

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER
ORGAAN VOOR DE MEDEDELINGEN VAN DE CENTRALE COMMISSIE VOOR DE RIJNVAART
UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

22^e JAARGANG

WOENSDAG 15 SEPTEMBER 1937

No. 1133

COMMISSIE VAN REDACTIE:

P. Lieftinck; N. J. Polak; J. Tinbergen; F. de Vries en
H. M. H. A. van der Valk (Redacteur-Secretaris).

Redactie-adres: Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam.

Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

Advertenties voorpagina f 0,50 per regel. Andere pagi-
na's f 0,40 per regel. Plaatsing bij abonnement volgens
tarief. Administratie van abonnementen en advertenties:
Nijgh & van Ditmar N.V., Uitgevers, Rotterdam, Am-
sterdam, 's-Gravenhage. Postchèque- en giro-rekening
No. 145192.

Abonnementsprijs voor het weekblad franco p. p. in
Nederland f 16,—. Abonnementsprijs Economisch-Statist-
isch Maandbericht f 5,— per jaar. Beide organen samen
f 20,— per jaar. Buitenland en Koloniën resp. f 18,—
f 6,— en f 23,— per jaar. Losse nummers 50 cent. Dona-
teurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut
ontvangen het weekblad en het Maandbericht gratis en
genieten een reductie op de verdere publicaties.

INHOUD.

	Blz.
REORGANISATIES door W. Willems	658
Industriefinanciering in Engeland door Dr. H. M. H. A. van der Valk	660
Verpachting van vervoervergunningen door A. M. Groot	662
AANTEKENINGEN:	
De Belgische electriciteits-ondernemingen	664
Statistieken:	
Groothandelsprijzen	665, 666—667
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	668

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

De afgelopen week heeft ons, wat de wisselmarkt be-
treft, doen zien, dat het met de werking van het bekende
driehoeksaccord toch niet meer zoo vlot gaat als in de
maanden direct na zijn tot stand komen het geval was. De
voornaamste oorzaak hiervan moet gezocht worden in de
weinig betrouwbare derde schakel in de keten, nl. de
Fransche Franc. Eerst nu schijnt de overtuiging door te
dringen, dat ook Minister Bonnet niet in staat zal blijken
de financiële situatie te saneeren op een wijze en in een
tempo als gegeven de zeer dringende omstandigheden,
wel gewenscht is. De jongste discontoverlaging, nl. die
van 4 pCt. tot 3½ pCt., welke vnl. ten doel had de markt
een prikkel tot geleidelijke verlaging der geldkoersen te
geven, heeft daarom niet het gewenschte resultaat gehad,
omdat tegelijkertijd de consolideering moest plaats vinden
van de circa Frs. 2.2 miljard 4½ pCt. Bons 1936, welke
October a.s. vervallen, hetgeen eerder nog tot een ver-
krapping leidde.

Een ongunstigen indruk maakte het voorts, dat de
schatkist opnieuw tot aanzienlijke bedragen bij de Banque
de France in voorschot moest treden, terwijl de biljetten-
circulatie het excessief hoge niveau van Frs. 90 miljard
bereikte. Voegt men een en ander bij de zeer onbevredi-
gende ontwikkeling van het binnenlandsch prijsniveau en
neemt men in aanmerking, dat op grond van de cantonale
verkiezingen met een hernieuwd optreden van de socialis-
ten in de toekomst rekening moet worden gehouden, dan
heeft men hierin wel de voornaamste verklaring voor de
plotselinge daling van den Franschen Franc.

Naar bleek, had het Fransche Egalisatiefonds zich ge-
heel uit de markt teruggetrokken. Toen dit bekend werd,
zakte de contante notering feitelijk weg en kwam het
disagio voor drie-maands Francs met 35 cts. op een ni-
veau, dat om en nabij correspondeert met dat van den
contanten Belgischen Franc koers. Naar de beweegreden
van het fonds kan men slechts tasten, een verklaring er-
voor vinden echter zeker niet. Onder andere omstandig-
heden kan men een dergelijke manocuvre verklaren uit
den wensch om aldus de speculanten te treffen; bij de
huidige zeer zwakke positie heeft men eerder een averechts
resultaat te verwachten en dat dit ook inderdaad valt te
boeken, blijkt wel uit het geringe herstel, dat sindsdien is
gevolgd. In financiële kringen schijnt men een Pond—Franc
verhouding van 150 in de toekomst niet uitgesloten te achten.

Zowel te Londen als te Amsterdam zette de vastere
stemming van den Dollar door. Elier te lande leidde zulks
echter nog niet tot interventies van de zijde van het Ega-
lisatiefonds, hetgeen ook niet behoeft te verwonderen, om-
dat de stijging tot 1.81¹³/₁₆ vanaf het laagste niveau ad
1.80⁷/₈, in wezen geen hogere is dan de normale fluctu-
aties tusschen goudin- en uitvoerpunt bedroegen onder
het régime van den gouden standaard. Men kan dan ook
zeggen, dat het fonds, sedert het zijn aankoopsprijs tot
1.80⁷/₈ omlaagbracht, niet meer in Dollars heeft geope-
reerd. Het Engelsche Egalisatiefonds heeft zich minder
passief getoond, hetgeen in het licht van het driehoeks-
accord verklaarbaar is, doch van het standpunt, dat een
Pond—Dollar verhouding op 4.85, wenschelijker moet
worden geacht dan een van 5 op 1, minder.

Onder den invloed van de vaste stemming van den Dol-
lar trok de goudprijs hier te lande natuurlijk aan en kwam
voor baren op circa f 2.032 per kg te liggen, tegen f 2.025
enkele weken geleden. Eenzelfde tendens viel natuurlijk
ook te Londen waar te nemen, alwaar de goudprijs sinds
korten tijd weer boven de 140 Sh. noteert, een prijs, welke
vóórdien, door het groote discount op de verscheppings-
pariteit alsmede de flauwe houding van den Dollar, geru-
men tijd niet kon worden gemaakt.

REORGANISATIES.

Reorganisaties, waaronder hier meer bepaald zijn te verstaan die wijzigingen in de organisatie van naamloze vennootschappen, waarbij verandering wordt gebracht in de kapitalisatie, zijn met het beter worden van den algemeenen economischen toestand volstrekt niet zeldzamer geworden. Veeleer het tegendeel is het geval. Er is evenwel een belangrijk verschil in den aard van die reorganisaties.

Zoolang het zakenleven in het algemeen gesproken achteruitgang vertoonde, hadden de reorganisaties een negatief karakter: ze strekten veelal om acute betalingsmoeilijkheden te voorkomen door met groote groepen van crediteuren, in hoofdzaak obligatiehouders, tijdelijke of meer duurzame regelingen te treffen, waarbij meestal veranderingen in de kapitalisatie van de vennootschap niet te vermijden, of wel wenschelijk, waren.

In tijden van depressie doorgevoerde reorganisaties van vennootschappen hebben dan ook in de meeste gevallen een gedwongen karakter. Immers het voortbestaan van de onderneming is ermee gemoed en een andere mogelijkheid, om liquidatie te voorkomen, bestaat er niet. Het reorganisatieplan is meer gebouwd op de *hoop*, dan op de *verwachting*, dat het nu beter zal gaan en het is herhaaldelijk voorgekomen, dat de eerste gedwongen reorganisatie in latere en nog somberder omstandigheden door een tweede is gevolgd.

* *

Zijn de algemeene omstandigheden voor het zakenleven evenwel wat beter geworden en teekenen de vooruitzichten van een bepaalde vennootschap zich niet meer als „Grau in Grau” af, dan kan het, en nu meer met positieve strekking, wenschelijk zijn een reorganisatie door te voeren, teneinde de in de crisis geleden verliezen door operatief ingrijpen ineens te verwijderen en de onderneming in een positie te brengen, dat zij, zoodra zulks noodig mocht worden, in staat zal zijn op normale wijze nieuw kapitaal aan te trekken. Reorganisaties, welke met deze bedoelingen doorgevoerd worden, moeten uiteraard uitgesteld worden, totdat men zich met meer zekerheid een beeld kan vormen van de toekomstige winstmogelijkheden van het bedrijf.

Het is dan ook bij nadere overweging volstrekt niet zoo vreemd als het oppervlakkig schijnt, dat kapitaalafschrijving — het nemen, als het ware, van blijvend verlies — plaats vindt op het tijdstip, dat de winstcapaciteit van de onderneming weer hersteld is.

Het spreekt vanzelf, dat dan in de toelichting tot de reorganisatievoorstellen van den verbeterden toestand in het openbaar wordt melding gemaakt, zoodat voor het eerst na jaren van malaise de betrokken aandeelhouders een gunstiger indruk van hun bezit krijgen. Meer dan eens is het dan ook voorgekomen, dat de koersen van aandelen begonnen te stijgen nadat voorstellen tot afschrijving van groote deelen van de oude nominale waarde werden gepubliceerd.

Hoewel in de werkelijkheid natuurlijk van geen scherpe tegenstelling gesproken kan worden, is het toch goed het verschil tusschen deze „baisse” en „hausse-reorganisaties” voor oogen te houden bij het beoordeelen van de voorstellen, die aan de verschillende groepen van belanghebbenden in de bepaalde gevallen worden gedaan.

* *

Elke reorganisatie is te beschouwen als een breuk met het verleden: de regelmatige ontwikkeling van de vennootschap wordt onderbroken en men ontwerpt, als het ware, een nieuwe financieele basis in plaats van de oude. Reorganiseeren is te beschouwen als een

revolutie binnen de vennootschap en evenmin als men voor staatsrevoluties „wetten” zou kunnen maken, evenmin kan men feitelijk algemeene regelen geven voor hoe het gaan moet binnen de vennootschap, als het volgens de eenmaal ontworpen ontwikkelingslijnen niet meer gaan kan. Elke reorganisatie, onverschillig of het een „baisse” of een „hausse-reorganisatie” is, moet dan ook op zichzelf beoordeeld worden in verband met de oorzaken, die de vennootschap in moeilijkheden hebben gebracht, de *uitwendige omstandigheden*, welke tot het doorvoeren van de reorganisatie op het bepaalde moment noodzaken, en de positie van de verschillende *groepen van belanghebbenden*, die bij de reorganisatie betrokken zijn.

Aan de oorzaken van de moeilijkheden wordt, in het openbaar althans, meestal niet veel aandacht geschonken en men pleegt zich meer bezig te houden met de mogelijkheden, welke de toekomst bieden, dan met de tegenslagen, die in het verleden zijn ondervonden. De vraag evenwel, waar het bij reorganisaties om dient te gaan, is, of de omstandigheden wel dermate gewijzigd zijn, dat de verliezen, die men geleden heeft, in de toekomst voorkomen zullen kunnen worden. Reorganiseeren houdt immers de erkenning in, dat de in het verleden ontworpen structuur van de vennootschap en de richtlijnen voor haar ontwikkeling fout zijn gebleken, en nu dient bij de reorganisatie nagegaan te worden, of er waarborgen zijn, dat men niet meer in gelijke fouten vervalt.

* *

Het onderzoek, of de moeilijkheden niet aan een verkeerd beleid moeten worden toegeschreven, wordt in vele gevallen niet met voldoende objectiviteit verricht door bestuurderen, die de reorganisatievoorstellen doen en die zelf dikwijls, zoo niet aansprakelijk zijn voor, dan toch wel een werkzaam aandeel gehad hebben in het lijden van de verliezen. In zoverre niet alle ondernemingen in de bepaalde branche „door den molen” gaan, is het van belang de oorzaken voor de ongunstige resultaten van de te reorganiseeren vennootschap op te sporen, en het spreekt toch wel vanzelf, dat daarbij nauwelijks genoeg aandacht geschonken kan worden aan de bekwaamheid van de leiders.

Redelijkerwijze kan dan ook gevorderd worden door de belanghebbenden, die zich een revolutionnair ingrijpen in hun bezitsverhoudingen moeten laten welgevallen, dat hieraan voldoende aandacht geschonken is, al zal het van de omstandigheden afhangen in hoeverre het wenschelijk is de resultaten van het onderzoek in het openbaar bekend te maken. Voor het onderzoek behoeft het weinig verschil uit te maken, of men met een „hausse” of „baisse-reorganisatie” te maken heeft; feitelijk zal het evenwel aan degenen, die een reorganisatie willen doorvoeren, gemakkelijker vallen over de fouten in het verleden te zwijgen, indien men door het wijzen op wederom gemaakte winsten als het ware een nieuw bewijs van bekwaamheid aflegt, zoodat zij, die de reorganisatie hebben te ondergaan, gemakkelijker over de vraag naar de oorzaken heen zullen stappen.

* *

De uitwendige omstandigheden, welke het doorvoeren van de reorganisatie op een bepaald moment noodig maken, zijn uiteraard geheel verschillend voor de beide besproken reorganisatie-typen. Zooals reeds aangeduid, zal een reorganisatie in de malaise meestal noodzakelijk worden door betalingsmoeilijkheden: de onmogelijkheid om aan de vaste rente-lasten te voldoen. Redelijkerwijs zullen de obligatiehouders, of de andere crediteuren, waarvan offers gevraagd wor-

den, als tegenprestatie een aandeel in de toekomstige winsten verlangen, indien, mede dank zij hun offers, de onderneming door den slechten tijd heen geholpen wordt.

Bovendien zullen de crediteuren, die zich op deze wijze schikken in het geheel of ten deele afstaan van hun strenge schuldeischersrechten met de daaraan verbonden sancties van liquidatie en executie, kunnen eischen, dat zij een grooter of kleiner recht van controle krijgen, aangezien de onderneming meer dan tot dusverre voor hun risico gedreven wordt.

Bij reorganisaties, welke in dezen zin plaats vinden, nemen de aandeelhouders een van nature zwakke positie in, omdat immers de crediteuren, door te weigeren concessies te doen, de vennootschap in liquidatie zouden kunnen drijven. De praktijk van de „baisse-reorganisaties” is hiermede evenwel niet steeds in overeenstemming en zulks vloeit voort uit de feitelijke moeilijkheden, welke er voor obligatiehouders aan verbonden zijn om hun rechten in gemeenschap uit te oefenen.

* * *

De „hausse-reorganisaties” behoeven meestal niet om zoo dwingende redenen op een bepaald moment te worden doorgezet. Het doel van deze reorganisatie is, zooals het onlangs in de aandeelhoudersvergadering van een van onze groote industriële ondernemingen werd uitgedrukt, ofwel om nieuwe middelen via het plaatsen van gereorganiseerde aandelen aan te trekken, ofwel om den weg voor het uitkeeren van dividend vrij te maken, waarbij het laatste in vele gevallen dienstbaar is aan, of een voorbereiding is tot, het eerste.

Van hoe groot belang het voor een onderneming ook moge zijn om haar positie door het verkrijgen van nieuwe middelen te versterken na een crisis, de noodzaak daartoe is niet zoo dwingend als bij het verkrijgen van uitstel of vermindering van betaling. De reorganisatie, die met dergelijke doeleinden wordt doorgevoerd, kan dan ook in de meeste gevallen beter en rustiger voorbereid worden en pleegt kalmer te verlopen. Het kan daarbij nog voorkomen, dat van verschillende categorieën belanghebbenden ongelijke offers gevraagd moeten worden, maar in de meeste gevallen zal een rustige afweging van de wederzijdsche offers op redelijke wijze mogelijk zijn.

Van belang is het echter, dat bij de „hausse-reorganisatie” de gewone aandeelhouder ten opzichte van den preferenten aandeelhouder en den obligatiehouder in een naar verhouding gunstiger positie verkeert dan bij de „baisse-reorganisatie”. Indien immers de omstandigheden voor een vennootschap verbeteren, riskeert de gewone aandeelhouder, die weigert mede te werken, niet veel, indien de reorganisatie *niet* doorgaat, terwijl hij in dat geval zijn oude deel van de winsten behoudt. Hij zal dan ook in de reorganisatie slechts bereid gevonden worden een kleiner deel van zijn rechten op de winst prijs te geven, als compensatie voor de rechten, waarvan de voorliggende belanghebbenden afstand willen doen, dan indien de reorganisatie in den malaisetijd plaats vindt. Conversie van preferente aandelen en van rechten op dividend-achterstand, of ook wel conversie van een deel of het geheel van de hoofdsom van obligaties in gewone aandelen, zal bij reorganisaties, die in het „hausse”-tijdperk worden doorgevoerd, naar verhouding kleiner offers van de oude gewone aandeelhouders vorderen.

* * *

Naarmate de toestand van het bedrijf beter wordt, komen de gewone aandeelhouders sterker te staan en zoo kan het hier voorkomen — gelijk bij de „gereorganiseerde reorganisatievoorstellen” van de Cultuur-

maatschappij der Vorstenlanden onlangs het geval was —, dat nadere onderhandelingen tusschen groepen belanghebbenden, welke plaats vinden in een periode, waarin de vooruitgang van het bedrijf zich in snel tempo voortzet, tot uitkomsten leiden, die op zichzelf met het oog op den veranderden toestand gerechtvaardigd zijn, maar die, in zoverre ze in belangrijke mate afwijken van de aanvankelijk gepubliceerde plannen, een nieuwe inbreuk op de „rechten” van bepaalde groepen kunnen vormen.

Men zal dan ook goed doen voor oogen te houden, dat het kenmerk van een revolutie in zekeren zin juist is: het breken met oude „rechten”, en als het tot een reorganisatie in een vennootschap komt, zal men zulks ook moeten doen, al kan men hier in vele gevallen trachten een redelijke belangenoplossing voor de rechtsbreuk te vinden. Men kan zich bij het hier aangeduide voorbeeld indenken, dat het de verbeterde positie op de suikermarkt was, welke het tenslotte den gewonen aandeelhouders van de betrokken maatschappij mogelijk maakte betere voorwaarden dan die, welke aanvankelijk waren voorgesteld, te bedingen; in de veranderde uitwendige omstandigheden kunnen de nieuwe voorstellen even redelijk geweest zijn als de aanvankelijke voorstellen het voor eenige maanden waren.

Men dient hierbij tevens te beseffen, dat, van hoe groot belang publiciteit ook is bij vennootschappen, waarbij het belegend publiek op groote schaal betrokken is, het stellig bij reorganisaties in bepaalde omstandigheden meer in het belang der betrokken outsiders kan zijn, dat geen mededeelingen worden gedaan voor volledige zekerheid omtrent de te volgen gedragslijn bestaat. De onmogelijkheid om zich die zekerheid te verschaffen vóór de belanghebbenden in het openbaar opgeroepen en de noodige besluiten genomen zijn, maakt echter dat de overgangperiode met noodzakelijkheid belangenbotsingen zal moeten meebrengen.

Voor zoover beurshandel in de betrokken waarden plaats vindt, dienen zoowel verkoopers als koopers er rekening mee te houden, dat zij, zoolang de reorganisatievoorstellen niet aangenomen zijn, extra groote risico's loopen.

* * *

Hierboven kwam al even de positie van het bestuur der vennootschap ter sprake. Het bestuur vormt ook een zelfstandige belangengroep. Immers een groot deel van de belooning voor het bestuur pleegt te bestaan uit een zeker percentage van de winst, meestal van de overwinst. Het rechtstreeksche gevolg van de reorganisatie zal in het algemeen zijn, dat door de reductie van het kapitaal het zg. vóórdividend een kleiner effectief bedrag vordert, zoodat de kans op meerwinst, en dus op tantième, voor het bestuur stijgt.

De bepaling, dat het bestuur tantième geniet, heeft de redelijke strekking om hun, die de zaken voor de aandeelhouders beheeren, belang te geven bij het behalen van zoo hoog mogelijke winsten. Redelijk is het dan ook dat in de nieuwe structuur dat belang gehandhaafd wordt, al dient natuurlijk voor ieder geval afzonderlijk nagegaan te worden, of de belooning op zichzelf een passende is.

In het algemeen krijgt men wel den indruk, dat juist bij reorganisaties de belanghebbenden zich meer plegen te bekommeren om de verbeterde tantiémekansen van het bestuur dan om de vraag, of de personen van de bestuurders, die de gereorganiseerde vennootschap hebben te leiden, wel de vereischte bekwaamheden hebben om te voorkomen, dat men in de toekomst niet wederom vervalt in de fouten, welke in het verleden tot de moeilijkheden hebben geleid.

W. WILLEMS.

INDUSTRIEFINANCIERING IN ENGELAND.

De betrekkingen tusschen de banken en het bedrijfsleven in een land worden o.a. bepaald door den kapitaalrijkdom en het tempo van industrieele ontwikkeling. Deze factoren verklaren voor een belangrijk deel het verschil in den aard van de financiering van de industrie in Engeland en tot op zekere hoogte in Nederland eenerzijds, in België, Duitschland en de Vereenigde Staten anderzijds. Terwijl in laatstgenoemde landen de banken op dit gebied een groote rol hebben gespeeld, is de financiering van de industrie in Engeland buiten de banken omgegaan. De Engelsche industrie heeft zich veel geleidelijker ontwikkeld dan in de andere genoemde industrielanden, had bovendien reeds groote winsten gemaakt voordat deze landen tot industrieele ontplooiing kwamen en beschikte tenslotte over andere bronnen als gevolg van den kapitaalrijkdom van het land. Bovendien bestond er voor de banken geen behoefte haar middelen op langen termijn uit te zetten. Als internationaal financieel centrum werd op de geldmarkt te Londen zoo veel prima handelspapier aangeboden, dat er voldoende materiaal was voor credietzaken op korten termijn.

Uit dezelfde factoren is voor een deel ook de belangstelling te verklaren, die op het oogenblik voor het vraagstuk van de industrie-financiering in Engeland bestaat. De suprematie op industrieel gebied, voor zooverre deze na den oorlog nog bestond, is na 1925 als gevolg van de langdurige depressie verloren gegaan; daarmede verminderde de bron van interne financiering, die vóór den oorlog zoo belangrijk was. Reorganisaties van bestaande ondernemingen en de opkomst van nieuwe industrieën deed de vraag naar kapitaal sterk toenemen.

Daarbij komt, dat in de laatste jaren ook in de samenstelling van de bankactiva een wijziging heeft plaats gevonden. De middelen van de banken zijn voor het grootste deel in staatspapieren belegd; de credieten aan het bedrijfsleven zijn zelfs in het begin van de conjunctuurverbetering gedaald, hoewel zij in de laatste jaren zijn gestegen. Opmerkelijk is dus, dat in Engeland de credietuitbreiding ten behoeve van het bedrijfsleven achter de conjunctuurontwikkeling is aangelopen. De interne financiering heeft in het begin van het herstel een belangrijke rol gespeeld.

Deze ontwikkeling beteekent echter niet, dat de industrie op volkomen bevredigende wijze door de banken wordt gesteund. De belangstelling voor het vraagstuk van de industrie-financiering is in Engeland ongeveer gelijktijdig met dat in ons land weder toegenomen.¹⁾ Hoewel in de laatste jaren verschillende instellingen zijn opgericht om de industrie middelen op langen termijn te verstrekken, is er nog altijd op dit gebied een leemte aanwezig, zooals blijkt uit het recente boek van Grant²⁾, die een belangrijke analyse maakt van de kapitaalmarkt in Engeland en daarbij het probleem van de industrie-financiering in het middelpunt plaatst. Waar ook in Nederland dit vraagstuk nog niet geheel is opgelost, de verhoudingen hier veel overeenkomst vertoonen met die in Engeland, is het van belang nogmaals de aandacht voor dit onderwerp te vragen.

* * *

In Engeland hebben na den oorlog enkele belangrijke veranderingen op beleggingsgebied plaats gevonden. Deze veranderingen betreffen: 1e. den verminderden omvang van buitenlandsche emissies; 2e.

¹⁾ Vgl. S. E. Thomas. *British banks and the finance of industry*. (Londen 1931). Verder het Macmillan rapport (1931). Zie ook Mr. J. W. Cohen Stuart. *Industrieele credietverleening in Groot-Brittannië*. (De Economist van 1933, blz. 795).

²⁾ A study of the capital market in post-war Britain. (Macmillan and Co. Ltd. Londen 1937. Prijs 12 sh.).

het ophouden van de financiering van spoorwegen in overzeesche landen; 3e. de groote leeningsbehoefden van de gemeenten enz.; 4e. de sterke uitbreiding van binnenlandsche ondernemingen en 5e. de toegenomen beteekenis van financieele intermediaire organen (beleggingsmaatschappijen).

Een belangrijk deel van de financiering van nieuwe en de uitbreiding van bestaande ondernemingen in het binnenland heeft, in tegenstelling met de periode van vóór den oorlog, door middel van emissies plaats gevonden. De overspeculatie in 1928 betrof volgens een onderzoek vooral die ondernemingen, welke nog geen winsten hadden gemaakt.

Ook in de beleggingsgewoonten is na den oorlog een verandering ingetreden door den overgang van locale financiering naar aankoop van effecten, die op de beurs verhandeld worden. Deze ontwikkeling is o.a. toe te schrijven aan: de oorlogsfinanciering met een hooge rente op staatsleeningen; de noodzakelijkheid van een grootere mobiliteit van het kapitaal als gevolg van depressie in bepaalde gebieden, den voorspoed in andere gebieden; de tendens om beleggingen in een meer liquiden vorm te houden eenerzijds als gevolg van den drang naar sparen voor luxe goederen (auto's enz.), anderzijds als gevolg van de hooge successierechten.

Ondanks de veranderde beleggingsgewoonten, is de wijze van belegging niet afgestemd op de behoeften van het bedrijfsleven. De banken kunnen met het oog op haar deposito's niet credieten verleen op termijnen, zooals de industrie gaarne wenscht. Het gevolg is geweest, dat de industrie meer en meer onafhankelijk van de banken is geworden. De schrijver maakt in dit verband de opmerking, dat de banken verder moeten zien; credietverleening aan de industrie is wel niet zonder gevaar, maar aan den anderen kant zal een stijging van den rentestand aanmerkelijke verliezen op de portefeuille staatsobligaties teweegbrengen. Daarentegen leggen de verzekeringsmaatschappijen, die over £1½ milliard middelen beschikken, een toenemende belangstelling voor industrieele fondsen aan den dag; zelfs gaan zij over tot meer directe credietverleening aan het bedrijfsleven. Op het gebied van de financiering van *nieuwe* ondernemingen kunnen zij echter geen taak vervullen. Dit geldt eveneens voor de beleggingsmaatschappijen, die, indien zij haar eigenlijk karakter niet willen verliezen, geen financieringszaken kunnen doen.

De bestaande industrieën hebben thans geen gebrek aan middelen. Het gaat echter om de financiering van nieuwe industrieën, die vroeger buiten de georganiseerde kapitaalmarkt omging. Als gevolg van de veranderde beleggingsgewoonten is hier een lacune ontstaan. De lage rentestand heeft echter sedert 1932 weer de belangstelling voor dit soort financieringen opgewekt.

Aan den anderen kant is na den oorlog het risico voor financiering toegenomen. Er is volgens Grant een verschil in het risico van industrieele ondernemingen vóór en na den oorlog. Vóór den oorlog was een bedrijf, indien het eenmaal opgezet was, tot op zekere hoogte beschermd voor concurrentie. Na den oorlog is dit in veel mindere mate het geval geweest. De geringere kapitaalbehoefte deed vooral het aantal concurrenten toenemen. Een ander verschil ligt in den aard van de vraag. Deze is voor de vóór den oorlog opgerichte industrieën, afgezien van conjunctuurele schommelingen, meer stabiel (spoorwegen, metalen, kolen, enz.). Na den oorlog is de invloed van den consument veel belangrijker geworden (amusementindustrie).

Het komt ons voor, dat de schrijver dit belangrijke onderdeel te weinig heeft uitgewerkt. In het algemeen is de industrie immers na den oorlog kapitaalintensiever geworden en dit is juist een oorzaak van toenemende concurrentie geweest, vooral toen de wereldmarkt door protectionistische maatregelen en andere oorzaken al meer en meer inkromp. In elk

geval is dit vraagstuk veel ingewikkelder dan in dit boek behandeld is.

Het toegenomen risico van de industriefinanciering betekent echter niet, dat de gemiddelde winsten kleiner zijn geworden, maar dat de winsten minder gelijk verdeeld zijn, zoodat groote verliezen in de ene richting staan tegenover groote winsten in de andere richting.

Deze ontwikkeling moet leiden tot een groote verdeling van risico's en bovendien tot een krachtige financiering, opdat een onderneming de ongunstige tijden kan doorkomen. In deze factoren ligt eveneens een oorzaak van de achteruitgaande betekenis van den particulieren belegger, die, ook al heeft hij speciale kennis van een industrie, niet de groote risico's kan aanvaarden.

* * *

In de laatste jaren is er echter in Engeland reeds het een en ander gedaan op het gebied van de industriefinanciering. Voor de rationalisatie en reorganisatie van de oude industrieën was financieele steun noodzakelijk. *The Bankers' Industrial Development Company* diende voor dit doel. Eveneens onder de auspiciën van de Bank of England werd de *Securities Management Trust* opgericht, die de industriele belangen van de centrale bank behartigt. Beide instellingen zijn meer adviesinstanties dan werkelijke financieringsmaatschappijen. De Bank of England steunt eveneens de *United Dominions Trust*, die op het gebied van de afbetalingsfinanciering werkt en filialen heeft of vertegenwoordigd is in alle belangrijke industriele gebieden van Engeland. In 1934 werd een dochteronderneming opgericht, *Credit for Industry*, met het doel om kapitaal op langen termijn aan kleine ondernemingen te verstrekken.

Op hetzelfde gebied beweegt zich de *Charterhouse Industrial Development Company* (opgericht in 1934), waarin ook Lloyds Bank en The Midland Bank geïnteresseerd zijn. De politiek van deze maatschappij is conservatief, daar zij geen steun verleent aan industrieën, die in een experimenteerstadium zijn. Enkele andere instellingen bewegen zich op hetzelfde gebied. Over het algemeen kunnen deze instellingen wegens hun omvang slechts voor een klein gedeelte in de behoefte aan industriele credieten voorzien.

Ook de groote verzekeringsmaatschappijen interesseeren zich voor de financiering van de industrie. The Prudential is bijv. geïnteresseerd in chain stores, de automobiel- en filmindustrie. Ook schijnt een van de banken met succes ondernemingen, die gereorganiseerd moeten worden, gefinancierd te hebben. Tenslotte zij in dit verband ook de staatshulp voor de „depressed areas” genoemd, een hulp, die meer uit sociale en politieke dan uit economische overwegingen wordt gegeven.

Ondanks de meerdere belangstelling voor de industrie, ook van de zijde van de banken, ontbreekt het echter aan kapitaal voor nieuwe ondernemingen. Op dit gebied blijft het bedrijfsleven afhankelijk van persoonlijke middelen. Weliswaar is er voldoende kapitaal aanwezig, maar niet in een vorm, die bij de behoefte aanpast. De mobiliteit van het kapitaal in Engeland is zeer groot, behalve voor het speculatieve kapitaal, dat bereid is risico's buiten de beurs te aanvaarden. Een tweede factor is de technische kennis, die voor de financiering van nieuwe industrieën noodzakelijk is en welke in de City ontbreekt.

Na deze leemten in de financieele organisatie te hebben aangetoond geeft de schrijver een oplossing, die gaat in de richting van een uitbouw van de organisatie van de banken. Deze kunnen door haar contact met het bedrijfsleven een belangrijke intermediaire rol vervullen. Op de details gaat de schrijver niet in; over de kapitalisatie wordt niet gesproken. Wel zou het kapitaal voornamelijk door het publiek moeten worden verstrekt. De financierings-

maatschappij moet de hulp hebben van technici en experts op het gebied van het marktonderzoek. Met de emissiemarkt zou contact moeten bestaan om de effecten van zich gunstig ontwikkelende ondernemingen aan het publiek over te dragen. De banken zouden op deze wijze de betrekkingen met de industrie weer kunnen versterken, hetgeen ook uit rentabiliteitsoverwegingen van belang zou kunnen zijn. Evenals bij verschillende andere onderdeelen wordt de materie niet voldoende door den schrijver uitgewerkt, hetgeen jammer is in verband met de analoge problemen in ons land.

Hoe dit ook zij, zooals uit het bovenstaande valt af te leiden, gaat de financiering van bestaande industriele ondernemingen in Engeland thans van speciale instellingen uit. Zoo is er ook in dit land verandering te bespeuren als gevolg eenerzijds van andere spaar- en beleggingsgewoonten, anderzijds van structuurveranderingen in de industrie, die ook geografisch haar invloed doet gelden en daardoor aan de mobiliteit van het kapitaal nieuwe eischen stelt.

* * *

Kennisneming van hetgeen in Engeland op het gebied van de industriefinanciering geschiedt, doet de vraag rijzen, of de systemen in de verschillende landen niet naar elkaar toegroeien. Er is toch immers niet meer zoo'n groot verschil als vóór de groote depressie tusschen het bankwezen in België, Duitschland en Oostenrijk eenerzijds, Engeland en Nederland anderzijds. De banken zijn bijna overal onder den drang der omstandigheden meer en meer teruggedrongen tot depositobanken. Het belangrijkste actief van de banken is in verschillende landen het staatspapier geworden, waarmee het beheer van de banken ook gemakkelijker wordt. De selecteerende functie der banken, wat de commercieele en industriele credieten betreft, is daardoor op den achtergrond geraakt. Zeer markant komt dit in Duitschland tot uiting, waar onder invloed van de staatsfinanciering, het bedrijfsleven crediteur in plaats van debiteur van de banken is geworden. In Oostenrijk heeft de industrie thans onvoldoende steun van de banken, die tengevolge van het ontbreken van een goed functioneerende kapitaalmarkt, niet geanticipeerde emissiecredieten kunnen verlenen.¹⁾ In Engeland en Nederland daarentegen is de kapitaalmarkt ruim van middelen voorzien, maar ontbreekt een schakel, die voor de financiering van nieuwe industrieën van groot belang is. Al schijnen de banksystemen nader tot elkander te komen, elk land behoudt toch zijn speciale financieele structuur en moeilijkheden.

Wat Nederland betreft, is er naast het vraagstuk van de financiering van de industrie nog een anderen kant, die de aandacht verdient.

De techniek gaat met reuzen schreden vooruit en het is de vraag of in Nederland de mogelijkheden voldoende worden benut. Staren wij niet teveel naar de prachtige successen, die enkele groote concerns in ons land bereiken? Is er geen reden om ten behoeve van het wetenschappelijk onderzoek grootere bedragen ter beschikking te stellen dan thans het geval is? De klein- en middenindustrie, die toch in ons land overwegen, kunnen experimenten, die altijd kostbaar zijn, niet betalen. Men moet niet vergeten, dat in andere landen een deel van de bewapeningsuitgaven voor wetenschappelijke doeleinden wordt gebruikt.

Dit vraagstuk is even belangrijk als dat van de financiering van het kleinbedrijf, dat door de oprichting van de Maatschappij voor Industriefinanciering in ons land nog niet is opgelost. De industriefinanciering is niet een crisisverschijnsel, maar behoort als een onderdeel van de bankpolitiek te worden beschouwd.

v. d. V.

¹⁾ Zie E.-S.B. van 25 Augustus 1937, blz. 614.

VERPACHTING VAN VERVOERVERGUNNINGEN.

Tusschen de belanghebbenden bij het verkeerswezen wordt reeds sedert jaren een felle strijd gevoerd over de vraag, of de maatschappij het meest gebaat is bij een vrije ontwikkeling van het verkeer of bij een algemeene verkeersordering. De mogelijkheid van een vergunningsstelsel voor het goederenvervoer is reeds herhaaldelijk onder het oog gezien, maar de vrees van het particuliere beroepsvervoer, dat zulk een vergunningsstelsel zal leiden tot een overheersing van het spoorwegbedrijf, alsmede tot een economisch onwenselijke verstarring in het verkeerswezen, heeft ertoe geleid, dat te dier zake niet de minste eenstemmigheid kon worden bereikt.

Bij de overweging van een vergunningsstelsel heeft nimmer de gedachte voorgezet om te komen tot een verpachting dier vergunningen. De verleening van de vergunning zou alleen afhankelijk zijn van de behoefte aan vervoercapaciteit en de geschiktheid van de verschillende vervoermiddelen om in die behoefte te voorzien. Een voorstel om te komen tot verpachting van de vergunningen in het verkeerswezen zal dan ook zeker op nog ernstiger tegenstand stuiten; nochtans schijnt mij de gedachte alleszins de overweging waard. Een goed doordacht stelsel van verpachting der vervoervergunningen zou naar mijn oordeel een flinke stap vooruit zijn in de richting van de saneering van het thans noodlijdende verkeerswezen. Het gevaar van verstarring zou daardoor gelimiteerd worden, speciaal indien de mogelijkheid zou openblijven, om de vergunning onder bepaalde voorwaarden te vervreemden.

De vergunningsvoorwaarden zouden veelomvattend moeten zijn. Zij zouden regelingen moeten inhouden ter zake van de minimumfrequentie der diensten, regelingen ook ter zake van de maximumprijzen. Het geconcessioneerde bedrijf zou daartegenover vrijheid moeten hebben lager prijzen te bedingen. Elke andere doeltreffende methode tot ordening van het verkeerswezen eischt een regeling der minimumprijzen en in onze maatschappelijke organisatie wordt zulk een regeling gezien als een ongerechtvaardigde beperking van de economische vrijheid van den ondernemer.

Zou een vergunning worden verleend voor een verkeersdichte verbinding, dan is het te verwachten, dat bij inschrijving een hooge pacht prijs zal kunnen worden bedongen. Een vergunning voor een verkeersarme verbinding zou wellicht alleen verleend kunnen worden op voorwaarde, dat door den Staat een subsidie wordt verleend. Uit de opbrengst der verpachte vergunningen zouden in de eerste plaats deze subsidies kunnen worden gedekt; het overblijvende bedrag zou ter beschikking komen van de gemeenschap. De jaarlijks te betalen pacht zou een kostenfactor zijn voor de geconcessioneerde onderneming.

Om tot sluitende exploitatie te kunnen komen moet met dezen kostenfactor in de berekening van de vervoerkosten rekening worden gehouden. In de verkeersdichte verbindingen, waarin hooge pachten zouden kunnen worden bedongen, zou de vervoer prijs door dezen kostenfactor in vrij belangrijke mate verhoogd worden; in de verkeersarme verbindingen zal de pacht zoo gering zijn, dat zij geen noemenswaardigen invloed op de vervoerprijzen zal uitoefenen. In de gesubsidieerde verbindingen zal de vrachtprijs zelfs verlaagd kunnen worden tot een niveau, dat ligt beneden de economische kosten van het vervoer.

Deze pachtsommen zouden dus de vervoerkosten in de verkeersdichte verbindingen sterker verhoogen dan in de verkeersarme verbindingen en in zoverre bijdragen tot de nivelleering van de vervoerprijzen. Er zou door zulk een regeling ook een einde worden gemaakt aan de grenzelooze versplintering in het vervoerbedrijf; men zou daarbij komen tot een economisch gezonde concentratie. Het is zeker niet uitgesloten, dat daardoor de werkgelegenheid in het

particuliere beroepsvervoer eenige vermindering zou vertoonen, maar handhaving van een ruime werkgelegenheid kan toch op zichzelf geen doel zijn. Zou door concentratie in het vervoerbedrijf een gelijke prestatie kunnen worden geleverd met gebruik van minder arbeidskrachten, dan is die concentratie in elk opzicht ook gewenscht.

Zulk een vergunning-verpachtingsstelsel zou leiden tot een automatische saneering van het verkeerswezen met handhaving van alle voordeelen van het particuliere initiatief en van den particulieren ondernemingsgeest. Thans wordt die concurrentiestrijd gevoerd ten bate van de verzenders, die voor het vervoer in verkeersdichte relaties en op trajecten, waarop moeilijk of geen retourvracht is te verkrijgen, een uiterst lagen prijs betalen. Het directe voordeel echter, dat daarin schuilt, wordt weer geheel of gedeeltelijk tenietgedaan door het nadeel, dat de daaruit voortvloeiende verkeersonttrekking aan de Spoorwegen berokkent. Die vervoersonttrekking leidt tot een vergroting van het spoorwegverlies en dus tot verzwaring van de overheidslasten. In het verpachtingsstelsel zou de concurrentiestrijd in de eerste plaats gestreden worden bij de verwerving van de vergunningen; de meest efficiënt georganiseerde bedrijven zouden voor de hoogste pachtsommen kunnen inschrijven en dus de beste kansen maken voor de verwerving van een vergunning. Daarom zou dit stelsel leiden tot een selectie en tot uitschakeling van de bedrijven, die niet over voldoende financiële middelen of niet over een voldoende organisatie beschikken om tot economische bedrijfsvoering te komen. Het verkeerswezen kan er toch waarlijk niet bij gebaat zijn, indien talrijke noodlijdende bedrijven de gelegenheid wordt geboden een politiek van roekelooze prijsonderbieding voort te zetten, zulks veelal ten koste van de belangen van de crediteuren van het bedrijf.

Diegenen, die verpachting der vervoervergunningen een moeilijk te aanvaarden oplossing achten, dienen zich wel te realiseeren, welke perspectieven een vergunningsstelsel zonder verpachting biedt. Bij zulk een stelsel zal men de keuze hebben tusschen twee mogelijkheden. Men kan namelijk aan alle vrachtautobedrijven vergunning verlenen voor het district, waarin zij de laatste jaren hebben gewerkt, maar de vergunningverleening beteekent dan practisch niet meer dan een sluiting van het bedrijf, waarbij dan de saneering eerst na vele jaren, door het afsterven van enkele bedrijven, moet worden bewerkstelligd, of men zou de vergunningverleening kunnen gebruiken als middel om de vervoercapaciteit in te krimpen.

De algemeene positie in het verkeerswezen is heden ten dage toch werkelijk niet van dien aard, dat een stelsel, dat eenige jaren zal moeten werken, voordat het tastbare resultaten oplevert, als aanvaardbaar is te beschouwen. Daarbij komt bovendien, dat zulk een bedrijfssluiting zeker zal leiden tot verstarring en bovendien uiterst willekeurig en onrechtvaardig is tegenover de jongeren, die zich in dezen bedrijfstak zouden willen ontwikkelen. Verder kunnen tegen zulk een stelsel alle bezwaren worden aangevoerd, die kleven aan de ordening van bovenaf. Alles zou tot in de details door de Regeering geregeld moeten worden; van de zijde van de Regeering zou toezicht op de naleving van die voorschriften moeten worden uitgeoefend, maar de Regeering zou aan de bonafide bedrijven niet den minsten waarborg kunnen geven, dat concurrerende bedrijven zich niet schuldig maken aan de ontduiking dier voorschriften om hun kracht in den concurrentiestrijd te vergrooten. Practisch kunnen zulke voorschriften toch nimmer effectief worden in een bedrijfstak die dermate versplinterd is.

Zou men bij de verleening van de vergunningen tevens tot beperking willen overgaan en daarbij dus de vergunningverleening afhankelijk stellen van de be-

hoeft aan vervoercapaciteit, dan zou bij verleening van vrije vergunningen, willekeur zeker niet zijn uit te sluiten. Indien op een bepaald traject vijf vracht-autodiensten rijden, aan welke van deze moet men dan de vergunning verlenen, welke regeling moet getroffen worden ter zake van de andere bedrijven, die als gevolg van het overheidsingrijpen tot staking van de exploitatie gedoemd zijn. Tot een nivelleering van de tarieven zou men daarbij ook nimmer kunnen komen, want indien men voor verkeersarme en verkeersdichte verbindingen gelijke tarieven zou voorschrijven, dan zou dat in de bedrijven, die de verkeersdichte verbindingen bedienen, leiden tot een zeer winstgevend positie, welke winsten de cliënten van dat bedrijf terecht als monopolistische uitbuitingswinsten zouden kunnen kwalificeren.

Uit de verpachting der vergunningen zou ook werkelijk eens kunnen blijken, welke de onderlinge positie van de verschillende verkeersmiddelen is, of nu werkelijk aan de auto een overheersende plaats in het vrachtvervoer toekomt. Is dat zoo, dan moeten voor de vergunningen hoge pachtprizen te bedingen zijn; in dat geval is de juistheid van de stelling, dat de Spoorwegen voor groote deelen van het vervoer niet meer zijn te beschouwen als een economisch doelmatig vervoermiddel bewezen.

Dan is er voor onze gemeenschap ook alle reden om zich te realiseeren, dat het kapitaal, dat in het spoorwegbedrijf geïnvesteerd is voor een evenredig deel verloren is en dan zullen middelen beraamd moeten worden, om de spoorwegschuld van f 700 miljoen en het tekort van het spoorwegpensioenfonds van eenige honderden miljoenen te amortiseeren. Ons geslacht kan die spoorwegschulden toch niet zonder meer overdragen op het nageslacht, indien zekerheid zou bestaan, dat de investeringen in het spoorwegbedrijf waardeloos zijn gebleken en tot deze amortisatie zouden dan in de eerste plaats die pachtsummen, die aan de gemeenschap ten goede zouden komen, kunnen worden gebruikt. Men moet het dan niet doen voorkomen, alsof uiteindelijk het wegverkeer de lasten van de Spoorwegen zou moeten dragen. Het zou veeleer zijn te beschouwen als een aanvaardbaar middel, om deze schuld, die de gemeenschap terecht of ten onrechte in het verleden heeft aanvaard, af te wikkelen. Die schuld moet betaald worden en een aflossing uit deze middelen zou een van de minst bezwaarlijke vormen zijn tot dekking van de daaruit voortvloeiende lasten.

Er is echter ook nog een andere mogelijkheid en wel, dat bij de verpachting der vergunningen zou blijken, dat het wegverkeer niet zulk een belangrijken economischen voorsprong op het spoorwegverkeer zou hebben, dat daardoor ook geen hoge pachtprizen zouden kunnen worden betaald, dat dus het wegverkeer, ondanks het feit, dat het alleen belangstelling vertoont voor de meest rendabele vervoeren en de meest rendabele verbindingen toch nog op de grens van rendabiliteit verkeert en in dat geval zou toch wel eens ernstig dienen te worden nagegaan, of voortgegaan moet worden met de ondernijning van het gemeenschapsbedrijf, met de enorme investaties in het wegennet, waarvan de financiering in de toekomst alleen mogelijk zal blijken te zijn, indien het wegverkeer de eertijds berekende enorme vlucht zou nemen. Dan zou wel eens kunnen blijken, dat het economisch werkgebied der andere verkeersmiddelen kleiner is dan thans wordt verondersteld en dat de totale vervoerkosten het laagst zouden zijn, indien een overwegend deel van het vervoer op de Spoorwegen wordt geconcentreerd. Dit behoeft geenszins in tegenspraak te zijn met het verschijnsel, dat men thans dagelijks kan waarnemen, nl. dat de auto met succes bepaalde vervoeren kan bewerkstelligen tegen een prijs, welke ligt beneden den algemeenen prijs, die de Spoorwegen voor het geheele land berekenen.

De economisch rationeele afscheiding van het werk-

gebied van auto en spoorwegen ligt op het punt, waar de totale vervoerkosten van auto en spoorwegen tezamen tot het minimum zijn teruggebracht. Gaat men met de overheveling van het vervoer verder, d.w.z. onttrekt men verder rendabele gedeelten van het vervoer aan de spoorwegen, omdat de auto dat vervoer tegen een lagere prijs, doch met hogere economische kosten dan de Spoorwegen toch nog loonend kan verrichten, dan zijn de totale economische kosten aan het vervoer verbonden vermeerderd en dan is dus de economisch meest doelmatige verdeling van het vervoer over de verschillende vervoermiddelen verstoord.

Of de thans bestaande afscheiding van het werkgebied tusschen de verschillende verkeersmiddelen al of niet een doelmatige is, kan niet worden beoordeeld. Zoo dat al het geval zou zijn, zou dat wel een zeer groote toevalligheid zijn, want door de eigenaardige omstandigheden, die zich in het verkeerswezen doen gelden, is van een economisch doelmatige selectie in ieder geval niet te spreken. Zelfs is het thans niet mogelijk te beoordeelen, of het economisch wenselijk zou zijn het werkgebied van de spoorwegen uit te breiden ten koste van het wegverkeer of dat onze maatschappij juist gediend zou zijn met een verschuiving in tegengestelde richting. In de organisatie van het verkeerswezen tasten wij in elk opzicht in het duister, omdat de maatstaf om de economische kracht der verschillende verkeersmiddelen te meten, ontbreekt. Bij verpachting der vergunningen zou men die economische kracht nauwkeurig in geld kunnen meten. Het is meer dan waarschijnlijk, dat de economische kracht van het wegverkeer door de daaruit voortvloeiende concentratie in dezen bedrijfstak sterk zou worden vergroot. Het is toch waarlijk nauwelijks aannemelijk, dat in dezen bedrijfstak de huidige versplintering zou zijn aan te merken als de economisch meest doelmatige exploitatievorm.

Verpachting der vergunningen zou het pad effenen voor meer geordende concurrentieverhoudingen; de ontwrichtende werking der grenzelooze prijsonderbidding, die bijv. voortvloeit uit den drang naar retourvracht, zou er door verminderd worden. Kunstmatige ordening langs den weg van reglementeering kan nimmer tot een daadwerkelijk resultaat leiden.

Van de zijde van het particuliere beroepsvervoer zal men deze gedachte zeker niet gunstig gezind zijn. Dit stelsel zou noodgedwongen moeten leiden tot een uitschakeling van enkele zelfstandige bedrijven, wellicht zelfs zouden zeer vele bedrijven daardoor gedwongen worden tot samensmelting om langs dien weg de financieele en economische kracht op te voeren tot het niveau, dat redelijkerwijs van een geconcessionneerd bedrijf geëischt kan worden. De werkgelegenheid zou als gevolg van de daardoor mogelijk wordende rationalisatie in het bedrijf aanvaankelijk waarschijnlijk verminderen, maar als deze bedrijfstak werkelijk op een gezonde economische basis staat, zal die rationalisatie anderzijds de bedrijfskosten verlagen en dus de economische kracht van het bedrijf zoozeer vergrooten, dat het rechtmatig een grooter aandeel in het totale vervoer kan opvorderen, indirect zal daardoor dan de werkgelegenheid weer stijgen.

Bij de verpachting van verschillende lijnen, zou een alternatieve inschrijving wenschelijk zijn, nl. ten eerste een inschrijving onder de voorwaarde, dat de Spoorwegen het exploitatierecht, alsmede de exploitatieplicht op dit traject behouden, in de tweede plaats een inschrijving op voorwaarde, dat de spoorwegexploitatie wordt gestaakt, waarbij dan het nieuwe geconcessionneerde bedrijf de exploitatieplicht van de Spoorwegen zou moeten overnemen. Bezien vanuit het standpunt van het gemeenschapsbelang, zou dan de Regeering kunnen besluiten, welke van de beide inschrijvingen de meest gunstige is, waarbij het dan zeer wel denkbaar is, dat staking van de spoorwegexploitatie op een bepaalde lijn het exploitatie-

verlies van de Spoorwegen zal verhoogen, maar dat opheffing van de spoorwegexploitatie desniettemin wenschelijk blijkt, omdat het voordeelig verschil tusschen beide pachtsummen grooter blijkt te zijn, dan het nadeel, dat de gemeenschap lijdt door de vermeerdering van het bedrag, dat op de Spoorwegen moet worden bijbetaald.

Het stelsel van verpachting der vergunningen schijnt mij waarlijk niet alleen een belang voor de Spoorwegen, ik acht het daarnaast een middel tot versterking van de economische positie van het wegverkeer. Ik zie daarin ook een staatsbelang, omdat het althans een gedeeltelijke dekking biedt voor de amortisatie der spoorwegschulden, zoo werkelijk zou blijken, dat het in de Spoorwegen geïnvesteerde kapitaal verloren zou zijn, tenslotte ook een sociaal belang, omdat meer geordende concurrentieverhoudingen in het verkeerswezen zouden leiden tot betere en in het algemeen meer menschaardige arbeidsvoorwaarden.

A. M. GROOT.

AANTEKENINGEN.

De Belgische electriciteits-ondernemingen.¹⁾

De wet van 10 Maart 1925, die de distributie van electriciteit in België regelt, bepaalt, dat de levering van stroom, aangewend voor verlichting, zoowel als voor kracht, monopolistisch georganiseerd moet zijn, indien het vermogen beneden 1.000 kilowatt ligt.

Alleen de levering van krachtstroom, waarvan het vermogen de 1.000 kilowatt overschrijdt, geschiedt, of zal na het afloopen van de vergunningen verleend vóór de wet van 10 Maart 1925, onder vrije concurrentie kunnen geschieden. Voor de bedrijven, welke vóór het van kracht worden van deze wet door overheidslichamen in eigen beheer geëxploiteerd werden, is het tijdstip waarop de levering van sterken krachtstroom in vrije mededinging mogelijk wordt voor alle lichamen dezelfde, nl. 1955, dus dertig jaar na het uitvaardigen van de wet.

De productie-organisatie.

De totale productie in België bedroeg 4.7 milliard kilowattuur in 1935 en 5.2 milliard in 1936.

Staat noch provincies, noch intercommunale instellingen houden zich bezig met de voortbrenging. Onder de openbare bestuurslichamen zijn nog slechts 11 gemeenten, die elektrische krachtcentrales exploiteeren. Doch deze bedrijven brengen slechts 4 pCt. van de totale Belgische productie voort. Voor zoover zij niet gecombineerd zijn, gaat de belangensfeer van dit beheer het kader van het grondgebied der betreffende gemeenten niet te buiten.

Wat de voortbrenging door particuliere bedrijven betreft dienen hun centrales in twee categorieën verdeeld te worden:

1o. De groep die de „distribuanten” genoemd wordt. Deze omvat de centrales, welke inzonderheid voor de behoeften van de electriciteitslevering opgericht werden en die allen stroom, welke zij voortbrengen bij andere afzetten.

De distributiemaatschappijen maken deel uit van de „Union des Exploitations Electriques en Belgique” (U.E.E.B.), welke 31 elektrische krachtstations omvat en waarvan de voortbrenging 42 pCt. van de totale Belgische productie bedraagt.

2o. De groep van de zelf-produceerende ondernemingen welke de centrales der industrieelen, die zelf in de behoeften van hun eigen industrieën willen voorzien, omvat en welke slechts het teveel geproduceerde buiten hun bedrijf afzetten. De bedrijfsorganisatie, die 157 dezer centrales omvat, is de „Association des Centrales Electriques Industrielles de Belgique” (A.C.E.I.B.). De voortbrenging bereikt 48 pCt.

¹⁾ Zie: Léon Michel: „L'Electricité en Belgique, Organisation Economique et Financière”, Drukkerij Lesigne, Brussel, 27 Liefdadigheidsstraat.

van 's lands electriciteitsproductie. Tenslotte wordt nog 7 pCt. van de totale productie voortgebracht door „zelf-producenten”, die geen lid van de A.C.E.I.B. zijn. De meeste der centrales van beide groepen zijn onderling verbonden. Zij, die niet onderling verbonden zijn vertegenwoordigen slechts 1½ pCt. van het totale vermogen.

De organisatie van de productie binnen de groep der „zelf-producenten” wordt geregeld door 4 „Unions des Centrales Electriques” (U.C.E.), die de voortbrenging, de onderlinge levering en de verrekening coördineeren onder de 91 aangesloten centrales behorend tot 109 verschillende ondernemingen.

Deze regeling is getroffen zonder dat rechtstreekse financiële banden gelegd werden tusschen de deelnemers, die ieder hun centrale steeds in eigendom behouden, doch de door een „dispacher” opgelegde discipline aanvaardden. Deze „dispacher” speelt de rol van dirigent en zorgt voor een harmonische exploitatie, terwijl hij slechts rekening houdt met het belang van de organisatie.

Boven deze coördinatie van den eersten graad bestaat er ook een van den tweeden graad, behartigd door de „Union Générale Belge d'Electricité” (U.G.B.E.), die de voortbrenging van de 4 „Unions des Centrales Electriques (U.C.E.) en het interregionaal verkeer over deze U.C.E.'s verdeelt.

Organisatie van de Distributie.

In de behoeften van de Belgische bevolking wordt als volgt voorzien: 20 pCt. door de gemeentelijke bedrijven, 10 pCt. door de intercommunale bedrijven, 70 pCt. door particuliere maatschappijen die bijna allen lid zijn van de „Union des Exploitations Electriques en Belgique”. Het valt aanstands op, dat de organisatie van de distributie minder ver gevorderd is dan die van de voortbrenging. De gebieden, die door éénzelfde onderneming — hetzij particuliere dan wel openbare — bediend worden, vertoonen zulke grillige grenzen, dat ze vaak grondgebieden insluiten, die reeds door een ander distributie-orgaan verzorgd worden. Om dezen toestand, die te wijten is aan het gemis van een algemeen plan voor de electrificatie van het land, te verbeteren, ware het voldoende de wet van 1 Maart 1922 betreffende de vereeniging van gemeenten, te verruimen, teneinde de oprichting te bevorderen van intercommunale bedrijven, die de openbare diensten van de gemeenten van éénzelfde agglomeratie, zouden exploiteeren.

Een andere tendens in de organisatie van de distributie ontwaart men in de samenwerking tusschen openbare besturen en particuliere ondernemingen. De idee van het „gemengde bedrijf” schijnt snel veld te winnen. De gemeenten, die door éénzelfde „distributie”-maatschappij van electriciteit worden voorzien, nemen bij het afloopen hunner respectieve vergunningen, de gelegenheid waar om een intercommunaal bedrijf op te richten, waarin de gewezen vergunninghouder opgenomen wordt en waarmede zij een collectieve overeenkomst sluiten op basis van het „gemengd bedrijf”.

Talrijke voorbeelden zouden de steeds verdergaande specialisatie¹⁾ van onze electriciteitsbedrijven en de concentratie van de technische uitrusting voor productie en distributie kunnen aantonen. Een opmerkelijk verschijnsel is verder, dat de productiecapaciteit steeds toeneemt, terwijl het werkelijk verbruikte kwantum achteruitgelopen is.

Over het algemeen worden de installaties in België dan ook slecht benut. Dat is des te betreurenswaardiger, daar de productie van electriciteit gekenmerkt is door groote vaste installaties en de financiële lasten een belangrijk kostenbestanddeel vormen.

¹⁾ Voortbrenging, vervoer, distributie, verkeer, doorvoer, levering, credietverleening voor vervaardiging en aankoop van elektrische apparaten, radiodistributie, intercommunale verbruikscoöperaties.

Financieele analyse.

Met het oog op het onderhavige onderzoek werd een logische rubricering gemaakt van de electriciteits-ondernemingen. Aldus wordt onder de vennootschappen wier zetel in België gevestigd is, een onderscheid gemaakt tusschen de:

- Contrôlemaatschappijen, die geïnteresseerd zijn bij onze voortbrenging of distributie van electriciteit.
- Contrôlemaatschappijen, die ofschoon zij in België hun zetel hebben, niet rechtstreeks geïnteresseerd zijn bij onze electriciteitsnijverheid.
- Vennootschappen, die in België werken: de zgn. groep der „distribuanten”.
- Vennootschappen, die in België werken; de zgn. groep der „zelf-producenten”.
- Belgische vennootschappen, die in den vreemde werken.

Onder de contrôlemaatschappijen van de eerste groep vallen: Sofina, Electrobél, Traction et Electricité (Société Générale de Belgique), Electrorail (Empain), Electrotrust, Electrafina, Contibel, Secondaire, Compagnie Centrale de l'Industrie Electrique (Fraitteur), Sinétra, Ingétra, Trusttram, Auxiliaire, Ineltra.

Hier volgen de resultaten, die betrekking hebben op de 47 bedrijfsmaatschappijen van de zgn. groep der „distribuanten”. Daar de analyse geldt voor het boekjaar, dat onmiddellijk aan de devaluatie van 30 Maart 1935 voorafgaat, zijn de resultaten uitgedrukt in Francs, waarvan de waarde gelijk staat met de munteenheid van vóór de devaluatie.

Het totaal actief dat 4.880 miljoen bedraagt is samengesteld uit:

	Millioen	%
Vaste installaties (na aftrek van afschrijvingen)	Fr. 3.115 d.i.	63.8
Realiseerbaar en vlottend	„ 1.765 „	36.2
Totaal	Fr. 4.880 „	100
De passieven omvatten:		
Aandeelen kapitaal	Fr. 2.045 d.i.	41.9
Agio	„ 111 „	2.3
Meerwaarde door revalorisatie na 1926	„ 688 „	14.1
Andere reserves	„ 380 „	7.8
Obligaties	„ 732 „	15.0
Crediteuren	„ 570 „	11.7
Netto winst	„ 354 „	7.2
Totaal	Fr. 4.880 „	100

De netto-winst bedraagt na aftrek van onkosten en afschrijvingen 354 miljoen, dus 7.3 pCt. van de activa. In verhouding tot het aandeelenkapitaal, verhoogd met de reserves bereikt de netto-winst 11.2 pCt. en in verhouding tot het aandeelenkapitaal 17.3 pCt. De uitgekeerde winst belooft 311 miljoen. In verhouding tot het aandeelenkapitaal vermeerderd met de agioreserves is deze uitgekeerde winst 14.4 pCt.; in verhouding tot het gestorte kapitaal 15.2 pCt.

Deze uitkomsten, beschouwd vanuit de gezichtshoek van het geheele Belgische economisch leven, zijn zeer gunstig. Voor alle 7.334 Belgische N.V.'s tezamen bedraagt de uitgekeerde winst 4.5 pCt. van het gestorte

kapitaal¹⁾, terwijl dit percentage voor de electriciteitsmaatschappijen van de zgn. groep der „distribuanten” 15.2 pCt. bedraagt.

De winst van laatstgenoemde vennootschappen is dus 3.4 maal groter dan de gemiddelde opbrengst van de gezamenlijke Belgische maatschappijen.

Een andere vergelijking. De totale winst van de naamlooze vennootschappen in België, wier exploitatierekening met een batig saldo eindigt, bedroeg 1.334 miljoen in genoemd boekjaar¹⁾. Het aandeel van de electriciteitsmaatschappijen van de zgn. groep der „distribuanten” in dit bedrag is 354 miljoen, hetgeen niet minder dan 26.5 pCt. is.

Monopolievorming door middel van financieele betrekkingen.

Een onderzoek naar den invloed van de contrôlemaatschappijen toont aan, dat op zijn minst 94.7 pCt. van het actief der vennootschappen van de zgn. groep der „distribuanten” door deze contrôlemaatschappijen gecontroleerd wordt. De invloed van laatstgenoemde beperkt zich in België niet tot de electriciteitsmaatschappijen, maar strekt zich eveneens uit over de ondernemingen, die elektrische toestellen vervaardigen. Daarenboven zijn zij geïnteresseerd bij de gasnijverheid en bij tramwegmaatschappijen.

Kortom, vier machtige contrôlemaatschappijen: Traction et Electricité, Electrobél, Electrorail, en Sofina concentreren de Belgische electriciteitsondernemingen in „constellaties” met buitengewoon ingewikkelde betrekkingen. De vennootschappen, die niet binnen de invloedssfeer van deze contrôlemaatschappijen vallen, spelen op economisch en financieel gebied slechts een plaatselijke rol.

Op hun beurt maken deze vier groote „electro-holdings” deel uit van een machtig concern, waarvan de Traction et Electricité het centrale punt vormt. Deze is een dochtermaatschappij van de Société Générale de Belgique. Ofschoon deze concentratie niet tot een super-holding geleid heeft, kan men toch het bestaan van een machtig „concern” eruit afleiden, dat in één enkele belangen-gemeenschap alle electro-holdings met de door hen gecontroleerde vennootschappen vormt.

Anderzijds staat 94.7 pCt. van het kapitaal geïnvesteerd in de vennootschappen van den zgn. groep der „distribuanten” onder toezicht van de vier groote contrôlemaatschappijen, die trouwens onderling financieele belangen bij elkaar hebben, die door gemeenschappelijke beheerders worden behartigd.

De concurrentie, die deze holdings of de door hen gecontroleerde ondernemingen, onderling zouden kunnen voeren, heeft dan ook geen beteekenis.

Waar de wet geen monopolie voor de levering instelt, daar ze de levering van sterken krachtstroom uitsluit, heeft de financiering er voor gezorgd, dat er toch een feitelijk monopolie bestaat.

Deze toestand, nog verergerd door het feit, dat de electriciteitsondernemingen eveneens de hand hebben gelegd op de gasbedrijven, dient grondig bestudeerd, daar hierin een belangrijk probleem ligt voor de ontwikkeling van nijverheid en handel.

¹⁾ Bulletin van de Nationale Bank van België, 10 Mei 1935.

AANVOER VAN GRANEN. (In tons van 1000 kg.)

Artikelen	Rotterdam			Amsterdam			Totaal	
	5-11 Sept. 1937	Sedert 1 Jan. 1937	Overeensk. tijdvak 1936	5-11 Sept. 1937	Sedert 1 Jan. 1937	Overeensk. tijdvak 1936	1937	1936
Tarwe	21.935	1.109.506	681.454	—	17.735	8.311	1.127.241	689.765
Rogge	8.242	179.524	168.894	500	3.375	1.976	182.899	170.870
Boekweit	64	11.667	19.524	—	—	350	11.667	19.874
Mais	52.509	785.827	513.570	970	116.538	108.968	902.365	622.538
Gerst	18.532	207.949	213.850	—	6.689	12.994	214.638	226.844
Haver	9.428	104.144	70.580	—	3.180	880	107.324	71.460
Lijnzaad	100	134.324	175.650	1.895	158.153	144.916	292.477	320.566
Lijnkoek	1.350	52.026	36.117	—	—	175	52.026	36.292
Tarwemeel	220	25.925	25.495	475	5.054	6.626	30.979	32.121
Andere meelsoorten	521	26.696	22.891	105	2.870	1.101	29.566	23.992

GROOTHANDELSPRIJZEN VAN BELANGRIJKE VOEDINGS- EN GENOT...

Main table with columns for GERST, MAIS, ROGGE, TARWE, BURMA RIJST, BOTER per kg, KAAS, and EIEREN. Includes sub-tables for 'VOEDINGS- EN GENOTMIDDELEN' and 'GRONDSOFFEN VAN NIET-AGRARISCHEN AARD'.

Table for 'GRONDSOFFEN VAN NIET-AGRARISCHEN AARD' with columns for JUTE, KATOEN, AUSTRALISCHE WOL, JAPAN. ZIJDE, and RUBBER.

Table for 'GRONDSOFFEN VAN NIET-AGRARISCHEN AARD' with columns for KOPER, LOOD, TIN, IJZER, GIETERIJ-IJZER, ZINK, and ZILVER.

STATISTIEKEN.

BANKDISCONTO'S.

Gewijzigd: Parijs van 4 pCt. op 3 1/2 pCt. op 2 Sept. 1937. Andere disconto's eender gebleven.

OPEN MARKT.

Table with columns for years (1937, 1936, 1935, 1914) and locations (Amsterdam, Londen, Berlijn, New York). Rows include 'Partic. disc.', 'Daggeld', 'Maandgeld', 'Part. disc.', and 'Warenw...'.

1) Koers van 10 Sept. en daaraan voorafgaande weken t/m. Vrijdag. 2) 7-10 Sept. 3) 7-11 Sept.

WISSELKOERSEN.

KOERSEN IN NEDERLAND.

Table showing exchange rates for various cities: New York, Londen, Berlijn, Parijs, Brussel, Batavia, Zwitserland, Weenen, Praag, Boekarest, Milaan, Madrid. Rows include dates from 7 Sept. 1937 to Muntpariteit.

*) Notering te Amsterdam. **) Not. te Rotterdam. 1) Part. opgave. In 't 1ste of 2de No. van ieder maand komt een overzicht voor van een aantal niet wekelijks opgenomen wisselkoersen.

KOERSEN TE LONDEN.

Table with columns for locations (Plaatsen en Londen) and dates (28 Aug. 1937, 4 Sept. 1937, 6/11 Sept. '37, 11 Sept. 1937). Rows include cities like Alexandrië, Athene, Bangkok, Budapest, Buenos Aires, Calcutta, Istanbul, Kobe, Lissabon, Mexico, Montevideo, Montreal, Riod. Janeir., Shanghai, Singapore, Valparaiso, Warschau.

1) Offic. not. 10 Dec. 161/2. 2) Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 10 Dec. 16.12. 3) Offic. not. 12 Aug. 39 1/16; 17 Aug. 39 1/8; 18 Aug. 39 1/16; 25 Aug. 39 1/8; 26 Aug. 39 1/16. 4) Id. 11 Mrt. 1935 4 1/4. 5) 90 dg. Vanaf 28 Aug. laatste "export" notering.

NEDERLANDSCHE BANK.

Verkorte Balans op 13 Sept. 1937.

Balance sheet table with sections for 'Activa' (Binnenl. Wis-sels, Papier o. h. Buitenl., Beleeningen, Op Effecten, Op Goederen, Voorschotten) and 'Passiva' (Kapitaal, Reservefond, Bijzondere reserve, Pensioenfonds, Bankbiljetten, Bankassignatiën, Rek.-Cour., Diverse rekeningen).

Beschikbaar metaalsaldo... Minder bedrag aan bankbiljetten in omloop dan waartoe de Bank gerechtigd is... Schatkistpapier, rechtstreeks bij de Bank ondergebracht...

Table of 'Voornaamste posten in duizenden guldens' with columns for Date, Goud, Circulatie, Andere opeischb. schulden, Beschikb. Metaal-saldo, Dekkingsperc. Rows include dates from 13 Sept. '37 to 25 Juli 1914.

Table for 'ZILVERPRIJS' and 'GOUDPRIJS' with columns for Londen, N.York, and Londen. Rows include dates from 7 Sept. 1937 to 27 Juli 1914.

Table with columns for Date and locations (Londen, Parijs, Berlijn, Amsterdam). Rows include dates from 7 Sept. 1937 to 14 Sept. 1936.