. Industrieel elan of niet, wanneer dit risicokapitaal niet op korte termijn beschikbaar komt, zal het met de bedrijven verder bergafwaarts gaan. Maar ook de banken zullen dan grotere problemen gaan ondervinden. Waar dit omvangrijke vermogen vandaan moet komen, is vooralsnog onduidelijk. De Commissie-Wagner wijst hier niet de weg. De MIP biedt geen oplossing, de banken missen de solvabiliteit. Wellicht biedt een gewijzigde aanwending van de WIR-gelden mogelijkheden, of kan de nodige ruimte worden geschapen door de thans weer bepleite invoering van het investeringsloos.

Hoe dan ook, het wordt tijd dat een oplossing wordt gevonden voor de financieringsproblemen van de bedrijven en de solvabiliteitsproblemen van de banken. Het lijkt gewenst niet slechts te streven naar een nieuw industrieel elan, maar ook, en wellicht zelfs met voorrang, naar een nieuw financieel elan.

F. E. Klijn