

BR. 1877. IV. 5.



H



1877 IV, c.

EEN CONTRA-ADVIES

AAN DE

HOUDERS VAN GESTEMPELDE OBLIGATIEN

DER

Nederlandsche Centraal-Spoorweg-Maatschappij.

AMSTERDAM

JAN D. BROUWER.

1877.

EEN CONTRA-ADVIES

AAN DE

HOUDERS VAN GESTEMPELDE OBLIGATIËN

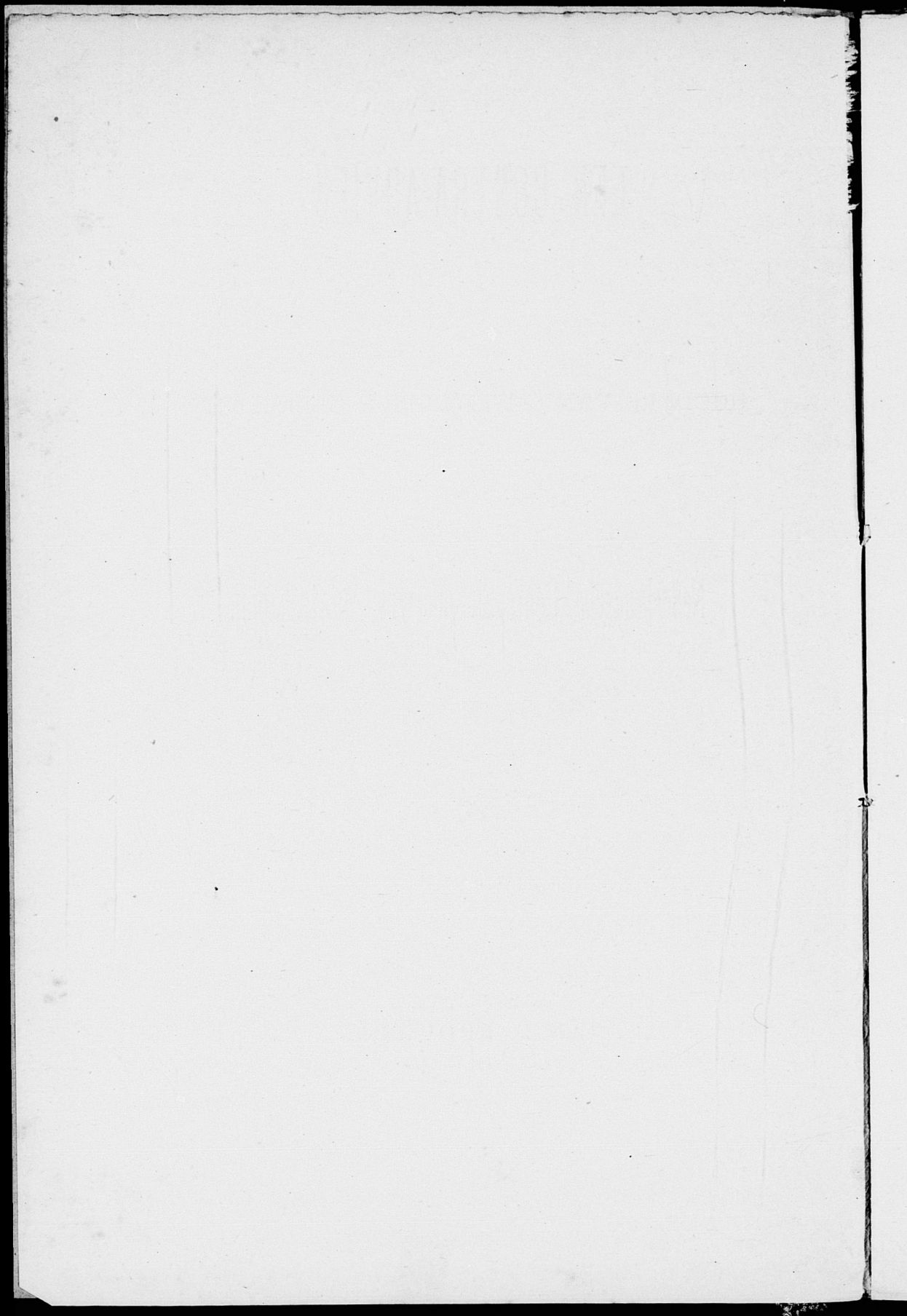
DER

Nederlandsche Centraal-Spoorweg-Maatschappij.



AMSTERDAM,
JAN D. BROUWER.

1877.



De Heeren Eyssell en Huygens, uit 's Hage, hebben geschreven „een woord aan de houders van gestempelde obligatiën der Centraal spoorwegmaatschappij,” waarbij in hun aller belang wordt aangeraden niet tevreden te zijn met de tegenwoordige wijze waarop de winst- en verliesrekening der maatschappij wordt ingerigt. Sedert jaren toch komt op die rekening een post voor van een zeer aanzienlijk bedrag, besteed aan „uitbreiding” van het materieel, eene ware *leening*, en het is die post, die genoemde Heeren van de rekening zouden wenschen geschrapt te zien. Zij wenschen dat de maatschappij, voor die uitbreiding, eene bevoorregte leening sluite van bijv. anderhalf millioen, uit te geven naar gelang de behoefte dit eischt; dan zou de winst- en verliesrekening slechts door de *rente* en *aflossing* dier leening, en niet door de leening zelve worden gedrukt. Zoo zouden de obligatiehouders òf meer rente kunnen krijgen, òf althans rente krijgen van de rente, die hun nu *niet* wordt uitbetaald.

De klacht van de Heeren is niet nieuw. Reeds een paar jaren lang heb ik ze af en toe gehoord. Ik heb ze nooit begrepen en begrijp ze nog niet. *Ik heb bij de zaak een zeer groot belang, en toch heeft de klacht mij tot heden zoo koud gelaten als ijs.* En ook na lezing van de brochure der genoemde Heeren is er in die temperatuur geene verandering gekomen. Ik zal zoo vrij zijn in het belang van ons aller obligatiën, mede te deelen *waarom* genoemde brochure mij zoo koud liet.

Vooraf een enkel woord over de *regtsquaestie*.

Volgens het reglement van Conversie, zeggen de Heeren, moet het *zuivere bedrag der winsten* worden aangewend tot aflossing en rentebetaling. Ik heb het reglement niet voor mij, maar uit het *feit*, dat de advocaat er niet *meer* uit aanhaalt, mag ik veilig opmaken, dat dat reglement geen licht verspreidt over de beteekenis, die het aan genoemde woorden hechten wil, en zal dus die beteekenis elders moeten worden gezocht. Maar de Heeren sparen zich die moeite, en gaan eenvoudig van de *onderstelling* uit, dat iedereen hun opvatting daaromtrent dadelijk deelt. Toch zit de *regtsquaestie* alleen in de *opvatting* van die woorden. De opvatting van de Heeren nu wordt niet verdedigd. Dat gedeelte dus van de brochure liet mij uit den aard der zaak, volstrekt koud. Wanneer ik zeg dat de Heeren hun opvatting niet verdedigden, dan ben ik niet geheel eerlijk, want de Heeren hebben door een voorbeeld bij te brengen hun meening gestaafd. Maar ik durf te vragen, of men hun niet een dienst zou doen met

dat voorbeeld maar te laten rusten? Hoe kan de vergelijking in ernst gemeend zijn van de aanschaffing van enkele lokomotieven en rijtuigen met den aanleg eener geheel nieuwe spoorweglijn! De Hollandsche spoor, vragen de Heeren, bragt die *ook* de 11 millioen, voor den aanleg der *Oosterlijn* noodig, op de winst- en verliesrekening? Mij dunkt een kind ziet in, dat de vergelijking zuiverder is, als de vraag aldus gesteld wordt: Indien de Hollandsche-, Rijn- of andere spoorwegmaatschappijen een stuk of wat nieuwe rijtuigen noodig hebben, ook al is er nog niet één versleten, hoe doen dan *die* maatschappijen? Hadden de Heeren zich *die* vraag voorgelegd, dan hadden zij stellig de Hollandsche spoor laten rusten. En *die* vraag lag veel meer voor de hand. De aanleg van eene nieuwe spoorweglijn is, met de exploitatie-wijze van de oude, in de verste verte niet te vergelijken. In het eerste ligt niets meer of minder dan de vorming eener nieuwe maatschappij. Wat de Centraalspoorweg-maatschappij doet, is iets, dat bij andere spoorwegmaatschappijen kan worden nagegaan.

Ik begrijp dus niet waarom de Heeren zich niet eenvoudig afgevraagd hebben, wat doen andere maatschappijen in *precies datzelfde* geval? Het spreekt van zelf, dat ik hier voortdurend van de veronderstelling uitga, dat èn het bestuur van de *M^v* in quaestie, èn het toezigt van wege de obligatiehouders eerlijk en flink wordt uitgeoefend — dit is althans ook door genoemde Heeren niet aangetast — en dat het eenvoudig de vraag betreft: „Is de winst- en verliesrekening inge-

rigt overeenkomstig de regten en de belangen der obligatiehouders?" Ik mag hier dus van de onderstelling uitgaan, dat, als ik zie dat een station is *uitgebreed*, een paar lokomotieven zijn aangeschaft, nog wat rijtuigen en veewagens er bij zijn gekomen, enz. enz., dit alles is geschied *in het waarachtig belang* der maatschappij; dit wil zeggen, dat het toenemend vervoer die uitbreiding *eischt*, en dus dubbel en dwars de rente van het daarvoor bestede kapitaal zal opbrengen. En dan vraag ik, of ooit voor dergelijke zaken de Hollandsche spoorwegmaatschappij eene leening sloot? Denken de Heeren, dat ook *die* maatschappij nog met hetzelfde aantal lokomotieven en rijtuigen werkt als voor dertig jaren? Zijn ook daar geen stations aanzienlijk vergroot? Nu zullen de Heeren zeggen: "die uitgaven waren voor die maatschappij een bagatel," of: "zij was rijk genoeg; zij behoefde niet te leenen." In ieder geval zal men mij dan toch toegeven, dat een beroep op een andere maatschappij, die in hetzelfde geval — dat wil zeggen, voor precies dezelfde uitgaven, — precies evenzoo handelde, stellig misplaatst is. De aanlegkosten van den Ooster spoorweg hebben precies evenveel met de quaestie te maken als eene nieuwe Turksche leening. Qui prouve trop, ne prouve rien!

De regsquaestie is dus lang nog niet in den geest der Heeren opgelost, maar, al ware dit zoo, dan ben ik toch zeker, dat zij, evenals ik, gaarne van dat regt *geen* gebruik zouden maken, indien zij, evenals ik, inzagen, dat het niet in hun belang is, vooralsnog

tusschenbeide te komen. Onder „vooralsnog” versta ik zoolang bestuur en toezigt geacht mogen worden in goede handen te zijn; eene onderstelling, waaraan ik, zooals gezegd, hier vasthoud. En dan is het m. i. niet moeilijk aan te toonen, dat de voorgestelde regeling, in plaats van ons te helpen, veel kans zou hebben ons stellig te benadeelen.

Al dadelijk moet ik beginnen mijne verwondering te kennen te geven, dat genoemde Heeren zich openlijk tot tolk maken van het reeds zoo vaak gehoorde gejammer over bevoordeeling van de aandeelhouders. Die arme aandeelhouders! Dat zij hun heele leven misschien geen cent zullen zien is al erg, maar moeten zij nu nog bespot en voor den gek gehouden worden op den koop toe? Eene enkele opmerking over hun toestand zal het ongegronde van dat gejammer, en tevens het onwenschelijke van de voorgestelde regeling in het licht stellen.

De aandeelhouders van de Ned. Centraal-spoorwegmaatschappij krijgen eerst dan iets op hunne aandelen, wanneer 1°. het vereischte getal obligatiën is afgelost en 2°. de volle f 7.05 op de niet uitgelote obligatiën is betaald. En van wat er dan overblijft krijgen de aandeelhouders nog maar de helft! daar de andere helft besteed wordt tot amortisatie van de rentelooze scrips. Nu is, om aan die twee eischen te kunnen voldoen, een bedrag noodig van f 376.000 waarvan, al naarmate men het jaar 1949 nadert, dat is het jaar waarop de heele schuld moet zijn afgelost, meer voor het een, de aflossing, dan voor het andere, de rentebetaling,

moet worden gerekend. Maar het *gezamenlijke* bedrag blijft hetzelfde. Nu is, volgens de eigen bekentenis van de schrijvers der brochure, het zuivere bedrag der winst, zonder eenige de minste uitbreiding — over 1876 geweest *f* 291.000. Zoodat over dat jaar een tekort was van *f* 85.000, om aan de bovenvermelde verplichtingen te kunnen voldoen. En 1876 was, buiten eenigen twijfel, een bijzonder gunstig jaar. Dit jaar bijv. (1877) zal, zoo goed als zeker, het tekort doen stijgen tot *f* 100.000, misschien meer. En nu is het zeker, al kan niemand uitrekenen *hoeveel*, dat de kosten, aan de uitbreiding besteed, tot de betrekkelijk hooge, althans aanzienlijk hoogere opbrengst der allerlaatste jaren, het hunne hebben bijgedragen. Die dit ontkent, zou moeten beweren, dat die gelden aan lokomotieven, veewagens enz. besteed, zijn weggegooid; wat in strijd zou zijn met de meermalen geuite onderstelling van een goed bestuur en toezigt. Dat het jaar 1877, zoo veel minder gunstig dan 1876, naar de uitwendige omstandigheden te oordeelen, toch hoogstwaarschijnlijk niet meer dan *f* 20.000 nadeelig verschil in opbrengst zal opleveren met 1876 — toen wij niet minder dan *f* 77.000 in opbrengst vooruit gingen, kan aan niets anders dan aan die *uitbreiding* te wijten zijn. En wien is die uitbreiding dus ten goede gekomen? Den aandeelhouders? Dit is zoo onjuist, dat de gekochte lokomotieven al lang voor oud roest verkocht, en de veewagens in brandhout veranderd zullen zijn, alvorens zij den aandeelhouder een *cent* zullen hebben opgebracht!

Tegenover de schrijvers der brochure veroorloof ik

mij te stellen, dat *al wat strekken kan, om zoo spoedig mogelijk tot een geregelde zuivere opbrengst van f 375.000 te komen niet mag worden verzuimd*. Aan bestuur en toezigt zij overgelaten de *keuze* der maatregelen, maar zoolang er geen uitgaven geschieden voor *ons* geld, die direkt ook aan de aandeelhouders ten goede komen, zoolang is iedere uitgave in ons *uitsluitend* belang. Dat nu de aandeelhouders *ook* in beteren toestand komen, als *wij* ons volle geld krijgen, is waar, maar de genoemde cijfers zijn duidelijk genoeg om te bewijzen *dat het nog niet is te voorzien*, wanneer die betere toestand zich in klinkende uitdeelingen openbaren zal. Men vergeete niet, dat ook de exploitatiekosten steeds, hoe weinig dan ook, rijzen. Maar laat ons de zaak zoo aanschouwelijk mogelijk maken, en zoowel het stelsel van genoemde Heeren als het mijne in werking zien.

Stellen wij dus dat de maatschappij, om voor goed ingerigt te zijn, nog een kapitaal behoefde van f 800.000; (wij hopen dat het minder zal zijn). Dan zou dit, volgens het hier bestreden stelsel, moeten worden *geleend*. Die leening zou natuurlijk niet voordeeliger zijn voor de geldschieters dan vele anderen. Willen de Heeren Eyssell en Huygens vijf percent redelijk solide van hun geld trekken, dan hebben zij daarvoor den Centraal niet noodig. Men moet zich dan ook op het standpunt plaatsen van hen, die aan die leening *geen* deel nemen, door gebrek aan geld, of wat dan ook. Wat zal nu de toestand van *dezen* zijn? De leening zal niet alleen *rente* moeten geven, maar ook *moeten*

worden afgelost. En van welk geld zal dit moeten geschieden? Natuurlijk van datgene wat anders de obligatiehouders zouden gekregen hebben.

Wat de Heeren dus verlangen komt eigenlijk feitelijk hier op neer, dat zij den nog altijd kwijnenden toestand der maatschappij voor de obligatiehouders nog liefst tal van jaren zouden willen bestendigen. Want al brengt de *f* 800.000, aan uitbreiding besteed, ook volle *f* 50.000 zuivere rente op, dan ontbreken toch nog altijd *f* 50.000 aan de voor aflossing en rentebetaling noodige *f* 375.000.

De toestand zou dus deze zijn: In 1877 zal de zuivere opbrengst, zooals *zij door de Heeren zelven is uitgerekend*, stellig niet meer bedragen dan *f* 275.000. Nemen wij nu dit gunstige jaar tot maatstaf voor de volgende jaren. Is er nu geleend overeenkomstig hun wensch, dan zou die som met *f* 50.000 rijzen, *zelfs na aftrek van rentebetaling*, en dus *f* 325.000 worden; dus altijd nog blijven volle *f* 50.000 onder het noodige; stel, men wil in 30 jaren aflossen (ook de Heeren stellen aflossing voor), dan zal er van de rente der obligatiehouders circa *f* 27.000 moeten worden afgenomen en dus het tekort blijven *f* 77.000.—, waarvoor rentelooze scrips zouden worden afgegeven. En die toestand zou zoo voortduren tot dat de leening is afgelost. Zegge 30 jaren! Men zou dan wel reeds spoedig *f* 5.50 per obligatie aan rente ontvangen, en dit is zeer verleidelijk. *Maar een goed financier heeft een ruimer blik dan een renteblik.*

Immers stellen wij nu, dat, in plaats van te leenen, die *f* 800.000, over 6 jaren bijv. verdeeld worden op

de winst- en verliesrekening, dat is bijna f 135.000 per jaar, dan wordt de zuivere opbrengst niet f 275.000, zooals wij zoo even stelden, maar slechts f 140.000, dus nagenoeg voldoende om geregeld af te lossen en ruim f 2 per obligatie rente te geven. Het spreekt van zelf, dat ook hier die uitbreiding op het cijfer der opbrengst van invloed zal zijn. Wel niet het eerste jaar — en daarom heb ik ook hier de f 50.000 weggelaten, waarmede ik zoo even, ruim genoeg, dunkt mij, de zuivere opbrengst, *zelfs na aftrek van rentebetaling*, verhoogde — maar spoedig zal dit toch ook bij deze wijze van handelen merkbaar worden. Maar wat zal in ieder geval na 6 jaren — geen eeuwigheid zou ik denken — de toestand der obligatiehouders zijn, indien het hier verdedigde stelsel wordt toegepast? Dan zal na 6 jaren de maatschappij volkomen voldoende zijn ingerigt, om te kunnen opbrengen :

| | |
|--|--------------------|
| a. de som, die zij in 1877 zuiver opbragt ; | f 275.000 |
| b. de som, die ik zoo even stelde, dat de aan uitbreiding bestede f 800.000 <i>schoon</i> , dat is na aftrek van rente, kunnen opbrengen ; | f 50.000 |
| daarbij c. de som van die rentebesparing | f 40.000 |
| | Totaal f 365.000 |

Dit wil zeggen, dat de maatschappij, na verloop van 6 jaren, in staat zal zijn *nagenoeg ten volle* aan hare verplichting tegenover de obligatiehouders te voldoen. Men ziet hier, dat het mij niet te doen is

„de grouper les chiffres,” maar dat ik de vergelijking zoo eerlijk mogelijk getrokken, althans naar mijn beste weten, den toestand in beide stelsels volkomen gelijk genomen heb.

Als men het geldelijk belang van de obligatiehouders, naar bovenvermelde uiteenzetting van het eene of het andere stelsel, goed overweegt, dan geloof ik niet, dat het verschil bij slot van rekening de moeite loont om tien regels, laat staan tien pagina's, schrift aan de uiteenzetting er van te wijden. De heele zaak komt eigenlijk hier op neer, of men de geraamde *f* 800.000 in zes jaren of in dertig jaren betalen wil. Waarom ik het dan doe? Omdat ik geloof, dat er eene reden bestaat waarom de voorgestelde regeling, bij slot van rekening, zou blijken ons *stellig te benadeelen*. Sedert jaren wachten de obligatiehouders op vervulling hunner wenschen, en nu eens werd *f* 1.— dan weer eens het driedubbele, en dan weer slechts het dubbele uitgekeerd. Er ontbrak alle vastheid, en het fonds kreeg een slechten naam. *Daaronder heeft ons kapitaal zeer geleden*. Jaren geleden reeds golden onze obligatiën ruim *f* 100.— en nu *f* 85 à *f* 86.— terwijl de toestand ook voor den grootsten pessimist aanzienlijk verbeterd is. Tonnen gouds zijn aan den weg besteed, en de waarde der obligatiën daalde! Gelooven de Heeren nu, dat als er eene nieuwe *prioriteits*leening komt voor de Centraalspoor, dit niet eene overeenkomstige rijzing van ons fonds zal tegenhouden? Wanneer daarentegen met eenige zekerheid kan worden aangetoond, dat over zes jaren de volle coupon zal worden uitbetaald, dan zal

niet alleen over zes jaren onze obligatie stellig *f* 125 à *f* 135, misschien *f* 150 à *f* 160 staan, maar in dien tijd ook *geleidelijk* tot dat bedrag rijzen, en dus ieder jaar zeer gevoelig aan die rijzing merkbaar zijn, wat ons aan uitbetaling in onze beurs wordt onthouden. De schrijvers der brochure zullen de juistheid dezer beschouwing onmogelijk kunnen ontkennen. Een fonds, dat in Holland solide *f* 7 rente geeft, is *f* 150.— waard, indien daarmee een kans gepaard gaat op eene uitlotingswinst van *f* 85.—. Nu staan onze obligatiën *f* 86.—; dus eene hoogst waarschijnlijke rijzing (vermeerderd vertier is niet eens in aanmerking genomen, evenmin als in het andere stelsel) van *f* 64.— per obligatie staat in zes jaren tijds te wachten, indien het hier verdedigde stelsel met kracht, maar met beleid wordt toegepast. Het spreekt van zelf, dat ik alle gegevens mis om te oordeelen, wat de spoorweg nog noodig heeft om het hier gestelde doel te bereiken. Ik zeg het *hier gestelde doel*; want gaat men verder, *dan wordt inderdaad van onze rente uitsluitend de aandeelhouder gebaat*. Maar dit zal dan de Commissie van toezigt ook wel begrijpen!

Ik heb gesteld *f* 800.000, maar het kon ook zijn drie ton, zes ton, een millioen etc. Dit dient ronduit in het verslag te worden meegedeeld, en tevens bepaald, over hoevele jaren dit bedrag zal worden verdeeld. Men moet ten naaste bij het bedrag der rente kunnen berekenen. Die kolossale verschillen van *f* 1.— en *f* 3.50 bijv. leiden tot depreciatie van het fonds, waarbij alleen niet ernstige houders belang kunnen hebben. Maar

even zeker is het, en daarop komt het hier aan, dat het bedrag van die som *niets te maken heeft met de vergelijking van de beide hier voorgedragen stelsels*. Ik meen dat de stelsels zeer goed vergeleken kunnen worden, *wat genoemd bedrag ook zijn moge*. En dan leidt die vergelijking tot deze slotsom, dat men in het andere stelsel dadelijk reeds *f* 5.50 zou ontvangen per obligatie, en in het hier verdedigde slechts *f* 2.— à *f* 2.25; maar daartegenover staat: 1°. dat men nog in geen dertig jaren de volle coupon betaald zou krijgen. Na vijftien jaren zou men, dit erken ik, ook de rente van de halve leening, dat is 5% van *f* 400.000 of *f* 20.000 vrij krijgen, maar dat is in het jaar 1893, wanneer er nog 43.452 obligatiën uit te loten zijn, nog geen halve gulden per obligatie. Men zou het dus na 15 jaren nog pas tot *f* 6 gebracht hebben! terwijl *zonder leening*, na 6 jaren reeds geregeld de volle *f* 7.— zullen worden uitbetaald.

2°. de veel regelmatigere, vaster koers van het fonds zelf. In zes jaren tijds zal het fonds eindelijk ophouden den slechten, neerslaanden naam te dragen van te zijn een fonds, waarvan de rente niet ten volle wordt betaald.

Ook de fondsen hebben hun goeden en kwaden naam! Stel, dat het boven aangegeven bedrag van *f* 800.000 ten naaste bij voldoende is om de maatschappij in den door mij gewenschten toestand te brengen, en er wordt gehandeld zooals ik hier verdedigde, liefst zelfs nog *minder* uitbetaald, allerliefst *niets* uitbetaald, en daardoor het zoo lang verbeide tijdstip van *volledige* betaling vervroegd, — verkoop dan gerust, om aan rente te

komen, een stuk of wat uwer obligatiën, al naar mate gij er hebt (maar gerust tot een bedrag van 5% over uw *werkelijk* kapitaal), en gij zult er u *uitstekend* bij bevinden.

De, wat ik boven noemde, *renteblik* brengt een zeer kortzigtige politiek mee in finantieele zaken, en is de dood voor vele ondernemingen. De kapitaal-blik is heel wat ruimer en voordeeliger; maar natuurlijk aan menschen, die 1°. niet weten te beoordeelen of de zaak goed is waarin zij hun geld steken; 2°. niet nagaan hoelang zij het moeten kunnen uitzingen —, niet aan te raden. Trouwens die zijn tot regte waardeering van dergelijke adviezen niet eens in staat. Het is daarom, dat ik met volle vertrouwen mijn Contra-advies aan de Haagsche heeren in overweging geef.

De bespreking van aangelegenheden, welke ook, onder *gelijkelijk* belanghebbenden heeft dit bijzondere kenmerk, dat oppositie aan niets anders toeteschrijven kan zijn, dan aan een even innig gevoelde overtuiging, als hem bezielt, tegen wien men zich verzet. Het is de *eenige* discussie, die niet hatelijk kan worden. Dit is wel treurig, maar het is zoo! Daarom wil ik eindigen met de stellige verzekering aan de Haagsche heeren, dat ik geen enkel *aandeel* heb in de Centraalspoorweg-maatschappij. De hemel bewaar' me er voor, tegen 18%! Dat zou ik bepaald niet kunnen uitzingen!

