

Economisch-Statistische Berichten

ALGEMEEN WEEKBLAD VOOR HANDEL, NIJVERHEID, FINANCIËN EN VERKEER
UITGAVE VAN HET NEDERLANDSCH ECONOMISCH INSTITUUT

25^e JAARGANG

WOENSDAG 28 FEBRUARI 1940

No. 1261

COMMISSIE VAN REDACTIE:

P. Lieftinck; N. J. Polak; J. Tinbergen;

H. M. H. A. van der Valk; F. de Vries.

M. F. J. Cool — Secretaris van de Redactie.

Redactie-adres: Pieter de Hoochweg 122, Rotterdam.

Aangeteekende stukken: Bijkantoor Ruigeplaatweg.

Telefoon Nr. 35000. Postrekening 8408.

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

Abonnementsprijs voor het weekblad franco p. p. in Nederland f 16,—. Abonnementsprijs Economisch-Statistisch 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. Donateurs en leden van het Nederlandsch Economisch Instituut ontvangen het weekblad en het Maandbericht gratis en genieten een reductie op de verdere publicaties.

INHOUD

Blz.

Centrale organisatie van exporteurs in Nederlandsch-Indië door <i>M. P. Tielens</i>	154
De Staatsleening	155
Hoofdproblemen van den modernen detailhandel door <i>Prof. Dr. J. F. ten Doesschate</i>	157
De Indische oorlogswinstbelasting door <i>Mr. C. Schlick</i>	158
Actieve beleggingspolitiek der levensverzekeringmaatschappijen door <i>C. Goedhart</i>	160
Wetgeving op de investment trusts in de Vereenigde Staten door <i>B. H. A. Meyerink</i>	163
De verdere ontwikkeling der bevolkingsrubber door <i>J. F. Haccoû</i>	165
Peperrestrictie? door <i>J. Willems</i>	167
MAANDLIJFERS:	
Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken	170
ONTVANGEN BOEKEN EN BROCHURES	
Statistieken:	
Verkorte opgave der Groothandelsprijzen	170
Geldkoersen-Wisselkoersen-Bankstaten	171, 172

GELD-, KAPITAAL- EN WISSELMARKT.

Op de wisselmarkt is deze week de stemming uitermate stabiel geweest. Fluctuaties van beteekenis kwamen dit keer bij geen enkel devies voor. Dollars schommelden voortdurend tusschen 1.88 en 1.88½. Weliswaar was er aanbod te constateeren in verband met behoefte aan liquide middelen onder hen, die op de nieuwe Staatsleening moeten inschrijven, maar het aanbod werd vlot opgenomen. Ook Ponden vertoonden slechts minimaal kleine fluctuaties, zoodat de koers steeds om en nabij de 7.43 à 7.44 bleef. De verkoopen van Engelsche fondsen houden nog voortdurend aan, maar er was ook een constante vraag naar „vrije” Ponden, zoodat van een flauwe stemming voor deze geen sprake was. Opvallend was de weerstand, die Zweedsche Kronen in het begin van de nieuwe week vertoonden, ondanks de ingevoerde deviezenrestrictie. Blijkbaar neemt men aan, dat de koers van de vrije Kroon van dezen maatregel geen invloed zal ondergaan, een veronderstelling, die overigens ook logisch is, en die zelfs in de lijn van den opzet ligt. Ook Fransc vertoonden weinig verandering in overeenstemming met den Sterlingkoers. Alleen Fransch bankpapier lag wederom gedrukt in de markt; blijkbaar gelukt het nog niet om den smokkelhandel afdoende tegen te gaan.

Opvallend is de steeds toenemende moeilijkheid om termijnaffaires tot stand te brengen, vooral in Ponden. Het disagio is in de laatste weken voortdurend ingekrompen; voor drie maanden belooft het nu 3½ cents, hetgeen tegenover de noteering van 6 à 7 cents disagio, zooals wij die in het begin van het jaar kenden, een zeer belangrijke verbetering is. Er is steeds op vrij omvangrijke schaal vraag naar Termijnponden tegen aanbod van contant, en hoe minder de speculatie geneigd is engagementen aan te gaan, hoe moeilijker het wordt om tegenpartijen voor dergelijke affaires te vinden.

De discontomarkt, die in het begin van de week min of meer apathisch was, is na de toewijzing op de jongste onderhandsche schatkistemissie wat ruimer geworden. Viermaandspapier werd op 1½ gehandeld, terwijl het op 2 pCt. was toegewezen.

De beleggingsmarkt vertoonde een betere stemming, althans in de tweede helft van de week. De liquidaties tot verschaffing van middelen om op de nieuwe leening in te teekenen schijnen ten einde te zijn, en men verkeert blijkbaar in de verwachting, dat na de uitgifte van de nieuwe leening op de oude een opwaartsche druk zal worden uitgeoefend door houders, die het hoogere totaal-rendement van die oude stukken prefereeren. Het zal mede van de koersontwikkeling der nieuwe stukken afhangen, hoever deze beweging zal worden voortgezet.

CENTRALE ORGANISATIE VAN EXPORTEURS IN NEDERLANDSCH-INDIË.

Van de verschillende takken van handel is de exporthandel van Nederlandsch-Indië — en de productenhandel in het algemeen — er een, die in hooge mate „op de minuut” werkt. Indien ergens, dan geldt hier het Amerikaansche gezegde: „Time is money”. In mijn verdere beschouwing bepaal ik mij uitsluitend tot den Nederlandsch-Indischen exporthandel.

De oorzaak, dat bij exportzaken zoo snel geageerd moet worden, is dat wij hier met grondstoffen te maken hebben, die vrijwel over de geheele wereld een dagelijksche open markt dan wel een termijnmarkt hebben. De Indische exporteur ontvangt dagelijks zijn inlichtingen, aanvragen en orders uit alle werelddeelen met de wetenschap, dat ook zijn concurrenten in een open markt, d.i. dus een markt waar ieder vrij als koper of verkooper kan optreden, er scherp achterheen zitten.

Het gevolg is dus, dat exporteurs steeds als groote concurrenten tegenover elkander staan en wie er het eerst bij is, wint het.

Door deze scherpe concurrentie worden echter gemeenschappelijke belangen van algemeenen aard vaak uit het oog verloren. Plaatselijk bestaan er wel reeds sedert jaren handels- of exporteursverenigingen, die voorschriften van algemeenen aard in het belang van den exporthandel vaststellen (standaardcontracten, afwikkeling van locale contracten, e.d.), doch waar elke markt in Indië haar eigen specifieke producten verhandelt, werd niet veel animo gevoeld voor algemeene samenwerking.

De laatste jaren hebben zich echter telkens omstandigheden voorgedaan, die het gebrek aan samenwerking op het gebied van gemeenschappelijke belangen sterk deden voelen.

Vooraf het ingrijpen van overheidswege in verschillende landen in valuta en bedrijfsleven had tot gevolg, dat de vrije werking van vraag en aanbod gedeeltelijk werd opgeheven, waardoor de handel zich aan een geheel gewijzigde situatie had aan te passen.

Een belangrijk punt hierbij is, dat ook de vrachtenmarkt den invloed van laatstbedoelde maatregelen onderging. Zooals te begrijpen is speelt de vracht een groote rol bij productenzaken. Het is bekend, dat in Indië een Vrachten-conferentie-systeem bestaat, waarbij exporteurs zich verplichten alleen te verschepen met bij de Conferentie aangesloten stoomvaartmaatschappijen.

Sauctie: vervallen van het vrachtrabat, waartegenover de maatschappijen aangesloten bij de Conferentie er steeds voor zorgen, dat voldoende scheepsruimte beschikbaar is voor practisch elke haven van eenig belang over de geheele wereld. Exporthandel en scheepvaart staan nogal eens scherp tegenover elkaar in Indië, doch à qui la faute? De Conferentie heeft den handel m.i. steeds uitstekend bediend. Weliswaar zijn de tarieven boven-open-charter vracht, doch een dergelijke vergelijking, die geregeld tegen de Conferentie wordt uitgespeeld, gaat m.i. volkomen mank. Als ik vandaag 100 zakken koffie naar Oslo wil verschepen en den volgenden dag 50 zakken peper naar Metkovic, dan kan ik daarvoor steeds prompt terecht bij de Conferentie.

Dat voor het beschikken over zoo'n organisatie meer betaald moet worden dan voor een suikercharter van Soerabaja naar Londen, of een maïscharter van La Plata naar Rotterdam is vanzelfsprekend. Verder de klacht tegen het „eigenmachtig” vaststellen van vrachtverhoogingen en boekingsstermijnen. Dit hebben exporteurs aan zichzelf te wijten, omdat exporteurs geen centrale organisatie hadden en de conferentie dus feitelijk niet wist tot wie zich te wenden. Tot individueele belanghebbenden? Met alle respect voor de bonafiditeit van iedereen, maar dan komt zij toch min of meer bij den duivel te biecht. Wij zien hier

dus een goed georganiseerde vrachtenconferentie en daarnaast de niet georganiseerde exporteurs. Is het dan te verwonderen, dat er nimmer kracht kan uitgaan van die exporteurs?

Zoo waren er tal van kwesties, die schreeuwden om een behoorlijke samenwerking van alle Nederlandsch-Indische exporteurs. Reeds in 1937 werd een ernstige poging gedaan onder auspiciën van de Bataviasche Exporteursvereniging om tot een centrale organisatie te komen, doch deze leed schipbreuk op het gebrek aan doorzicht onder exporteurs, die meenden, dat ze aan de steeds groeiende noodzaak tot samenwerking op elk gebied, ontstaan door de zich vlug wijzigende wereldomstandigheden, zouden kunnen ontkomen.

Toen kwam de oorlog met zijn plotselinge nieuwe problemen op het gebied van scheepsruimte, Regeeringsaankopen, Aniczaken, gestrande lading, loopende contracten, enz. enz., en eerst toen zagen exporteurs in, dat het zonder georganiseerde samenwerking niet langer ging. In plaats, dat zij echter gereed waren, was toch nog de noodige pressie noodig van den Indischen Ondernemersbond en... het Departement van Economische Zaken. Vooral dit laatste is feitelijk beschamend en wij mogen het Departement wel dankbaar zijn. Immers laat ik het maar ronduit zeggen, Overheidsinmenging wordt door den vrijheidslievenden Nederlandschen handelsman vaak als een noodzakelijk kwaad beschouwd en in plaats dat de handel met een grootsch gebaar de Overheid kon aanbieden, de moeilijkheden van algemeenen aard op te lossen, moesten de heeren min of meer gedwongen worden hun eigen belangen gezamenlijk te behartigen.

Doch hoe dan ook, het begin van een organisatie is er in den vorm van de Centrale Export Commissie. Zij heeft echter een grooten achterstand op organisatorisch gebied in te halen en de Nederlandsch-Indische exporteurs slaan in deze aangelegenheid een verre van fraai figuur.

Hoe de Centrale Export Commissie zich verder zal ontwikkelen, wel, nu men elkander eenmaal gevonden heeft, ben ik hieromtrent optimist, omdat in de practijk zal blijken hoe nuttig de samenwerking zal zijn, terwijl reeds onmiddellijk na het tot stand komen van de C.E.C. groote medewerking werd ondervonden van reeds bestaande organisaties, die blijk geven gaarne gebruik te willen maken van de deskundigheid der C.E.C. op exportgebied, voor zoover die andere instanties daarbij zijn betrokken.

Ik mag deze beschouwing niet eindigen zonder nog eens te wijzen op het groote gevaar van lokaal-chauvinisme. Aangezien de Overheid zoowel als het bedrijfsleven hun hoofdkantoren te Batavia hebben gevestigd, ligt het in den aard van de zaak, dat de meeste centrale organisaties eveneens te Batavia haar basis hebben. In vroegere jaren gaf zulks buiten Batavia vaak aanleiding tot de stelling dat: „De Heeren te Batavia” in een bevoorrechte positie verkeerden en uitsluitend in hun eigen belang ageerden, daarbij onvoldoende rekening houdende met de belangen van andere bedrijfscentra”. Een soort wantrouwen was hiervan het gevolg en ik schrijf het ook gedeeltelijk hieraan toe, dat de poging van 1937 gefaald heeft. Zij, die echter in den loop der jaren verschillende standplaatsen hebben gehad, weten dat dit wantrouwen ten eenenmale misplaatst is en dat het geen sinecure is om te Batavia mede te werken voor het algemeen belang in de verschillende centrale organisaties.

Met genoegen heb ik echter kunnen constateeren, dat laatstgenoemd wantrouwen geheel tot het verleden behoort en dat het motto „eendracht maakt macht” meer en meer ingang vindt.

M. P. TIELENS.

DE STAATSLEENING.

Men schrijft ons uit bankkringen:

De eerste „indirect-gedwongen” staatsleening, de eerste wellicht van een serie van dergelijke leeningen, die deze oorlog ons zal brengen, is bij het verschijnen van dit artikel achter den rug. Bedriegen de voortekenen niet, dan zal het gevraagde bedrag worden opgebracht, maar toch ook niet veel beter dan „met de hakken over den sloot”. Over het algemeen kan men zeggen, dat zoowel individuele beleggers als vennootschappen, fondsen e.d. hun inschrijving vrij nauwkeurig vaststellen aan de hand van de maatstaven in de wet gesteld voor de eventuele gedwongen leening, wanneer deze zou moeten worden uitgegeven. Zulks dan met dien verstande, dat sommigen inschrijving op de vrijwillige leening vervangen door aankoop van „stortingsbewijzen”, welke volgens de bepalingen van de wet den bezitter vrijwaren tegen een „aanslag” in de gedwongen leening. Over dien handel in stortingsbewijzen straks nader.

Vrijwillige of gedwongen leening?

In principe kan men op een semi-gedwongen leening nauwelijks meer inschrijvingen verwachten dan het bedrag, dat te calculeeren valt op grond van de dwang-maatstaven. Het karakter van den indirecten dwang brengt nu eenmaal mee, dat van een overteekening geen sprake zal zijn. Immers, zulk een leening ligt niet „in de markt”, d.w.z. dat de condities dusdanig zijn vastgesteld, dat zonder den stok achter de deur niet op succes gerekend kan worden. Heel anders was dat bij de eerste 4 pCts leening 1940. Door de faciliteit om met deze stukken vermogens- en verdedigingsbelasting te betalen werd deze leening op een heel ander plan geplaatst dan een normale 40-jarige serieleening, zooals die nu aan het publiek is aangeboden. Daardoor immers wordt de kans op koersdaling zeer gering, hetgeen juist onder de huidige omstandigheden voor beleggers van groote beteekenis werd geacht. Houdt men met dezen factor rekening dan moet gezegd worden, dat die eerste 4 pCt leening allerminst zoover „uit de markt” lag als de mislukking zou doen vermoeden. Wij hebben destijds over dit onderwerp onze meening te kennen gegeven en daarbij op den voorgrond gesteld, dat het zeker niet in de eerste plaats de condities der leening waren die de belangstelling zoo gering deden zijn.

Kon men bij die vorige leening nog zeggen, dat de voorwaarden voor een vrijwillig slagen in de leeningscondities gegeven waren, dit keer is dat positief niet het geval. Een gewone 40-jarige serieleening met een rendement van 4 pCt ligt heel opzettelijk uit de markt. Het is uitermate moeilijk te zeggen, wat dan wel in de markt zou liggen. Immers, wil men dit begrip dusdanig interpreteren, dat het waarde heeft, dan moet het inhouden, dat de condities dusdanig zijn, dat de vraag het aanbod opneemt. Dat beteekent dus weer, dat men niet alleen maar kan kijken naar de rendementsbasis van de bestaande leeningen, zooals die vóór de nieuwe emissie is, maar men moet ook rekening houden met den invloed op de rente, die de nieuwe kapitaalvraag zal uitoefenen. Bedenkt men dan nog, dat in een tijdvak, waarin men verwacht, dat de kapitaalvraag de besparing zal overtreffen, die overtuiging op zichzelf reeds een psychologische versterking is van de tendens tot rentestijging, dan is het duidelijk, dat uitermate moeilijk is vast te stellen, welke leeningsvoorwaarden nu in de markt liggen.

In elk geval mag men als vaststaand aannemen, dat bij voortdurend van de situatie op de kapitaalmarkt, zooals de oorlogsomstandigheden die scheppen, elke poging om vrijwillige leeningen aan te gaan zou leiden tot een vicieuze spiraal in de beweging van den rentevoet. Onder omstandigheden als deze moet men dus: óf zijn toevlucht nemen tot een beroep op sentimentoverwegingen, aldus de leeningsvoorwaarden losmakend van de marktverhoudingen; dan wel, indien dat niet gelukt, tot semi-gedwongen leeningen. Het

valt niet te ontkennen, dat een stelsel van gedwongen leeningen onder deze verhoudingen ook in overeenstemming is met het welbegrepen eigenbelang van de beleggers zelve, althans van diegenen onder hen, die belang hebben bij handhaving van de realiseerbare beurswaarde van reeds uitstaande obligatieleeningen, derhalve het meerendeel der institutioneele beleggers. Immers, terwijl bij een systeem van opeenvolgende vrijwillige leeningen een stijging van de rente en dus daling van het koerspeil om bovengenoemde redenen onvermijdelijk zou zijn, zal nu op de oude leeningen eerder een opwaartsche druk worden uitgeoefend. Immers, na de uitgifte der semi-gedwongen leening moet noodwendig een rente-arbitrage ontstaan tusschen nieuwe en oude stukken, hetgeen voor de oude een koerssteun beteekent. Weliswaar valt daarbij op te merken, dat de vraag voor de nieuwe stukken uitermate gering zal zijn, zoodat de koers daarvan neiging moet vertoonen om vrij snel te dalen reeds bij gering aanbod, waardoor de kans groot is, dat bij het proces van elkaar naderen van het rendement op oude en nieuwe stukken de daling der nieuwe obligatiën grooter is dan de stijging der oude. Hierbij valt intusschen ook weer te bedenken, dat voor particuliere beleggers door het hogere couponrendement van de nieuwe obligaties deze meer attractie bieden, zoodat er veel kans is, dat het evenwicht tusschen nieuwe en oude leeningen wordt gevonden op een rendementspeil, dat voor de nieuwe lager ligt. De institutioneele beleggers hebben dan nog altijd voordeel bij omzetting, zoodat de opwaartsche druk op de oude stukken voortgezet wordt. Aldus gezien valt het niet te ontkennen, dat een systeem van gedwongen leeningen voor het koersverloop op de obligatiemarkt veel gunstiger is dan een stelsel van vrijwillige emissies. Het is dan ook aan te nemen, dat men voor de schatkistfinanciering op dezen weg zal blijven voortgaan, hoewel men weer niet uit het oog moet verliezen, dat de komende leeningen, die, ten laste van het leeningfonds, veel sneller geamortiseerd zullen worden dan de normale 40-jarige serieleeningen, t.w. in 15 jaar, wat condities betreft weer niet op één lijn te stellen met de leening 1940. Wilde men consequent zijn, dan zou de rentevoet daarvoor zelfs lager moeten zijn, b.v. 3½ pCt voor uitgifte à pari of 3¼ pCt bij een emissie iets beneden pari.

De techniek der stortingsbewijzen.

Om de semi-gedwongen leening te doen slagen heeft de Wet bepaald, dat, indien het gevraagde bedrag niet wordt ingeteekend, een gedwongen leening zal volgen onder veel ongunstiger condities, t.w. 3 pCt rente en amortisatie door inkoop of aflossing, waarop zij zullen moeten intekenen, die niet in het bezit zijn van stortingsbewijzen (die worden uitgereikt aan hen, die op de 4 pCt leening inschrijven) tot een bedrag als vereischt wordt volgens de maatstaven in de wet aangegeven voor de gedwongen leening. Men hoeft dus niet in te schrijven op de 4 pCt leening om zich te vrijwaren tegen een „aanslag” in de gedwongen leening. Men behoeft slechts stortingsbewijzen in voldoende getale te bezitten. Aangezien de stortingsbewijzen overdraagbaar zijn is hiermee dus de basis geschapen voor een handel in deze bewijzen. Op zichzelf hoeft men daarin geen bezwaren te zien. Wanneer er inschrijvers zijn, die meer dan hun „portie” willen intekenen, en de stortingsbewijzen overdragen aan anderen, die om eenigerlei reden niet of minder dan hun portie willen inschrijven, dan schuilt er in die overdracht van rechten zelfs een logische ondergrond. De bepalingen van de wet brengen mee, dat de Regeering kapitaal wil verwerven ook daar waar geen vrij vermogen beschikbaar is. Wanneer door handel in stortingsbewijzen dit onlogische element kon worden verwijderd, ware dat heel gezond. Maar de situatie ligt nu eenmaal niet zoo plausibel.

In de eerste plaats brengt elke beurshandel de mogelijkheid mede van zgn. „wind”, van blanco-verkopen

dus door optimisten, die aannemen, dat de leening er wel zal ingaan en dat de stortingsbewijzen na de uitgifte voor een appel en een ei te dekken zijn. Hoe grooter echter de omvang van dergelijke affaires zou worden, hoe meer de kans stijgt, dat de leening niet lukt. Immers zij, die moeten intekenen en stortingsbewijzen koopen, achten zich daardoor bevrijd van inschrijfplicht en de verkoopers van de stortingsbewijzen, die uit puur optimisme maar zonder reëlen ondergrond handelen, schrijven ook niet in. Nu zit er in het „schema” voor den intekeningsdwang een zekere reserve boven de gevraagde 300 miljoen, zoodat wanneer de bedoelde transacties niet tē omvangrijk zijn, alles nog wel losloopt, maar in principe ligt hier toch een fout.

Veel bezwaarlijker is echter de verhandelbaarheid der stortingsbewijzen geworden, nadat in de Wet bij amendement een bepaling is opgenomen, volgens welke de houders van stukken der 4 pCt eerste leening 1940, die deze uit inschrijving verwierven en die intekenen op de nieuwe leening, daarop een aantekening kunnen doen aanbrengen, waardoor de verworven stukken dezelfde faciliteit voor belastingbetaling zullen hebben, die aan de oude stukken kleefde. De ratio van dit amendement was volkomen logisch op billijkheidsgronden. Zooals de wet aanvankelijk luidde, moesten de inschrijvers op de eerste 4 pCt leening kiezen tusschen nog eens met nieuw geld deelnemen aan de semi-gedwongen leening, dan wel hun oude stukken daarin omwisselen onder offering van hun verkregen rechten om daarmee belastingen te betalen, een recht, dat uit een oogpunt van koerssteun uitermate belangrijk was.

Invloed van het Amendement.

Nu was deze onbillijkheid heel makkelijk te vermijden, wanneer men de wet aldus had geamendeerd, dat inschrijvers op de eerste 4 pCt leening gevrijwaard zouden zijn tegen een „aanslag” in de gedwongen leening door vertoon van hun oude stukken. Die houders zouden dan hun stukken dus hebben aangehouden en eventueel had men het bedrag van de gedwongen leening kunnen verlagen tot b.v. 250 miljoen. Op de nieuwe leening zou dan uitsluitend met nieuw geld zijn ingeschreven. Nu echter (kunnen niet alleen, maar:) zullen alle houders van de eerste 4 pCt leening op de nieuwe intekenen. Zij geven immers geen enkel recht prijs, wijl zij nieuwe stukken „met aantekening” der belastingrechten krijgen. Houders, die onder den dwang vallen zullen de stortingsbewijzen, die zij aldus verwerven, bewaren, houders echter, die op de eerste leening meer inschreven dan hun „portie” in de nieuwe zou uitmaken, kunnen de stortingsbewijzen verkopen en zij zullen daartoe door den prijs, die daarvoor te maken valt, zeker gestimuleerd worden. In de eerste dagen van den handel is tot f 38.— per stuk betaald, later is de koers tot omstreeks f 10.— teruggelopen. Terwijl onder het systeem van de Wet vóór het amendement hoogstens die houders met hun oude stukken zouden hebben ingeschreven, die in de nieuwe leening moesten deelnemen, is nu het gevaar ontstaan dat alle particuliere houders — de Rijksfondsen die rond 200 miljoen namen zullen ongetwijfeld zich onthouden hebben van deze affaires — hun stukken in de nieuwe leening omzetten. Dat beteekent eenerzijds, dat de schatkist provisie ad $\frac{5}{8}$ pCt — behoudens voor de inschrijvingen, die niet over de guichet-banken loopen — te betalen krijgt voor de plaatsing van obligaties, die geen nieuw geld inbrengen, doch alleen dienen tot vervangen van obligatiën der eerste 4 pCt leening. Aangezien daarvan rond 100 miljoen bij het publiek was ondergebracht, kan dit dus een provisiebedrag van f 625.000 beteekenen, dat men werkelijk als „in het water geworpen” kan beschouwen. Bovendien is het gevolg, dat de inschrijvingen van hen, die nu stortingsbewijzen hebben gekocht, worden „geremplaaceerd” door andere inschrijvers, die echter niet met

geld storten, doch met oude stukken. De nieuwe leening brengt dus de schatkist belangrijk minder nieuw geld in dan anders het geval ware geweest. Het is natuurlijk niet bekend, welk deel van de eerste 4 pCt leening berustte in handen van inschrijvers, die niet of niet tot het volle bedrag op de nieuwe leening moesten inschrijven. Bekend is echter, dat het grootendeels particulieren waren, en de maatstaf voor inschrijving overeenkomstig den vermogensaanslag is uitermate laag, zoodat men gerust mag aannemen, dat voor 40 à 50 miljoen gld. obligatiën der eerste 4 pCt leening „vrij” waren, zoodat de houders daarvan de stortingsbewijzen konden verkopen.

Voldoende om aan te toonen, hoezeer de verhandelbaarheid der stortingsbewijzen een veel grooter bezwaar werd door de wijze waarop het genoemde amendement werd ingekleed.

Wanneer men in deze verhandelbaarheid eenig voordeel wil zien, dan zou het slechts dit kunnen zijn, dat aan te nemen is, dat zij, die nu stortingsbewijzen verwierven anders getracht zouden hebben zoo spoedig mogelijk na de inschrijving hun stukken te verkopen. De druk op de markt door die liquidaties zal de markt nu niet te verduren hebben, hetgeen dus de technische positie van de markt straks ten goede zal komen. Blijkens den prijs, dien men voor de bewijzen betaalde, zouden de betrokkenen bereid zijn geweest de stukken af te staan tegen een koers, die een belangrijk disagio beteekent op den uitgifteprijs.

De beleeningscondities.

Het scheppen van speciale voorwaarden voor beleening van staatsfondsen bij de centrale bank kan tweërlei beteekenis hebben. Men kan op grond van de erkenning, dat het „dwangschema” ook deelneming forceert, daar waar geen beschikbaar vermogen is, den getroffen de mogelijkheid willen geven, om zonder tot onmiddellijken verkoop gedwongen te zijn toch de noodige middelen op te nemen tegen redelijke condities. En men kan ook in de beleening een permanente financieringsfaciliteit voor de gedwongen houders willen openstellen, aldus aan de beleening een soort „beschikbaarheidsnuttigheid” verleenend.

Het is begrijpelijk, dat de beleening door speciale voorwaarden aan banden werd gelegd. Immers, voor dat bedrag, dat de schatkist op de kapitaalmarkt wil opnemen, dient een zoo groot mogelijk deel ook uit kapitaalbesparing afkomstig te zijn, terwijl in principe zoo weinig mogelijk van deze financiering behoort te worden verschoven naar de geldmarkt, nog minder dus naar de centrale bank direct. Uit dien hoofde is de beperking, dat alleen zij, die niet over voldoende liquide middelen beschikken om zelf te kunnen storten, kunnen beleenen, volkomen rationeel. Ook de indirecte pressie tot repatriatie van vluchtkapitaal, die gelegen is in de verklaring, die de beleener moet teekenen, volgens welke hij geen goud, buitenlandsch bankpapier of -saldo heeft, mag als logisch worden aangemerkt. Zelfs kan men stellen, dat de grens, die deze verklaring trekt bij bankpapier en saldi, zeer aan den liberalen kant is; allen die het gevluchte kapitaal in fondsen of anderszins hebben belegd, vallen nu dus buiten deze bepaling.

Tot zoover is er tegen de gestelde beperkingen geen bezwaar. Wel bezwaarlijk lijkt het ons, dat de mogelijkheid om deze beleeningen te sluiten beperkt is tot den stortingsdatum der leening. Dat beteekent, dat alleen zij, die op dat moment de verklaring, dat zij niet over liquide middelen beschikken, kunnen teekenen, daarvan kunnen profiteren, wat in principe onjuist is, want de stortingsdatum geeft slechts een toevallige momentopname van de liquiditeitspositie. Een seizoenbedrijf kan nu uitermate liquide zijn, maar over enkele maanden alle liquiditeiten verbruikt hebben en aangewezen zijn op bankcrediet. Het is hoogst irrationeel om dan beleening niet meer toe te laten. Een blijvende beleeningsmogelijkheid had o.i. meer in de lijn gelegen dan één die wat afsluiting betreft tot

den stortingsdatum is beperkt. Voor hen, die nu de beleening sluiten, was, economisch gezien, het opleggen van een „beleggingsaanslag” in principe onjuist, want zij blijken geen beschikbaar vermogen te hebben. Nu zou men den betrokkenen natuurlijk een zekeren spaardwang hebben kunnen opleggen, maar dan zou een beperking van den beleeningsduur weer rationeel zijn geweest, wat weer niet is gebeurd. Genoeg om duidelijk te maken, dat de opzet van de beleenbaarheid wel erg rammelt. Overigens zijn de voorwaarden voor de beleening dermate weinig afwijkend van de normale condities, dat het geheel niet veel om het lijf heeft als concessie. Werkelijk reële waarde zou de faciliteit pas gehad hebben, wanneer het voorgeschreven surplus niet over de beurswaarde maar over de nominale waarde zou worden berekend, waarmee de regeling een betekenis zou hebben gekregen, gelijkwaardig ongeveer aan de bekende „noodregeling” voor de beleening door de spaarbanken. Maar die consequentie heeft men blijkbaar niet willen aanvaarden. Waarmee echter de mogelijke betekenis der beleening als koerssteun grotendeels verviel.

De onderhavige leening zal zeker niet de laatste zijn, en uit de feiten, die aan de tenuitvoerlegging van dit project kleven, zal men leering voor de toekomst moeten trekken.

HOOFDPROBLEMEN VAN DEN MODERNEN DETAILHANDEL.

Het artikel, dat „de Economist” onder bovenstaande titel in aflevering 10 en 11 van den jaargang 1939 van de hand van Prof. Dr. J. Hirsch heeft opgenomen, is thans als afzonderlijk geschrift bij de Erven F. Bohn N.V. verschenen en ligt ter recensie voor ons.

Wanneer men uit deze hoofdproblemen het hoofdprobleem tracht te distilleeren, dan zal de probleemstelling anders luiden naarmate men den individueelen detailhandelaar, dan wel den detailhandel als collectiviteit en gezien als laatste schakel in het productieproces, beschouwt. In het eerste geval zal het voornaamste probleem zijn, hoe men het onderhavige detailbedrijf — hetzij warenhuis, grootfiliaalonderneming, particuliere detailzaak of anderszins — zoo rendabel mogelijk kan exploiteeren; in het andere geval overheerscht de vraag hoe de gemiddelde distributiekosten op een lager niveau gebracht kunnen worden dan het schrikbarende hoogte, waarop zij allengs zijn aangekomen. Bij de rendementsvraag spelen de kosten natuurlijk ook een belangrijke rol, maar het kostenniveau is in de verschillende vormen van detailhandel zeer verschillend: het warenhuis en de specialzaak kunnen gemakkelijk reëderen op een kostenniveau, dat aanzienlijk hooger ligt dan datgene, waarop een eenheidsprijsbedrijf of een volkszaak van een zelfstandig middenstander zouden struikelen.

Dit alles is den schrijver der bovengenoemde brochure uit ervaring en statistisch onderzoek zonder twijfel bekend. Toch zal men bedoelde scheiding in zijn geschrift niet aantreffen, hetgeen wellicht te betreuren valt, omdat het ontbreken daarvan heeft geleid tot het aanwenden van een uit de economie bekende en voor het kostenverloop binnen het kader der individueele bedrijven opgestelde terminologie in een geval, waarin klaarblijkelijk het algemeene niveau der distributiekosten bedoeld werd.

Hirsch stelt namelijk uitdrukkelijk tegenover elkaar de „afnemende kosten per geproduceerde of geprepareerde eenheid... in de productie en in het verkeerswezen” en de „toenemende kosten in de goedereindistributie”. Te anderer plaatse¹⁾ heb ik tegen deze formulering reeds eenige bezwaren ontwikkeld, zoodat thans volstaan moge worden met erop te wijzen, dat een distributiebedrijf, gezien de procentueel hooge vaste exploitatiekosten, binnen de grenzen van

het bedrijfsoptimum in beginsel precies hetzelfde afnemende verloop der kosten per eenheid kent als de productie- en vervoersbedrijven. Waar deze stelling vermoedelijk geen bestrijding zal vinden, kan men er in dit verband slechts de conclusie uit trekken, dat Hirsch klaarblijkelijk het kostenniveau op het oog gehad heeft. In dat geval had een andere formulering echter de voorkeur verdiend. Het hoofdprobleem is dus, hoe het kostenniveau van den distribueerenden handel verlaagd zou kunnen worden. Hoe maakt men een bres, zoo zegt hij letterlijk, in den steeds hooger wordenden muur der toch reeds zoo hooge distributiekosten? Volgt men zijn gedachtengang verder op den voet, dan is de redeneering ongeveer deze, dat er op het terrein van den detailhandel reeds talrijke nieuwe bedrijfsvormen zijn ontstaan, die ieder op hun gebied een „poging tot doorbreking van den muur van hooge distributiekosten” hebben gedaan en dat de overige detailhandelaren bij hun streven naar lagere kosten een nuttig hulpmiddel kunnen vinden in het toepassen der z.g. methode der „Kennzahlen”²⁾.

Wat het eerste punt betreft trekt het de aandacht, dat de kostencijfers der grootbedrijven op het terrein der distributie, voor zoover zij althans gepubliceerd worden, eer op een geleidelijke verhooging dan op een verlaging van het kostenniveau wijzen. Ter illustratie laten wij hieronder volgen eenige kostencijfers van Amerikaansche warenhuizen³⁾:

Kosten in procenten van den omzet, Amerikaansche warenhuizen met een jaaromzet van minder dan \$ 500.000.

jaar	percentage
1922	26.8
1925	27.7
1926	28.3
1927	28.9
1928	29.—
1929	30.—
1930	32.2
1931	34.5
1932	37.2
1933	34.8

Deze opmerkelijke stijging illustreert, dat ook deze grootbedrijven in de distributie, wier heele ontstaan aan het streven naar groote omzet en lage kosten te danken valt, niet aan de tendens tot kostenstijging, tot overgang dus naar een hooger kostenniveau, zijn ontkomen. In plaats van minder luxe, minder keuze, minder thuisbezorging en minder dienstbetoon in het algemeen, hebben zij het roer juist in tegenovergestelde richting gewend en de distributie zonder dienstbetoon overgelaten aan (dikwijls door hen zelf gefinancierde) andere bedrijfsvormen, zooals de eenheidsprijzaken, zelfbedieningszaken e.d.

Nog een ander voorbeeld. Uit de bekende enquête naar de chain stores in de Vereenigde Staten, die een overvloedig materiaal heeft opgeleverd, bleek o.m., dat er een correlatie bestond tusschen het aantal winkels naast Hirsch, op pag. 6 ook Dr. F. H. Fentener van Vlissingen, omtrent wiens opvattingen te dezer zake een aanvullende opmerking gemaakt moge worden. De heer Fentener van Vlissingen heeft er mij nl. op gewezen, dat hij weliswaar van oordeel is, dat allen die aan het distributieproces meewerken of het beïnvloeden, er niet in slagen een behoorlijk resultaat te bereiken, doch dat hij daarbij in het midden laat „of dit ligt aan de distributeuten, de Overheid met haar maatregelen, de vakvereniging met haar loonpolitiek, de financier of anderen”. Schrijver dezes stelt er prijs op dit te vermelden, aangezien in bovengenoemde rede de heer Fentener van Vlissingen aldus geïnterpreteerd werd, dat de distributeuten als klasse hun taak ondoelmatig zouden vervullen, hetgeen dus klaarblijkelijk niet de bedoeling van den geciteerde geweest is.

²⁾ Wanneer men tot voor korten tijd over Kennzahlen sprak werden daarmee steeds bedoeld de „Kennzahlen zur Handelsforschung”, Berlijn 1933 en 1935. In de maand November van het vorige jaar publiceerde het handelswetenschappelijk onderzoeksinstituut der handelshoogeschool te Kopenhagen, onder leiding van Prof. Hirsch, echter ook een eerste onderzoek inzake „Kennzahlen der Industrie”.

³⁾ Kennzahlen zur Handelsforschung, ed. 1935, pag. 51.

¹⁾ Over de doelmatigheid van het huidige distributie-apparaat, Rotterdam 1939. In deze rede citeerde schrijver

kels per grootfiliaalonderneming en de mate van thuisbezorging. In de groep van 6—10 winkels per onderneming werd 62 pCt. van den omzet niet thuisbezorgd, waarna het percentage steeg tot 99.5 (dus practisch géén thuisbezorging) in de groep van meer dan 1000 winkels per onderneming. Weliswaar bleek tevens, dat de thuisbezorgende winkels een meer dan normalen omzet hadden, maar de Amerikaansche grootfiliaalondernemingen hebben zeer beslist aan de politiek van het openen van nieuwe filialen de voorkeur gegeven boven het uitbreiden van den omzet der bestaande winkels door allerlei vorm van dienstbetoon, dat hoogere distributiekosten meebrengt. Voor zoover het publiek dus op dienstbetoon geen prijs stelt kan het dezelfde goederen goedkoper koopen dan dat deel van het publiek, dat wel dienstbetoon verlangt.

Het zou dan ook onjuist zijn, zonder meer te concluderen, dat de grootbedrijven in de distributie het distributiekostenniveau verlaagd hebben: het gaat hun tenslotte om het rendement en niet om het kostenniveau. De vraag, die Hirsch stelde is dus door de concentratie in de goederendistributie m.i. niet afdoende beantwoord.

Het tweede deel van het betoog houdt zich, zooals gezegd, bezig met de „Kennzahlen“, waarin Hirsch een hulpmiddel ziet bij de rationalisatie der distributie. Voor zoover het nuttig is, te weten hoe de structuur der distributie op een bepaald oogenblik is, heeft de schrijver daarin ongetwijfeld gelijk. De distribueerende handel en de wetenschap kunnen hem niet anders dan dankbaar zijn voor het baanbrekende werk, dat hij op dit punt verricht heeft.

Maar men moet er toch voor oppassen, in de toepassing der methode der kengetallen de oplossing zelve van het vraagstuk der hooge distributiekosten te willen zoeken. Wanneer men een temperatuur geregistreerd heeft, is daarmede nog geen middel aangegeven om die temperatuur te verhoogen of te verlagen. In laatste instantie zijn de kengetallen niet anders dan gemiddelden, al dan niet gewogen gemiddelden, verkregen uit de bedrijfscijfers van zaken, die structureel lang niet steeds dezelfde opbouw vertoonen. Zij registreeren dus hoe die gemiddelden zijn. Maar geven zij tevens het middel aan om bijv. een kostencijfer, dat boven het gemiddelde ligt, te verlagen?

Wanneer wij deze vraag ontkennend beantwoorden, dan wil daarmede geenszins afbreuk gedaan worden aan het voortreffelijke inzicht, dat de kengetallen ons in de structuur van de distributie hebben gegeven. De uitvinding van de koortsthermometer was van grootte betekenis voor de medische wetenschap. Voor de therapeutische behandeling van den patiënt moet echter naar andere hulpmiddelen worden omgezien.

Om deze beelddraak nog een oogenblik voort te zetten: ten deele zijn de hooge distributiekosten o.i. geen bewijs van ziekte. Zij geven aan, dat de consument in hooge mate verward wordt en bereid is daarvan de kosten te dragen. Ten deele zijn zij wel een ziektebeeld, nl. voor zoover zij voortspruiten uit de enorme overcapaciteit, die het huidige distributie-apparaat kenmerkt. Het onvoldoend gebruiken van de totale distributiecapaciteit heeft tengevolge, dat de afnemende kosten per eenheid niet voldoende kunnen doorwerken en geheele branches dus distribueeren op een kostenniveau, dat hooger is dan bij volledige bezetting van een kleiner aantal distributiebedrijven noodzakelijk ware. De oplossing, die in de industrie en het verkeerswezen dikwijls voor dit probleem gevonden is, nl. het berekenen van verschillende prijzen aan verschillende groepen afnemers, is voor de detailbedrijven uit den aard der zaak onaanvaardbaar. Hier blijft slechts over een inkrimping van het distributie-apparaat zelve, dat, kleiner geworden, dezelfde goederenstroom tegen lagere gemiddelde kosten zou kunnen omzetten. Met een toepassing der methode der kengetallen, hoe geperfectionneerd ook, kan dit doel echter nooit bereikt worden. t. D.

DE INDISCHE OORLOGSWINST-BELASTING.

Nadat verschillende landen zijn voorgegaan, zal er nu ook in Nederland en in Nederlandsch-Indië een oorlogswinstbelasting worden ingevoerd, de tweede in een tijdperk van minder dan 25 jaren.

Nederlandsch-Indië is al bijna gereed; het ontwerp der ordonnantie is bij den Volksraad ingediend, de Memorie van Antwoord is verschenen en dat de ordonnantie spoedig in het Staatsblad zal worden opgenomen, lijdt geen twijfel. Anders dan in en na 1914 is de gedachte gemeengoed geworden, dat zij, die tengevolge van den oorlogstoestand onverwachte voordeelen genieten, daarvan een deel en wel een groot deel moeten afstaan ten bate der gemeene middelen, die door dezelfde oorzaak zoo geducht worden aangesproken.

Evenals de vorige maal zal dus thans weer in werking moeten worden gesteld het gansche samenstel van wettelijke bepalingen, dat noodig is, om die buitengewone voordeelen, welke oorlogswinst genoemd worden, te becijferen.

Noodig is daarvoor vast te stellen:

1. de winst in het oorlogsjaar, te beginnen met het jaar 1939;
2. de normale winst, waarmede de winst sub 1 moet worden vergeleken;
3. in hoeverre het verschil tusschen 1 en 2 een gevolg is van den oorlogstoestand, terwijl verder geregeld moet worden;
4. de wijze, waarop een nadeelig verschil-oorlogswinstverlies in eenig jaar mag worden gecompenseerd met oorlogswinst in andere jaren;
5. de wijze, waarop dubbele belasting zal moeten worden voorkomen.

Dit alles is verre van eenvoudig, maar gelukkig is de Nederlandsch-Indische belastingdienst heel wat beter geoutilleerd dan in de vorige oorlogsperiode, toen een staf van vakkundig opgeleide belastingambtenaren feitelijk ontbrak en er nog geen accountantsdienst bestond. Het zal nu niet kunnen voorkomen, dat practisch aan de vaststelling der aanslagen eerst wordt begonnen, nadat de oorlog is afgelopen. In het begin der twintiger jaren had zulks het schromelijk gevolg, dat ontzaglijke bedragen aan oorlogswinstbelasting nog moesten worden vastgesteld en ingevorderd bij personen, die door de toen ingetreden crisis alle gemaakte oorlogswinst hadden zien verloren gaan en in financieele moeilijkheden verkeerden. Het daardoor toegebrachte leed was zeer groot, evenzeer als het nadeel voor de schatkist, daar groote sommen als oninvorderbaar moesten worden afgeschreven, die bij tijdige invordering gemakkelijk zouden zijn betaald.

Principe der ordonnantie.

De ordonnantie gaat evenals voorheen uit van het principe, dat belasting geheven wordt over de vermeerdering van winst, welke een onmiddellijk of middellijk gevolg is van den oorlogstoestand. Volgens artikel 1 lid 2 zal elke vermeerdering van winst worden geacht het gevolg te zijn van den oorlogstoestand, indien en voor zoover het tegendeel niet blijkt of aannemelijk is gemaakt.

Wederom wordt in het algemeen als vergelijkingsbasis gebezigd de gemiddelde winst der drie laatste vredesjaren (1936 t/m 1938). Men is er zich van bewust, dat deze norm verre van ideaal is, omdat in die jaren nog lang niet alle bedrijven geheel de gevolgen van de in 1929 ingetreden crisis te boven waren gekomen.

Er zijn nog andere mogelijkheden. Zoo is bijv. in de Belgische Wet op de uitzonderlijke winsten (Moniteur van 15 en 16 Januari jl.) de mogelijkheid van de vergelijkingsbasis opgelost als volgt:

Belastingplichtige kan als vergelijkingsbasis kiezen of het jaar 1938, of het gemiddelde van 1936 en 1937,

of het gemiddelde van 1936 en 1938, of het gemiddelde van 1936, 1937 en 1938. Bovendien kan men nog verzoeken de normale winst te stellen op 8 pCt. van het nog terug te betalen werkelijk gestorte kapitaal, alsmede van de reserves, zooals zij bestonden op 1 Januari 1939, terwijl het kapitaal eventueel nog vermenigvuldigd wordt met bepaalde coëfficiënten, afhankelijk van den datum van storting.

Hoe het zij, een vaste norm is altijd bedenkelijk en een behoorlijke toepassing der ordonnantie zal dus slechts verkregen kunnen worden door een uiterst soepele toepassing van voormeld artikel 1 lid 2. Indien blijkt, d.w.z. indien zonder nader onderzoek vaststaat, dat de wettelijke vermeerdering van winst niet het gevolg is van den oorlogstoestand, of indien zulks van den kant van den belastingschuldige nader wordt aannemelijk gemaakt, dan zal van heffing van belasting moeten worden afgezien.

Van een normaal accres, welke term voor de jaren 1914—1919 zulk een groote rol gespeeld heeft, zal thans wel geen sprake zijn, in zooverre dat men niet meer als vanzelfsprekend kan aannemen, dat het winstcijfer van een goed renderend bedrijf normaal van jaar tot jaar stijgt. Maar bijv. ten aanzien van een cultuurmaatschappij, welke jonge aanplant jaar tot jaar door zuiver natuurlijke oorzaken meer productief wordt, zal men toch stellig moeten aannemen, dat een stijging van winst in de oorlogsjaren deze productietoename mede tot oorzaak heeft, zoodat niet alle vermeerdering van winst kan worden belast.

Dit eenvoudige voorbeeld maakt duidelijk, dat het zwaartepunt der werkzaamheden, die voor de uitvoering der ordonnantie noodig zullen zijn, gelegen zal zijn in punt 3. De vaststelling van de winst in het oorlogsjaar en in de vergelijkingsjaren (punten 1 en 2) kan geen moeilijkheden opleveren, aangezien deze winsten worden overgenomen uit de aanslagen voor de vennootschapsbelasting. De moeilijkheden zullen eerst aanvangen, wanneer moet worden vastgesteld, in hoeverre het verschil tusschen beide het gevolg is van den oorlogstoestand.

Afwijking van het principe.

Ten aanzien van naamloze vennootschappen, waarover in dit artikel uitsluitend wordt gesproken, worden deze moeilijkheden voor een groot aantal gevallen onmiddellijk ondervangen door de regeling van art. 4 lid 4 en volgende, waarbij de normale vergelijkingswinst, afgeleid uit de jaren 1936 t/m 1938, vervangen wordt door een bedrag gelijk aan 4 pCt. van het gestorte kapitaal benevens van de op de balans „verhandelde” reserves, wanneer deze interest meer bedraagt dan de wettelijke vergelijkingswinst.

De gedachte, welke hierbij heeft voorgezet, is duidelijk. Men kan moeilijk spreken van buitengewone voordeelen, die een extra-belasting wettigen, wanneer een onderneming niet meer oplevert dan 4 pCt. van het daarin aangewende kapitaal.

Toch heeft de Indische Regeering aanvankelijk het plan gehad een normaal kapitaalrendement geheel buiten beschouwing te laten. Zij meende, dat een absoluut vastgesteld percentage van het kapitaal onvermijdelijk zou leiden tot het ongemotiveerd te laag belasten van bepaalde vennootschappen, voor wie de aangelegde maatstaf te hoog moest worden geacht, terwijl voor andere vennootschappen het gevaar niet denkbeeldig werd geacht, dat winsten, welke boven het algemeen vastgestelde percentage uitgingen, ten onrechte door de oorlogswinstbelasting zouden worden getroffen.

Het eerste bezwaar is echter in strijd met het uitgangspunt, terwijl ook het laatste argument niet juist is, omdat het gevaar, dat door het uniforme percentage soms te veel oorlogswinst zou worden geheven, nagenoeg geheel bezworen kan worden door een juiste toepassing van artikel 1 lid 2.

Kapitaalaantooning.

Onbevredigend is ook nu nog, dat bij de bepaling van het kapitaalrendement behalve met het gestort aandeelenkapitaal alleen rekening zal worden gehouden met de zichtbare reserves, doch niet met de z.g. geheime reserves. Het verschil tusschen beide immers is alleen uiterlijk.

Nemen wij als voorbeeld twee suikerondernemingen van gelijke grootte en capaciteit, die de volgende balansen opmaken:

A.			
Fabriek	f 1.000.000,—	Kapitaal f 1.000.000,—	
Aanplanten voorr. „	500.000,—	Reserve „	1.000.000,—
Geldmiddelen „	500.000,—		
	f 2.000.000,—		f 2.000.000,—
B.			
Fabriek	f 1,—	Kapitaal f 1.000.000,—	
Aanplanten voorr. „	500.000,—	Reserve	nihil
Geldmiddelen „	499.999,—		
	f 1.000.000,—		f 1.000.000,—

dan is het duidelijk, dat beide ondernemingen geheel hetzelfde bedrijfskapitaal aanwenden en valt niet in te zien, waarom bij de berekening der oorlogswinstbelasting voor A als normale winst wordt aangenomen 4 pCt. van f 2.000.000 en bij B slechts 4 pCt. van f 1.000.000.

De Memorie van Toelichting verklaart dit door er op te wijzen, dat het in rekening brengen der geheime reserves een volledige kapitaalaantooning noodig zou maken en dat de Regeering er reeds bij onderscheidene gelegenheden op gewezen heeft, dat de daaraan verbonden overwegende bezwaren een dusdanige perfectie volstrekt uitsluiten. Welke deze bezwaren wel zijn, vermeldt de Memorie van Toelichting niet.

Uit de geschiedenis der belasting van vennootschappen in Nederlandsch-Indië zijn twee bezwaren van geheel verschillende aard bekend.

Het eerste bezwaar is financieel: bij vroeger ingevoerde progressieve heffingen, de overwinstbelasting van 1908 en de extrawinstbelasting van 1920, zijn destijds de opbrengsten veel te hoog geraamd, omdat de Regeering alle inzicht miste in de kapitalen, welke in de Nederlandsch-Indische bedrijven werkelijk waren geïnvesteerd. Dit bezwaar geldt voor de oorlogswinstbelasting, die althans voor de groote bedrijven vrijwel proportioneel is, niet of in veel mindere mate.

Het tweede bezwaar is technisch: de kapitaalaantooning brengt veel omslag mede. Echter voor alle vennootschappen van eenig belang is het werkelijk bedrijfskapitaal bij de vorige kapitaalaantooning vastgesteld en de belastingdienst beschikt sedertdien over de gegevens van de vennootschapsbelasting, waaruit het verschil tusschen de fiscale afschrijving en de werkelijk toegepaste afschrijving — dus de in fiscalen zin gevormde geheime reserves — zonder veel moeite is na te gaan. De omslag kan dus toch werkelijk geen reden zijn, om te laten voortbestaan een onredelijk verschil in de belasting, die zal worden geheven van twee vennootschappen, welke in volkomen dezelfde omstandigheden verkeerden zooals in bovenstaand voorbeeld.

Trouwens de Memorie van Toelichting wekt den schijn, dat het met die bezwaren niet zoo ernstig gemeend is. Daarin leest men immers, dat slechts de reële reserves (bedoeld zijn: de zichtbare reserves), welke de kapitaalsinvestatie werkelijk verhoogden, in aanmerking worden genomen, niet ook die, waar geen reël activum tegenover staat.

Dit kan echter slechts beoordeeld worden door ieder onderdeel van het debet der balans te toetsen aan de werkelijke waarde bij een goed, d.w.z. rationeel, afschrijvingsstelsel. Is de boekwaarde hooger dan de uitkomst van dit onderzoek aantoon, dan wil men de zichtbare reserves met dit verschil verlagen.

Echter is dit niet anders dan een negatieve kapitaalaantooning; het onderzoek zal precies dezelfde

werkzaamheden vergen als de gewone, positieve kapitaal-aantooning, met dit verschil, dat de laatste in eerste instantie wordt verricht door de belastingschuldigen en door de belastingadministratie slechts behoeft te worden gecontroleerd. Daarentegen moet bij de eerste de belastingadministratie met minder inzicht in de interne bedrijfsaangelegenheden zelf het initiatief nemen.

Compensatie van oorlogsverliezen.

Bedraagt de winst over eenig oorlogsjaar minder dan de winst in het vergelijkingstijdvak en blijkt die vermindering een gevolg van den oorlogstoestand te zijn, dan wordt dit oorlogsverlies gecompenseerd met de oorlogswinst van de beide voorafgaande jaren. Met een normale kapitaalrente wordt hier geen rekening gehouden.

Ontheffing wordt verleend voor de som, welke minder aan belasting zou zijn verschuldigd, indien de genoemde vermindering van winst een verlies zou zijn geweest over de beide voorafgaande jaren, te beginnen met het oudste.

Indien de compensatie met een der beide voorafgaande jaren of met beide niet geheel mogelijk is, dan wordt het restant oorlogsverlies beschouwd als een verlies voor het eerstkomende jaar.

De compensatie van oorlogsverliezen met oorlogswinsten in het verleden is derhalve beperkt tot de twee voorafgaande jaren, terwijl de compensatie met oorlogswinsten in de toekomst onbeperkt is.

Volgens de ordonnantie van 1917 werd met oorlogsverlies slechts rekening gehouden, indien dit tenminste f 1.500 bedroeg. Het ontwerp kent zoodanige beperking niet.

Voorkoming van dubbele belasting.

In 1916 belastte Nederland de geheele winst van hier te lande gevestigde vennootschappen, die ook in Nederlandsch-Indië haar bedrijf uitoefenden. Nederlandsch-Indië belastte de daar gemaakte winst, doch moest ontheffing verlenen ter zake van dat gedeelte van de oorlogswinst, dat reeds in Nederland was belast. Daartegenover werden aan de Indische geldmiddelen uitkeeringen gedaan ten beloope van de helft van die verleende ontheffingen.

Thans zal Nederlandsch-Indië van deze vennootschappen belasting heffen over de oorlogswinst, die geacht wordt aldaar te zijn verkregen, terwijl verwacht moet worden, dat Nederland zijnerzijds hetzelfde zal doen. Ten aanzien van in het buitenland gevestigde vennootschappen neemt Nederlandsch-Indië hetzelfde standpunt in. Van dubbele belasting is dan geen sprake.

Deze is ook uitgesloten bij vermeerdering van winst als gevolg van winstuitkeeringen, genoten van in Nederland of in Nederlandsch-Indië gevestigde vennootschappen.

Is de vermeerdering van winst het gevolg van dividend op aandeelen op naam, genoten van een buitenlandsche vennootschap, dan is deze vermeerdering vrij van oorlogswinstbelasting, indien en voor zover de buitenlandsche vennootschap in Nederlandsch-Indië door de oorlogswinstbelasting wordt getroffen.

Heeft de vennootschap, die dat meerdere dividend op de aandeelen op naam geniet, echter meer dan 9/10 van het uitgegeven kapitaal der uitdeelende buitenlandsche vennootschap, dan is eveneens geen oorlogswinstbelasting verschuldigd. In dit geval vervalt dus de eisch, dat de buitenlandsche vennootschap in Nederlandsch-Indië in de oorlogswinstbelasting moet zijn aangeslagen.

Dividenden op aandeelen aan toonder zijn derhalve niet in de vrijstelling opgenomen. Waarom de eisch, dat de aandeelen op naam moeten staan of, in een bepaald geval, dat de genietster 9/10 van alle aandeelen moet bezitten, is gehandhaafd, terwijl soortgelijke beperkingen in de Nederlandsche wetgeving zijn verdwenen, is niet duidelijk.

Tarief.

De belasting bedraagt 35 pCt. van elke geheele som, waarmede de oorlogswinst over eenig jaar f 2.000 te boven gaat. (Het tarief van de ordonnantie 1917 was 30 pCt. bij een oorlogswinst boven f 3.000).

De Toelichting wijst er op, dat de belastingvrije marge van f 2.000 tot een niet onbelangrijke degressie in het tarief leidt.

De belasting bedraagt bij een winstvermeerdering van:

f 2.500	f 175	of 7 %	van f 2.500
" 3.000	" 350	" 11.67%	" " 3.000
" 3.500	" 525	" 15 %	" " 3.500
" 4.000	" 700	" 17.50%	" " 4.000
" 5.000	" 1.050	" 21 %	" " 5.000
" 10.000	" 2.800	" 28 %	" " 10.000
" 25.000	" 8.050	" 32.20%	" " 25.000
" 100.000	" 34.300	" 34.30%	" " 100.000
" 200.000	" 69.300	" 34.65%	" " 200.000

De degressie leidt derhalve tot een belangrijke belastingverlaging voor de kleine vennootschappen.

De aansluiting tusschen de vennootschapsbelasting en de oorlogswinstbelasting is aldus:

het bedrag der laatste wordt bij de eerstbedoelde heffing in mindering gebracht, zoodat afgezien van de degressie per saldo over de gemaakte oorlogswinst betaald wordt 35 pCt. + 25 pCt. over 65 pCt. of in totaal 51¼ pCt.

Mr. C. SCHLICK.

ACTIEVE BELEGGINGSPOLITIEK DER LEVENSVZERKERINGMAATSCHAPPIJEN

Het verschijnen van het verslag der Verzekeringskamer over 1938 — het laatste verslag dier kamer betreffende de interoorlogsperiode 1919—1939 — geeft ons aanleiding, enige aandacht te besteden aan de ontwikkeling van theorie en practijk der beleggingspolitiek van de levensverzekeringmaatschappijen in die periode.

Deze ontwikkeling is om verschillende redenen van belang. Vooreerst, omdat het levens- en volksverzekeringsbedrijf een aanmerkelijk deel der jaarlijkse besparingen van vrijwel alle lagen van ons volk tot zich trekt. Welk gedeelte dit jaarlijks uitmaakt van de totale besparingen in Nederland, is niet te zeggen, zolang de omvang van dit totaal nog onbekend is, maar hoe dit ook zij, de cijfers betreffende de omvang der premiereserves spreken voor zichzelf. De premiereserves (eigen risico) der gezamenlijke Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen, die aan het einde van 1913 f 321 miljoen bedroegen, waren aan het einde van 1930 reeds gestegen tot f 723 miljoen en beliepen op 31 December 1938 niet minder dan f 1.227 miljoen. De extra-reserves bedroegen in deze jaren resp. f 11, f 73 en f 97 miljoen. Het behoeft wel geen nader betoog, dat met de beleggingspolitiek van het levensverzekeringsbedrijf aanzienlijke en menigvuldige belangen zijn gemoeid.

Vervolgens zijn het de belangrijke gebeurtenissen op economisch en meer in het bijzonder op financieel en monetair gebied, die zich in en na de vorige oorlog zowel in als buiten Nederland hebben voltrokken en ook de levensverzekeringmaatschappijen niet onbeïnvloed gelaten hebben, welke de beleggingspolitiek dezer maatschappijen belangwekkend maken.

Tenslotte valt in rechtstreeks verband met het voorgaande binnen het kader van het levensverzekeringsbedrijf te wijzen op veranderingen in de opvattingen omtrent de wenselijkheid van bepaalde beleggingsvormen en daarmede in verband staande vragen van beleggingspolitiek, welke opvattingen na de vorige oorlog — vooral in Engeland — tot een krachtige propaganda voor een meer „actieve” beleggingspolitiek hebben geleid en in verschillende landen, waaronder ook Nederland, naast bestrijding blijkbaar ook veel weerklank gevonden hebben.

Gewijzigde opvattingen omtrent beleggingspolitiek.

De verliezen en déconfitures, waarmede in vele landen de levensverzekeringmaatschappijen tijdens en na de wereldoorlog 1914—'18 hadden te kampen, deden de aandacht vestigen op het feit, dat de bijna traditioneel geworden beleggingspolitiek, gericht op een zo hoog mogelijke kapitaalszekerheid, minder feilloos was gebleken dan men voordien bevroedde. Op tot dien tijd zeer soliede geachte fondsen, met name buitenlandse staatsfondsen, werden in bijna alle landen aanzienlijke verliezen geleden.

In dit licht is het begrijpelijk, dat in verschillende landen — ook in Nederland — de gedachte aan nieuwe richtlijnen voor de beleggingspolitiek veld won. De in zwang zijnde „conservatieve” beleggingspolitiek diende vervangen te worden door een veel meer „actieve” beleggingspolitiek. Gepleit werd met name voor de volgende wijzigingen, welke hierna achtereenvolgens ter sprake zullen worden gebracht¹⁾:

1. een grotere frequentie van de mutaties in de samenstelling der beleggingsportefeuilles;
2. uitbreiding van bepaalde beleggingsvormen en opnemings van nieuwe beleggingsobjecten;
3. meer aandacht, te besteden aan valuta-evenwicht in het bedrijf.

Frequente mutaties in de beleggingsportefeuilles.

Voorstander hiervan betoonde zich vooral J. M. Keynes, die als president van de „National Mutual Life Assurance Society” in jaarvergaderingen en in tijdschriftartikelen bepleitte, om grotendeels te breken met de traditie om eenmaal verworven beleggingsobjecten zo lang mogelijk in portefeuille te houden („static investment policy”). Omzetting in minder riskant en/of meer rendabel blijvende beleggingen zou telkenmale gewenst zijn, terwijl bovendien de onderlinge verhouding tussen beleggingen op lange, middelmatige en korte termijn aan schommeling onderhevig zou dienen te zijn.

Voor deze opvatting van Keynes is veel te zeggen. Van geen enkele belegging staat de soliditeit voor altijd vast, terwijl door relatieve koers- en renteschommelingen der beleggingen op uiteenlopende termijnen het optimale evenwicht tussen de beleggingen op verschillende termijnen, grotendeels berustend op alternatieve rentabiliteits- en liquiditeitsoverwegingen, zich kan verschuiven. Rentedaling kan ertoe leiden, een groter deel van het vermogen op meer liquide wijze aan te houden dan tot dusverre, om te voorkomen, dat men zich voor langer aan een lage rente bindt met kans op koersverliezen bij rentestijging.

Deze „active investment policy” vereist een geheel nieuwe geest bij de beleggers, vereist „constant vigilance, constant revision of preconceived ideas, constant reaction to changes in the external situation”²⁾. Welk een breuk met het verleden dit betekent, wordt men zich bewust, wanneer men zich voor de geest roept, hoe van oudsher als grondbeginsel van de beleggingspolitiek der levensverzekeringmaatschappijen gold, dat tegenover de verplichtingen op lange termijn beleggingen dienden te staan op minstens even lange termijn, lang ook in die zin, dat eenmaal verkregen beleggingen in portefeuille dienden te blijven tot het tijdstip van aflossing, dat bijna even ver af moest liggen als het tijdstip van de vermoedelijke expiratie der polissen. Te weinig is naar onze mening

¹⁾ Soms beperkt men het begrip actieve beleggingspolitiek tot het eerste of tot de eerste twee van de drie genoemde verschijnselen. Wij nemen hier het begrip echter in ruime zin op grond van de omstandigheid, dat de verschillende hier besproken verschijnselen nauw samenhangen en uit dezelfde wijziging in de fundamentele beginselen der beleggingspolitiek onder invloed van de door de vorige oorlog teweeg gebrachte verstoringen voortvloeien: op verschillende punten wordt een meer actieve zorg aan de beleggingsportefeuille besteed, teneinde daardoor het gehele bedrijf op een hechtere basis te plaatsen.

²⁾ J. M. Keynes, Investment policy for Insurance Companies (The Nation, 17 Mei 1924, blz. 226).

in deze gedachtengang vaak rekening gehouden met de omstandigheid, dat het risico, hetwelk aan het levensverzekeringsbedrijf inhaerent is, zich niet voornamelijk beperkt tot het passief-bedrijf, maar zich in zeer belangrijke mate ook uitstrekt tot de activa, hoe soliede men deze op het tijdstip van verwerving ook moge achten.

De mening, dat actieve beleggingspolitiek noodzakelijk grotere risico's impliceert, achten wij onjuist. Het is veeleer zo, dat men door een inactieve beleggingspolitiek vaak risico's gaat lopen, die men had kunnen voorkomen door actief in te grijpen, door tijdig het roer om te gooien. De beleggingsactiviteit moet, gezien de heersende onzekerheid, vooral op de „short run” ingesteld worden.

Het breken met de oude politiek heeft ook belangrijke bedrijfsinterne consequenties, niet alleen doordat de beleggingsafdeling van relatief grotere betekenis wordt, zowel kwantitatief als kwalitatief, maar ook doordat verschillende vraagstukken van bedrijfs-economische aard, zoals dat der balanswaardering, in een geheel ander licht komen te staan, zodra de beleggingsobjecten niet meer normaliter tot de aflossingsdatum in portefeuille worden gehouden.

De overgang naar deze vorm van actieve beleggingspolitiek stelt de maatschappijen in staat, haar winstbronnen enigszins uit te breiden in die zin, dat behalve rentewinst ook kapitaalwinst kan worden behaald door het profiteren van koersfluctuaties. Uiteraard bieden aandelen hiertoe meer mogelijkheden dan obligatiën; wij komen hierop nog terug.

Het is niet toevallig, dat de „propaganda” voor actieve beleggingspolitiek vooral in Engeland is gevoerd. De samenstelling van de beleggingsportefeuilles van de Engelse maatschappijen van levensverzekering is lange tijd zodanig geweest, dat aan waarden, welke aan koersschommelingen onderhevig zijn, een veel grotere plaats in de portefeuilles is ingeruimd dan in het algemeen op het continent. De voornaamste oorzaak hiervan is te zoeken in het verschil in de organisatie van het hypotheecair crediet, welke credietsoort op het continent steeds een gewild beleggingsobject is geweest van de meeste institutionele beleggers (hypotheekbanken, spaarbanken, levensverzekeringmaatschappijen, sommige sociale verzekerings- en pensioenfondsen, enz.), terwijl het hypotheecaire crediet in Engeland lange tijd veel minder georganiseerd is geweest en altijd voornamelijk in handen van particulieren, soms verenigd in „building societies”, heeft berust. Het percentage, dat de effecten in het beleggingstotaal der Engelse maatschappijen innemen, is dienovereenkomstig steeds zeer aanzienlijk geweest, waardoor de koersdalingen in en door de vorige oorlog zich in het Engelse levensverzekeringsbedrijf sterk hebben doen gevoelen.

Dit verklaart ook, waarom in Engeland het vraagstuk van de kapitaalszekerheid lange tijd veel meer op den voorgrond heeft gestaan dan het vraagstuk van de rentabiliteit. Gebrek aan niet aan koersdalingen onderhevig materiaal doet een permanent risico van aanzienlijke koersverliezen ontstaan. Reeds in 1862 wees Bailey³⁾ er op, dat op grond hiervan eigenlijk alle effecten ongeschikt zijn voor portefeuilles van levensverzekeringmaatschappijen en dat alleen hypotheeken, onderhandse leningen, banksaldi, e.d. uitzettingen zijn, welke voor deze maatschappijen in aanmerking behoren te komen. Dat deze consequentie door de maatschappijen nooit getrokken is, vloeit niet alleen voort uit gebrek aan voldoende materiaal daartoe, maar ook uit het inzicht, dat bij een conservatieve beleggingspolitiek de problemen, die uit koersschommelingen voortvloeien, meer van balanstechische aard zijn dan van practisch belang, omdat gewoonlijk aflossing à pari afgewacht kan worden.

In hoeverre de nieuwe ideeën op het stuk van de mobiliteit van de componenten der beleggingsporte-

³⁾ Bailey, The Doctrine of Life Annuities and Assurances (Journal of the Institute of Actuaries, Vol. X).

feuilles in Nederland tot werkelijkheid zijn geworden, is moeilijk na te gaan⁴⁾; een omvangrijk en tijdrovend onderzoek naar de mutaties in de beleggingsportefeuilles van ongeveer 70 maatschappijen zou daartoe vereist zijn. Er kan echter gewezen worden op enige symptomen, waaruit kan blijken, dat de Nederlandse maatschappijen van levensverzekering ook in dit opzicht voortvarendheid en activiteit in de beleggingspolitiek aan de dag leggen, zij het onder de dwang van de omstandigheden op de kapitaalmarkt. Wij wijzen in dit verband slechts op de aansluiting van vele levensverzekeringmaatschappijen bij het beleggerskartel, dat in het voorjaar van 1938 werd gevormd ter beteugeling van ongewenste gevolgen van de daling van de rentestand voor de institutionele beleggers en op de daarmee verband houdende verschuiving naar liquide middelen en uitzettingen⁵⁾.

Er moet hier echter tevens gewezen worden op een ontwikkelingstendens in de beleggingen der Nederlandse levensverzekeringmaatschappijen, waardoor de mogelijkheid tot het voeren van actieve beleggingspolitiek in de hier zojuist besproken zin wordt ingeperkt. Wij bedoelen de verschuiving van obligatiën naar onderhandse leningen aan publiekrechtelijke lichamen (provinciën, gemeenten, waterschappen), e.d.⁶⁾. Deze toeneming der onderhandse leningen is zowel een gevolg van de stijgende credietbehoeften van kleine gemeenten, die niet op de emissiemarkt terecht kunnen, als van kostenbesparingen en balans-technische voordelen voor de maatschappijen, welke deze leningen tegen de nominale waarde in de balans kunnen opnemen. De verschuiving blijkt duidelijk uit de onderstaande tabel:

Omvang van de belegging in onderhandse leningen door levensverzekeringmaatschappijen (in duizenden Guldens en in procenten van de totale belegging)¹⁾.

Jaar	Bedrag	%	Jaar	Bedrag	%
1923..	38.716	8,4	1931..	82.381	10,4
1924..	46.339	9,5	1932..	108.086	12,3
1925..	57.368	10,7	1933..	131.202	14,2
1926..	70.911	12,1	1934..	177.143	17,8
1927..	77.181	12,0	1935..	201.261	19,3
1928..	82.357	11,8	1936..	248.699	22,0
1929..	80.521	10,8	1937..	330.504	27,3
1930..	83.066	10,2	1938..	355.869	26,9

¹⁾ Ontleend aan de Verslagen der Verzekeringskamer.

Het is duidelijk, dat de verschuiving naar onderhandse leningen, welke niet tussentijds te mobiliseren zijn, de levensverzekeringmaatschappijen voor een belangrijk deel van de mogelijkheid tot het voeren van actieve beleggingspolitiek in de vorengenoemde zin berooft. Hier staat echter tegenover, dat juist t.a.v. onderhandse leningen mobiliseerbaarheid iets minder nodig is, omdat koersverliezen hier uiteraard niet voorkomen. Men zou zelfs met enig recht de verschuiving naar deze leningen op onderhandse schuldbekentenis op zichzelf kunnen beschouwen als actieve beleggingspolitiek zoals die thans ter sprake komt.

Differentiëring der beleggingsvormen.

Obligatiën en hypotheeken werden lange tijd als de beleggingsvormen bij uitstek van de levensverzekeringmaatschappijen beschouwd. Aan aandelen en vaste eigendommen werd slechts een bescheiden plaats in de beleggingsportefeuille toegekend, terwijl de

⁴⁾ Voor Engeland is de ontwikkeling in de praktijk af te leiden uit de verslagen der jaargaderingen, bijv. uit de redevoeringen van Keynes in de vergaderingen der National Mutual.

⁵⁾ Vgl. het artikel „Verschuivingen in de beleggingen der levensverzekeringmaatschappijen” in het „Economisch-Statistisch Maandbericht van Januari 1940.

⁶⁾ Vgl. het artikel „Omvang en betekenis van de onderhandse leningen in Nederland” in het „Economisch-Statistisch Maandbericht” van November 1938.

onderhandse leningen eerst na de vorige oorlog tot grote ontwikkeling zijn gekomen.

Ook op dit punt zijn na de oorlog 1914—'18 wijzigingen ingetreden, vooral in die zin, dat aandelen, onroerende eigendommen en onderhandse leningen meer op de voorgrond zijn geplaatst, terwijl aan de belegging in buitenlandse obligatiën na den wereldoorlog uitbreiding is gegeven, voor zoover zulks niet óf niet te zeer in strijd komt met het beginsel van valuta-evenwicht. Geheel nieuwe beleggingsvormen zijn slechts sporadisch ter hand genomen en dan nog met weinig succes⁷⁾.

Ter verdediging van een groter bezit aan aandelen en vaste eigendommen zijn verschillende argumenten naar voren gebracht.

Allereerst is er op gewezen, dat in perioden van inflatie „Geldwerte”, zoals bijv. obligatiën, sterk in waarde dalen tegenover „Sachwerte” en aandelen. Daarentegen zullen in het algemeen aandelen en vaste eigendommen in deflatieperioden in mindere mate waardedalingen ondergaan dan in tijden van inflatie of zelfs — zoals na de vorige oorlog in sommige landen — hyper-inflatie met obligatiën e.d.

Voorts is betoogd, dat bij het bezit van een grote aandelenportefeuille de koerswinsten op de duur tegen de koersverliezen opwegen en deze waarschijnlijk zelfs zullen overtreffen, vooral indien voor de nodige mutaties in het aandelenbezit zorg gedragen wordt. Obligatiën daarentegen kunnen wel aanzienlijke koersverliezen, maar slechts geringe koerswinsten opleveren; de kans op nivellering (waarbij extra-reserves als schommelfondsen goede diensten kunnen bewijzen) is bij aandelen groter dan bij obligatiën. Aanzienlijke kapitaalwinsten zijn alleen op aandelen te behalen. Ter staving van dit argument beroept men zich op de berekeningen in het zeer bekende, doch zeer weinig wetenschappelijke boekje van E. L. Smith⁸⁾, die een toenemende meeropbrengst van aandelen meent te kunnen waarnemen.

Als volgend argument voor toenemende belegging in aandelen wordt aangevoerd, dat aandelen evenals vaste eigendommen op de duur meer rendement blijken af te werpen dan de traditioneel meer op de voorgrond tredende beleggingen. Zowel de praktijk van enige levensverzekeringmaatschappijen met een sinds de vorige oorlog groot aandelenbezit (in Engeland vooral de „National Mutual”) als berekeningen, welke in verschillende landen zijn gemaakt⁹⁾, worden in het geding gebracht om aan te tonen, dat bij een goed gekozen en voldoende mobiele samenstelling van een aandelenportefeuille koerswinsten en hoge dividenden inderdaad ruimschoots tegen koersverliezen en lage dividenden opwegen. Het komt ons voor, dat de waarde van de betreffende berekeningen veelal hoger is aangeslagen dan op grond van het meestal vrij tentatieve karakter ervan geheel gerechtvaardigd lijkt.

Het zijn vooral de twee laatstgenoemde argumenten, welke veel weerklank gevonden hebben. Tegenover het eerstgenoemde argument moet worden opgemerkt, dat de geringe „Wertbeständigkeit” van obligatiën in tijden van inflatie voor levensverzekeringmaatschappijen geen enkel bezwaar behoeft op te leveren, wanneer maar voor valuta-evenwicht is gezorgd. Het is bovendien gezonde beleggingspolitiek te achten, wanneer men ernaar streeft, tegenover in geld luidende verplichtingen zoveel mogelijk in geld luidende beleggingen te stellen. Dan kunnen geld-

⁷⁾ Een afschrikwekkend voorbeeld vormde bijv. de debacle in Augustus 1929 van de Frankfurter Allgemeine Versicherungs-Aktiengesellschaft, die op grote schaal speculatieve industriële- en handelscredieten had verleend.

⁸⁾ E. L. Smith, Common Stocks as long term investments, 1928.

⁹⁾ Naast die van Smith (U.S.A.) noemen wij de berekeningen van H. E. Raynes, The place of ordinary stocks and shares in the investment of life assurance funds (Engeland) en E. Heinertz, Beitrag zum Anlageproblem in der Lebensversicherung (Zwitserland).

waardeschommelingen de beleggingen niet deren. Bezittingen, die niet op geld luiden, maar slechts op geld waardeerbaar zijn, zoals vaste eigendommen en in wezen ook aandelen, komen in deze gedachtengang meer voor belegging van onkostenreserves en extra-reserves dan voor dekking van de bruto-premiereserves in aanmerking.

De opvatting, dat belegging in aandelen en onroerende eigendommen voor levensverzekeringmaatschappijen zonder meer als speculatief te veroordelen zou zijn, is op de achtergrond geraakt¹⁰⁾.

Aandelenbelegging op beperkte schaal kan tot versterking van de rentabiliteit bijdragen. Meer en meer heeft het inzicht veldgewonnen, dat het vraagstuk der rentabiliteit meer naar voren kan worden gebracht. Het vraagstuk van de kapitaalszekerheid is wel van groot belang, maar toch niet in die allesoverheersende mate, waarin men zich dat lange tijd heeft voorgesteld. Depreciatie van de kapitaalwaarde der beleggingen heeft een tegenwicht in de stijgende rentabiliteit der nieuwe beleggingen. Een expanderende maatschappij heeft in het algemeen meer te vrezen van een rentedaling/koersstijging dan van een rentestijging/koersdaling van obligatiën, temeer, waar een rentedaling (in tegenstelling tot een rentestijging) zich ook aan de bestaande beleggingen mededeelt. Versterking van de rentabiliteit door actieve beleggingspolitiek is een zaak van even groot gewicht als de zorg voor de kapitaalswaarde der beleggingen.

De afkeer der verzekeringmaatschappijen van „risico-dragend kapitaal” (waartoe aandelen worden gerekend) in haar beleggingen is in beginsel gerechtvaardigd; de levensverzekeringmaatschappij is belegger en niet speculant. Maar dat neemt niet weg, dat uitbreiding van het aandelenbezit bij sommige maatschappijen zonder gevaar en met voordeel zou kunnen geschieden. Tot hoe ver men hierbij kan gaan, is niet in het algemeen te zeggen. In abstracto kan alleen vastgesteld worden, dat de grens verband dient te houden met de omvang van de zgn. „vrije reserves”, maar er is o.i. geen bezwaar tegen, daarboven een klein gedeelte ook van de premiereserves in aandelen te beleggen. Men dient echter in het oog te houden, dat men zich bij het vaststellen van de omvang der „vrije” reserves niet mag baseren op het totaal der extra reserves, maar daarvan in aftrek moet brengen de reserves, welke als schommelfondsen dienst doen en uit dien hoofde als noodzakelijk complement op de premiereserves zijn te beschouwen¹¹⁾.

Ook op dit punt is het vraagstuk van de actieve beleggingspolitiek het eerst op de voorgrond geplaatst in Engeland. Oorzaak daarvan is waarschijnlijk voor een belangrijk deel het ontbreken in Engeland van beperkende bepalingen t.a.v. de keuze der beleggingen, zoals men deze bijv. kent in Duitsland, Frankrijk, Zwitserland, Italië, Zweden, Denemarken en de Verenigde Staten.

Dit neemt niet weg, dat soortgelijke ideeën zich ook in die andere landen hebben doen gelden en bijv. in Duitsland in 1923 tot een wetwijziging hebben geleid, waarbij industriële obligatiën en volgestorte, aan Duitse beurzen genoteerde aandelen in beperkte mate als beleggingsvormen werden toegelaten.

Hoe de actieve beleggingspolitiek zich ook in Nederland in het zojuist afgesloten inter-oorlogs tijdvak heeft gemanifesteerd, hopen wij in een volgend artikel aan te tonen. Daarbij kan dan tevens de kwestie van het valuta-evenwicht ter sprake worden gebracht.

C. GOEDHART.

¹⁰⁾ Tegenover Keynes werd dit argument bijv. verdedigd door Sir W. H. Goschen, president van de „Sun Life Assurance Society”.

¹¹⁾ Wij kunnen ons niet aan de indruk onttrekken, dat sommige Engelse maatschappijen de grens van het toelaatbare wellicht soms hebben overschreden, al is de meermalen gebruikte betiteling „hot gossellers” waarschijnlijk overdreven. (Zie bijv. The Economist, Insurance Supplement, 13 Juli 1929, p. 8).

WETGEVING OP DE INVESTMENT TRUSTS IN DE VEREENIGDE STATEN.

Vorbereitung vordert uiterst langzaam.

Een Nederlandsch spreekwoord zegt: „ambtelijke molens malen langzaam”. Wij zijn hier dikwijls geneigd om te denken, dat dit gezegde alleen in Nederland toepasselijk is. Niets is echter minder waar dan dat. Een sterk bewijs daarvan is de wetgeving op de investment trusts in de Vereenigde Staten van Amerika.

Reeds in 1935 immers nam het Congres definitief de Public Utility Holding Company Act aan. In sectie 30 bevatte deze wet de volgende bepaling:

„The Securities & Exchange commission is authorized and directed to make a study of the functions and activities of investment trusts and investment companies, the corporate structures, and investment policies of such trusts and companies, the influence exerted by such trusts and companies upon companies in which they are interested, and the influence exerted by interests affiliated with the management of such trusts and companies upon their investment policies, and to report the results of its study and its recommendations to the Congress on or before Jan. 4, 1937.”

Het stond reeds van den beginne af aan voor insiders vast, dat de bedoelde commissie niet op den vastgestelden datum met de haar opgelegde zeer omvangrijke taak gereed zou zijn. Maar het is toch wel een bespotting van de urgentie, die dit plan destijds heette te hebben, dat de commissie tot op den dag van heden nog niet gereed is met haar rapport over de resultaten van haar onderzoek naar de investment trusts, laat staan dat zij „recommendations” zou hebben gedaan voor een eventuele wettelijke regeling.

De eerlijkheid gebiedt echter te zeggen, dat het onderzoek zoo omvangrijk en veelzijdig en ingewikkeld bleek te zijn, en dat de kwestie zoo diep ingreep in de financiële structuur van de Vereenigde Staten, dat het onverantwoord werd geacht overhaast te werk te gaan. Om echter de steeds ongeduldiger wordende belanghebbenden, de financiële pers en het publiek zooveel mogelijk tevreden te stellen, heeft de Security & Exchangecommissie sedert ruim drie jaar druppelsgewijs gedeelten van het onderzoek gepubliceerd. Deze handelen o.a. over den fenomenalen groei der investment trust-beweging¹⁾, gevolgd door een snellen teruggang, gepaard gaande met reorganisaties, fusies, consolidaties, liquidaties enz., voorts over de diverse soorten instellingen, haar verhoudingen tot de oprichters, banken, emittenten, aandeelhouders, publiek, enz., over de ontwikkeling in Engeland en de wetgeving in andere landen, alsmede over de practijk der investment councils en de beleggingspolitiek der brandverzekeringmaatschappijen.

Voor zoover het zich thans laat overzien, zullen voor de practijk de belangrijkste gedeelten van het onderzoek, die tot nu toe gepubliceerd zijn, resp. nog zullen worden, wel die blijken te zijn, welke begin Mei 1939 en begin Januari 1940 aan het Congres werden gezonden.

Eerstgenoemd deel handelt over de „abuses and deficiencies” in de organisatie en werkwijze van de management investment trusts. Bepaald volmaakt waren vele dezer instellingen naar het oordeel der commissie in het verleden en ook nu nog niet. De Security & Exchange-commissie constateert nl., dat in de periode tot eind 1929: „various inequitable structures and patterns of improper practices grew up and still persist in many investment companies to day, constituting a threat to the safety and preservation of a large part of the public funds invested in these organisations.”

Het deel, dat in Januari jl. de deur uit ging, handelt over de belangenconflicten en de misbruiken, die ontstaan door het naast elkaar bestaan van verschillende soorten aandeelen bij één investment trust.

¹⁾ Zie onze artikelen in de Econ.-Stat. Berichten van 2 en 9 April 1930.

Hiermede is de afsluiting van het onderzoek blijkbaar binnen den gezichtseinder geraakt. Heel zeker is de commissie hiervan echter nog niet. Tegelijkertijd met de verschijning van het jongste deel immers — en dit is practisch veel belangrijker blijkbaar — heeft zij aangekondigd, dat zij „spoedig” met haar „recommandations” voor den dag zal komen onafhankelijk van de afsluiting van het onderzoek. Die „recommandations” zullen dan de motor zijn om de wetgevende machine in werking te stellen, daar zij te zijner tijd de grondslag zullen moeten vormen om een wetsontwerp te maken. Het zal echter nog wel zeer geruimen tijd duren, voordat het ontwerp gereed is en vervolgens misschien nóg langer, voordat het ontwerp wet is!

Groei en opbouw der investment-trusts.

Intusschen vallen er uit hetgeen tot nu toe bekend is geworden, enkele vermoedens omtrent de meest saillante punten van de komende regeling te distilleeren. Alvorens hiertoe over te gaan is het dienstig enkele feitelijke gegevens uit de rapporten weer te geven.

Vóór 1921 bestonden er in Amerika nog geen investment-trusts en ook in de eerste jaren daarna werden zij nog niet volgens een vast systeem opgebouwd, doch meer voor gemeenschappelijk vermogensbeheer en aangepast aan telkens andere omstandigheden. Ook de financieringsbehoeften der public utility companies, waarvoor holding companies waren gevormd, ontmoetten een dankbaren steun in de investment-trusts, die gemakkelijk middelen van het publiek wisten te trekken.

De voornaamste typen, die onderzocht werden, zijn:

1. Investment companies of the management type, d.w.z. maatschappijen, wier beleggingsbevoegdheid niet of slechts in zeer geringe mate gebonden is aan bepaalde voorschriften.
2. Fixed en semi-fixed trusts.
3. Instalment investment plans, een soort afbetalingsmagazijn in investment trust-shares.
4. Maatschappijen, die „face amount certificates” uitgeven, d.i. zoiets als ons spaarkasbedrijf.
5. Common or commingled trust funds.

De groote oprichtingsrage viel in de jaren 1927—1930. Enkele jaren nadien was het grootste deel dezer creaties reeds weer als sneeuw voor de zon verdwenen. Onderstaande tabel geeft hiervan een beeld:

Trust-type	Aantal M.ijen opgericht van 1927—'36	Aantal M.ijen bestaand eind 1936
Management	970	404
Fixed en semi-fixed	225	87
Instalment investment plans ..	55	46
Common of commingled trust funds	17	17
Totaal....	1.267	554

Deze hoofdgroepen bieden onderling nog weer talloze variaties²⁾. Een van de meest gangbare onderverdelingen der management trusts is die in „open-end trusts” en in „closed-end trusts”.

De laatste groep is gewoonlijk ter beurze genoteerd, meestel ver beneden de liquidatiewaarde. Zij werden in vaste bedragen door emissiehuizen uitgegeven, doch na 1929 bijna niet meer.

De eerste groep is gewoonlijk niet ter beurze genoteerd, doch zij worden voortdurend „over the counter” aan het publiek verkocht door den „principal distributor”, tegen den kostprijs der onderliggende fondsen plus bepaalde kosten. Practisch kan de koers dezer trusts niet onder de liquidatiewaarde dalen, daar het trustbeheer de verplichting heeft de aangeboden trust-shares terug te koopen tegen de liquidatiewaarde der onderliggende fondsen min bepaalde kosten.

²⁾ Voor het voorkomen van de verschillende typen in ons land zie men onze uitvoerige uiteenzetting in de E.-S.B. van 27 Juli 1938.

Een half milliard Dollar „provisie”!

De „open-enders” met groote beleggingsbevoegdheid zijn de latere jaren het meest in trek geweest. De fixed en semi-fixed trusts daarentegen hebben na 1932 sterk aan populariteit ingeboet. Na 1936 zijn zij haast niet meer verkocht, tenzij... op afbetaling tegen bijv. gedurende tien jaar \$10 per maand, waarbij een of andere bank als trustee fungeert. Bij deze transactie blijft over de geheele periode gerekend 15 à 20 pCt. aan diverse kosten aan den strijkstok, i.c. de bankklokken, hangen.

De investment-trustbeweging in de Vereenigde Staten heeft tijdens haar kort bestaan reeds heel wat ups en downs gekend. Voor den wereldoorlog van 1914 was niet alleen de investment-trust als species van het genus „investment” in de Vereenigde Staten een groote onbekende, terwijl zij in Engeland reeds haar tweede bloeiperiode achter den rug had, doch het genus zelf, het begrip „belegging in effecten” in het algemeen was ook zeer weinig bekend, althans zeer zeker niet populair bij de Yankees. Pas de wereldoorlog maakte het bezitten van effecten in de Vereenigde Staten algemeen. De snelle vermogensvorming en de grootscheepsche actie van de Regearing om Liberty en Victory Bonds er in te pompen, bracht hierin een radicale verandering. Toen de Amerikaan een keer den smaak beet had van het bezitten van effecten, bleek het met behulp van handige en groot-opgezette reclamecampagnes, een kleine kunst om op vrij roekeloze wijze in enkele jaren tijds voor verschillende milliarden Dollars investment-trustwaarden te plaatsen. Tot 1927 ging het geleidelijk. In het begin van dat jaar bedroeg de beurswaarde van de activa van alle in de Vereenigde Staten bestaande investment trust-companies dan ook nog niet één milliard Dollar. Hoofdzakelijk in de jaren 1928 en 1929 rezen de investment trust-companies, fixed trusts, semi-fixed trusts, instalment certificates enz. als paddestoelen uit den grond. En in enkele jaren tijds werd voor niet minder dan \$7 milliard aan het publiek verkocht. De underwriters en andere bemiddelaars toucheerden hiervan volgens de Securities & Exchange-commissie voor hun moeite en kosten bijna een half milliard Dollar.

Rendement 3 pCt. bij een kapitaalverlies van 37 pCt.

De koersdaling, die eind 1929 begon en waar in later jaren maar geen eind aan wilde komen, bracht echter vele gelukkige houders tot nadenken. Zij begonnen te wantrouwen in de mooie voorspiegelingen en begonnen op steeds grooter schaal gebruik te maken van hun meestal bestaand recht om hun waarden weer aan de investment-trusts instellingen terug te verkoopen. Op deze wijze waren de trusts genoopt voor \$1.6 milliard van de \$7.9 milliard van hun eigen aandelen in te koopen. De kapitaaldeelname van het publiek was zodoende eind 1935 tot \$6.3 milliard teruggebracht, doch de beurswaarde was toen reeds tot \$3.4 milliard teruggelopen, waarvan tot op den dag van heden geen noemenswaardig herstel is ingetreden. Er viel dus een kapitaalverlies van 37 pCt. op het door het publiek geïnvesteerde kapitaal te constataeren!

Maar misschien werd dit goed gemaakt door een boven het gemiddelde liggende rendement?

Ook hiervan geeft de commissie een eenvoudige doch interessante berekening. Daarbij blijkt, dat de gezamenlijke houders dezer fondsen in de jaren 1927—'35 — in deze periode valt dus ook de groote hausse van het bedrijfsleven en Wallstreet — gemiddeld nog geen 3 pCt. op hun kapitaal ontvingen.

Oppervlakkig gezien, heeft dus de beleggingsactiviteit van de Amerikaansche investment-trusts, noch wat het streven naar behoud van de hoofdsom betreft, noch wat het rendabel maken van het kapitaal betreft, een enigermate bevredigend resultaat gehad. Maar het is eelant, dat deze berekeningen geen waardeeringsoordeel toelaten over de deugdelijkheid

van het beginsel in het algemeen. Er moeten immers — zelfs om tot genoemde in haar geheel genomen onbevredigende resultaten te komen — zeer vele instellingen geweest zijn, die zeer bevredigende resultaten hebben bereikt, daar — mede uit de in den aanhef genoemde tabel der binnen enkele jaren gesneuvelde instellingen — vaststaat, dat de helft ervan ondeskundig, onvoorzichtig, té speculatief, met té groote kostenmarges of zelfs oneerlijk was opgezet.

Bij selectieve analyse komt men dan ook inderdaad tot belangrijk gunstiger resultaten.

Drastische saneeringsmaatregelen te verwachten.

Maar de commissie heeft nu eenmaal tot taak om de misstanden bloot te leggen, te formuleeren en middelen tot saneering te ontwerpen. Daarvoor dient op de eerste plaats duidelijk te zijn het doel der investment-trust, zoodat het publiek kan onderscheiden of het deel neemt in een maatschappij, die ten doel heeft werkelijke „belegging” of speculatie of contrôle. In verband hiermede wordt verwacht, dat er een maximum-percentage wordt vastgesteld, dat een trust van haar eigen activa mag vastleggen in de waarden van één maatschappij, alsook dat een trust niet meer dan een bepaald percentage van de uitstaande waarden van één maatschappij mag bezitten.

Ook is de vraag ernstig besproken, of het niet gewenscht is om de oprichting resp. het beheer van de investment trusts geheel gescheiden te doen houden van banken, commissionairsfirma's, effectenzaken en de in Amerika welig tierende beleggingsadviesbureaux. Als een vingerwijzing in deze richting wordt bijv. beschouwd, dat de zeer groote makelaarsfirma E. A. Pierce & Co. reeds den vorigen zomer haar beheersfunctie bij de Fundamental Investors Inc. uit eigen beweging geheel heeft vaarwel gezegd.

Voorts schijnt er ernstige aanleiding gevonden te worden om het koopen van, resp. het verkoopen aan hun eigen investment trusts door de beheerders, commissarissen, groote aandeelhouders enz. te beperken, resp. te verbieden, vooral wanneer dit banken, emissiehuizen, promotors, enz. kunnen zijn, die op deze wijze resten van onverteerde emissies of andere ongewenschte posten fondsen gemakkelijk of op voordeelige voorwaarden zouden kunnen slijten.

Vervolgens meent de commissie, dat voorkomen moet worden, dat de zeggenschap over het beheer en zelfs over wijzigingen in den aard der beleggingen vervreemd resp. sterk veranderd kunnen worden zonder dat zij, die daar door hun kapitaalbezit het grootste belang bij hebben, in gekend worden.

Een zeer belangrijke kwestie is voorts of de investment trust naast de gewone aandelen nog andere soorten aandelen³⁾ en obligaties mag hebben uitstaan, en of dit niet alleen voor nog op te richten maar ook voor reeds bestaande instellingen moet worden verboden. Door het creëren van aandelen — al is het uitstaande bedrag hiervan dan ook nog zoo klein — met speciale voorrechten ter zake van de beheersbevoegdheid, van de winstverdeling, bij liquidatie of anderszins is het immers mogelijk om de groote massa van gewone aandeelhouders, die het kapitaal hebben bijeengebracht, in meerdere of mindere mate rechteloos of onmondig te maken, resp. hen te benadeelen.

Over de „abusen” en „conflicts of interest”, die hieruit voort kunnen vloeien, wijdt de commissie in den breede uit. De conclusie daarvan laat niets aan duidelijkheid te wenschen over. Zij luidt nl., dat „issuance of senior securities bij investment companies must be regarded as a gamble on net capital gains.” De „senior securities” hebben volgens de commissie gefaald in de taak, die van haar verwacht mocht worden, nl. het gemiddelde rendement te verhoogen. Het gemiddelde rendement op alle activa, dat door de investment trusts gemaakt werd bedroeg nl.

³⁾ Een typisch geval op dit gebied in Nederland is de Engelsch-Hollandsche Beleggingstrust.

slechts 3½ pCt., terwijl de rente op de obligaties gemiddeld 5 pCt. beliep, en die op de preferente aandelen 6 pCt. Daar staat echter tegenover, naar de commissie zelf toegeeft, dat op de meeste obligaties in investment trusts steeds de volle rente werd betaald, hoewel zij „under water” waren. Met de preferente aandelen is het helaas echter anders gesteld. Hiervan hebben in de periode 1927—1935 nl. niet minder dan 84 pCt. van de 117 preferente aandelen het dividend gepasseerd: tezamen \$ 82.2 miljoen.

Intusschen zal men voorloopig nog wel met belangstelling moeten afwachten, met welke saneeringsmaatregelen de Securities & Exchange-commissie voor den dag zal komen. Het is echter niet onmogelijk, dat de investment trusts zich reeds zullen beginnen aan te passen aan de door de commissie gewenschte regeling, zoodra deze meer definitieve vormen heeft aangenomen, alvorens zij daartoe bij de wet gedwongen worden.

Hetzelfde verschijnsel hebben wij enkele jaren geleden in Engeland met de fixed trusts gezien. n.a.v. het rapport van de Anderson-Commissie⁴⁾.

B. H. A. MEYERINK.

⁴⁾ Zie onze artikelen in de E.-S.B. van 8 April en 26 Aug. 1936.

DE VERDERE ONTWIKKELING DER BEVOLKINGSRUBBER.

Prijzen der licenties.

Na het onderzoek naar de prijsvorming voor niet door licenties gedekte rubber, blijft thans over dat naar de prijzen der licenties¹⁾.

Bij de prijsvorming der rubberlicenties nemen wij natuurlijk sterk den invloed waar van het prijsverloop op de wereldrubbermarkt. Het nauwste verband bestaat uiteraard met de belangrijkste markt, Singapore, doch aangezien de prijzen hier voor den oorlog met die van Batavia verbonden waren, kunnen de laatste prijzen een inzicht geven. Hoewel natuurlijk een nauw verband bestaat, is dit toch weer niet zoodanig, dat de Singaporeprijzen zuiver in de licentie-prijzen hun volgeling vinden, omdat de marge in den loop der laatste jaren kleiner is geworden, evenals de marge tusschen sheets en blankets. Men moet hierbij bedenken, dat de exporteurs de licenties moeten hebben om hun bedrijf gaande te houden en wij zien dan ook nu en dan de marge kleiner worden. Aan den anderen kant staan belangrijke factoren, die de marktpositie van den handel gunstiger maken, wat ook duidelijk in de prijzen tot uiting komt. Viermaal per jaar ontvangen de tuinbezitters hun licenties voor een kwartaal en deze worden dan steeds voor een groot deel dadelijk verkocht. De belangstelling, die de Inlander heeft voor belangrijke bedragen in eens, leidt, zooals de grafieken doen zien, steeds tot een prijsdaling in verhouding tot den wereldmarktprijs voor den handel. Aan den anderen kant is op het oogenblik van aankoop der licenties steeds een speculatief element aanwezig, dat — volkomen logisch — prijsdrukkend werkt, nl. de onzekerheid van het toekomstig prijsverloop van de rubber. Doch deze handel moet den prijs toch zoo aantrekkelijk stellen, dat hij licenties krijgt, m.a.w., dat de bevolking niet zelf rubber met licenties gaat verkoopen, omdat hij dan zijn — betrekkelijke — monopoliepositie verliest. In de gebieden der eerste categorie behoeft met de mogelijke ongeneidheid tot tap door de bevolking geen rekening te worden gehouden; evenmin met toekomstige wijzigingen in de restrictiepercentage zoodat wij een groote mate van paralleliteit met den rubberprijs zien, zij het dan ook steeds met een zwaarderen inslag van prijsverlagingen. In gebieden van de tweede categorie daarentegen moet wel met een oploopen van den prijs voor ongedekte rubber gerekend worden en de lijn heeft hier dan ook een

¹⁾ Zie: „De prijsvorming van niet door licenties gedekte bevolkingsrubber” in E.-S.B. d.d. 14 Februari jl., blz. 122.

fluctueerder karakter, terwijl de dwang om op gekochte licenties rubber uit te voeren ertoe leidt, dat in de gewesten der tweede categorie de marge tusschen den prijs te Batavia en den gezamenlijken prijs van licenties en ongedekte rubber kleiner is; dit is verklaarbaar, omdat hier de positie van den handel tegenover de rubberplanters minder sterk is. Een vraag, waarop nog geen definitief antwoord kan worden gegeven is die, welken invloed de omvang der restrictie op de prijsvorming voor licenties heeft, dus geheel afgescheiden van den prijs voor ongedekte rubber. Theoretisch zou het zoo moeten zijn, dat bij verscherpte restrictie, vooral in gebieden met kleine standaardquota, de prijzen voor de oogstvergunningen zouden moeten stijgen in verhouding tot den wereldmarktprijzen, omdat de handelaars zullen pogen zooveel mogelijk licenties machtig te worden, terwijl in perioden van grootere uitvoermogelijkheid en door grooter aanbod en door een minder sterke belangstelling, een tegenovergestelde tendens aanwezig zou moeten zijn — alles geheel afgescheiden van de prijsvorming voor niet door licenties gedekte rubber. Laten wij 1937 buiten beschouwing, omdat dit een jaar is van het zoeken naar aanpassing van de prijsniveaux, dan meenen wij wel een zekere tendens in deze richting te bespeuren, doch deze is nog te zwak om daarop conclusies te baseeren.

Het voornaamste feit, dat uit beide grafieken ¹⁾ valt af te leiden, is de prijsdaling voor de licenties op het moment der uitgifte en ware het niet zoo'n enorm werk, de zeer talrijke oogstvergunningen uit te schrijven, dan zou men kunnen overwegen om de uitreiking meer dan viermaal per jaar te doen geschieden. Doch technisch is dit veel te kostbaar.

Herregistratie.

De plannen tot herregistratie der bevolkingsrubber zullen vóór de volgende restrictie-periode (1 Januari 1944) worden verwezenlijkt. Uit Indië werd kort geleden gemeld, dat een groot aantal personen door het kantoor voor de bevolkingsrubber-restrictie is en nog velen zullen worden aangesteld in verband met de herclassificatie van de bevolkingsrubbertuinen; met de opmeting van die tuinen is men reeds begonnen. Bovendien wordt binnenkort een begin gemaakt met het nemen van tapproeven. Men houdt weer vast aan het vroegere idee van het bepalen der productiecapaciteit. De tapproeven — in totaal 12 — zullen plaats hebben in arealen van 90 ha en 3 jaar duren; op grond van de resultaten zal dan blijken, hoeveel 1 ha van de verschillende klassen opbrengt. Wij vermoeden, dat de productiecapaciteit der bevolkingsrubber grooter zal worden, omdat de vorige registratie onvolledig is geweest en wij vreezen, dat, indien tappers de productiecapaciteit van arealen door proeftappen bepalen, het resultaat de werkelijkheid zal flatteeren.

Het is bekend en in het kader der rubberwinning volkomen logisch, dat als regel de bevolkingsrubber moet worden beschouwd als verzamelnijverheid met de gevolgen daarvan voor het onderhoud der tuinen en de zorgvuldigheid van den tap. En hoewel het interessant is te weten wat onder bepaalde omstandigheden kan worden bereikt, is het nog interessanter te weten, wat de werkelijkheid is. Afgescheiden van het principieel onjuiste der wijze van bepaling der productiecapaciteit, zal de thans gevolgde methode de resultaten slechts kunnen flatteeren met alle onaangename gevolgen daaraan voor de ondernemingsrubber verbonden. Daarbij komt de lange onzekerheid — de proeven duren 3 jaar — zoodat met de verwerking van het geheele materiaal eerst vlak voor de verlenging gereed kan worden gekomen en deze wel eens voor een deel direct ten laste der ondernemingsrubber zou kunnen komen, omdat er geen gelegenheid meer zou zijn de gegevens internationaal in het geding te brengen.

Plantmateriaal.

In de laatste berichtgeving treft ons de mededeeling, dat de bevolkingsrubber zich nog weinig heeft ingesteld op de nieuwe situatie, geschapen door de restrictie, die een zuiniger beheer noodzakelijk zou maken. Dit is een miskenning van het karakter der bevolkingsrubber als verzamelnijverheid. Dit echter terloops, van meer algemeen belang is, dat voor de bevolkingsrubber ook herplant en bijgeplant zal worden en dat dit resultaat door een uitgebreide propaganda bereikt is. Wij willen thans niet stilstaan bij de wijze, waarop dit geregeld is, maar wel bij het plantmateriaal, dat wordt gebezigd. Hiervoor is met het Algemeen Proefstation voor den Landbouw en met de Gouvernements Landbouwbedrijven een regeling getroffen, waarbij illegitiem cloonenzaad en zaad uit selectief uitgedunde tuinen tegen een gereduceerden prijs voor de bevolking ter beschikking worden gesteld. Hiervoor blijkt de bevolking groote belangstelling te hebben. Reeds in het plantseizoen 1938/1939 werden door de Gouvernements Landbouwbedrijven ruim 1 miljoen illegitieme cloonzaden geleverd, terwijl reeds ruim 6.9 miljoen stuks illegitiem cloonenzaad en 289.100 stuks zaad uit selectief uitgedunde tuinen werden besteld. Voorts zijn in de rubbergebieden een aantal zaadtinnen tot een gezamenlijke oppervlakte van 199 ha aangelegd. Nu zal het ongetwijfeld waar zijn, dat dit betere plantmateriaal niet de gunstigste mogelijkheid tot ontwikkeling zal krijgen, tenzij de bevolking in haar wijze van werken overstag zou gaan, maar wel staat vast, dat de potentiële productie per oppervlakte eenheid en dus de productiecapaciteit der bevolkingsrubber zal worden vergroot en daarmee de dreiging van deze categorie voor de ondernemingsrubber. De laatste had juist in het superieure plantmateriaal een mogelijkheid om tot kostprijsverlaging te komen, de bevolkingsrubber krijgt door het betere plantmateriaal de mogelijkheid om per tapper meer te oogsten.

Dit probleem heeft twee kanten, nl. in restrictietijd en bij vrije concurrentie. In restrictietijd beteekent het, omdat de potentiële productie beslissend wordt geacht, een verhooging van het bevolkingsquotum en dat niet op grond van de werkelijke producties — want deze zijn vóór de volgende restrictieperiode nog niet bekend — maar op grond van, naar onze meening hoofdzakelijk fictieve, calculaties, wat wel eens in het voordeel der bevolking zou kunnen uitkomen; dit beteekent voor de ondernemingsrubber een verlies aan plaats. Bij vrije concurrentie komt een grootere productie per tapper met denzelfden arbeid erop neer, dat het uitvoerniveau voor bevolkingsrubber, onder overigens gelijke omstandigheden, hooger komt te liggen of m.a.w., dat aangezien de bevolkingsrubber de gunstigste voortbrengingsvoorwaarden heeft — voor zoover geproduceerd wordt — de voor andere rubber beschikbare vraag in evenredigheid kleiner wordt.

Hoewel hier van een normalen gang der ontwikkeling moet worden gesproken, moet het voor de ondernemingsrubber een prikkel te meer zijn om een voorsprong te behouden, omdat, indien een einde aan de restrictie zou komen — waarop voor de eerste jaren o.i. nog geen uitzicht is — het gevaarlijke vrije spel der krachten opnieuw begint. De ondernemingsrubber zal dan op de markt een voordeel moeten hebben (ander product, bijv. poeder of latex). Doch ook bij een verlenging der restrictie is deze loop der dingen een bedreiging, indien de verdeling van het Nederlandsch-Indische quotum op basis van de potentiële productie — en dan voor de bevolkingsrubber na een nieuwe registratie — zou geschieden en dan zou de ondernemingsrubber haar pré juist in de productiecapaciteit, dus in verdere selectie, moeten zoeken, zelfs indien internationaal een volkomen aanpassing zou plaats vinden. Een nieuwe puzzle dus voor de rubberondernemingen, waarvan de ontwarring nog veel zorg zal baren.

J. F. H.

PEPPERRESTRICTIE?

Het streven naar een verbetering van de statistische positie.

Restrictieplannen in Indië.

Reeds geruimen tijd deden berichten omtrent een ingrijpen op de pepermarkt, naar aanleiding van de hiervoor ¹⁾ geschetste situatie, de ronde; het bleef tot voor kort echter bij geruchten en men wist zelfs, dat de Indische Regeering voorheen een afwijzende houding tegen dergelijke voornemens had aangenomen.

Den laatsten tijd nemen deze plannen echter een meer concreten vorm aan. Na vergaderingen onder leiding van den Resident van de Lampongsche Districten met peperhandelaren te Telok-Betong, heeft de Resident een voorstel bij het departement van Binnenlandsch Bestuur ingediend, dat thans bij Economische Zaken bestudeerd wordt.

Hoewel nog geen definitieve regeling tot stand is gekomen, zouden de plannen volgens tot nu toe ontvangen berichten ²⁾ ongeveer het volgende inhouden:

Van een directe productiebeperking door middel van registratie heeft men afgezien, evenals van een plantverbod. De reden hiervan is, dat het zeer groot aantal peperranken dat in productie is (naar raming ongeveer 50 millioen), door cultuur-technische factoren (onderhoud en vernieuwing van den aanplant, ziekte en klimatologische omstandigheden) een, op korten termijn, sterk wisselend karakter draagt, waardoor een blijvende registratie onmogelijk is. Wel zou men tot een registratie van het aantal pepertuinen willen overgaan, welk aantal thans op ongeveer 40.000 wordt geschat.

Jaarlijks, kort vóór de oogstperiode, zal door het kampongbestuur een taxatie van den oogst van elke tuin plaatsvinden. Daartoe wordt in elke kampong een vergadering gehouden voor alle belangstellenden toegankelijk. Na verzameling en bewerking op het residentiekantoor worden de gegevens naar Economische Zaken doorgezonden, alwaar dan een exportquotum wordt vastgesteld.

In overeenstemming met dit quotum en den voor zijn tuin getaxeerden oogst ontvangt iedere eigenaar van een pepertuin een exportcoupon, die verhandelbaar is en gedurende een jaar geldig blijft.

Pepercultuur en voorraadvorming blijven dus vrij.

De voorraad peper boven het quotum kan dan bewaard worden. Dit surplus zal echter niet te groot mogen worden, omdat anders de kans, dat dit bij de bepaling van het exportquotum daarin wordt opgenomen — aangenomen dat deze mogelijkheid in principe bestaat — tezamen met den jongen oogst, geheel of voor een belangrijk deel verdwijnt.

Indien de prijs zich gunstig ontwikkelt, kan het exportquotum verhoogd worden. Ten aanzien van den prijs wil men er voor waken, dat deze niet boven de kostprijs van andere peperproducenten — Ceylon, Britsch-Indië en Indo-China — komt. Aangezien, volgens gegevens in de toelichting bij deze plannen, deze kostprijs momenteel ongeveer ruim het dubbele zou bedragen van dien in de Lampongs (die men op ongeveer f 5 tot f 7.50 per 100 kg raamt), zou er voor Indië nog een ruim voldoende gunstige marge overblijven. Terloops zij opgemerkt dat het begrip kostprijs in dit geval een vrij vaag gegeven is en m.i. zeker niet geschikt om als oriëntatiepunt voor een restrictiepolitiek te dienen; ik kom hierop nader terug.

De bedoeling van deze regeling is om in Indië tot een beperking van den pepervuitvoer te komen en zodoende de rendabiliteit te verhoogen, hetgeen men in het belang der bevolking acht, die haar inkomsten voor een vrij belangrijk deel uit deze cultuur verkrijgt.

Eenige aspecten van een restrictie.

Hoewel deze plannen nog niet in een definitieven

¹⁾ Zie E.-S.B. van 14 Febr. 1940 pag. 124.

²⁾ Ontleend aan de „Indische Courant“.

vorm bekend zijn, kan men wel pogen eenige aspecten van den toestand, die door het in werking treden van een peperrestrictie ontstaat, in het bijzonder aan de hand van de momenteel bekende inhoud van die plannen, nader te belichten.

In het kort komt een restrictie hierop neer, dat men in Indië, als belangrijkste peperproducent, poogt, door middel van een bewuste beperking van zijn uitvoer van dit product, de ongunstige situatie gedurende de laatste jaren voor dit artikel — mogelijke overproductie, groote voorraden te New-York en zeer lage prijzen — te verbeteren.

De outsiders zullen dan, indien men werkelijk een verbetering van den toestand hierdoor mocht bereiken, hiervan in ruime mate profiteeren zonder hunnerzijds eenig offer gebracht te hebben, daar zij, zooals ook thans het geval is, zullen blijven produceeren zolang de directe kosten van oogst en verzending nog juist door den ontvangen geldsom voor het product worden goedge maakt.

Het begrip kostprijs is in deze cultuur, zooals ik reeds opmerkte, buitengewoon moeilijk te hanteeren. Men doet het best het geheel te beschouwen als een verzamelrijverheid voor den inlandschen producent, door middel waarvan hij zich zijn inkomen voor een kleiner of grooter deel verschaft. Voorzover deze producent met behulp van familieleden zelf den pluk kan uitvoeren en het product verder verwerken tot het bij den eersten schakel van den handel komt, zijn deze kosten minimaal.

Is de prijs voor het product laag, dan zal, zooals ook bij andere bevolkingscultures is gebleken, de producent pogen, om door middel van een grootere hoeveelheid afgeleverd product, toch tot een bepaald inkomen te komen.

Heeft de inlander echter hulp nodig, òf omdat hij een grootere hoeveelheid te oogsten heeft dan hijzelf, eventueel met zijn familie, kan verwerken, òf omdat hij in staat is met meer voordeel zijn eigen arbeid elders aan te wenden, terwijl hij toch ook de inkomsten uit zijn pepertuin wil genieten, dan zullen zijn onkosten iets hooger komen te liggen, al wordt vaak een belangrijk deel van die gehuurde arbeid in natura, met een deel van het product, vergoed.

Men zal dan ook alle waarschijnlijkheid zien, dat ondanks de z.g. „kostprijsverhoudingen“ de overige producenten tot een uitbreiding van hun productie zullen overgaan. Men heeft de vroegere Braziliaansche koffiëpolitiek en, dichter bij huis, de kapokordering van de Indische Regeering als illustratie van zoo'n ontwikkeling.

De gevolgen zijn dan, dat men ondanks een voortdurend scherper beperking van zijn uitvoer, hetgeen op den duur steeds tot productiebeperking moet leiden, uiteindelijk slechts weinig verbetering van de situatie bereikt en tenslotte moet constateeren, dat men per saldo op de wereldmarkt steeds meer in het gedrang is gekomen.

Een tweede gevolg van het instellen eener restrictie is, dat men daardoor wel zeer in de kaart speelt van de peperspeculant, die zich hierdoor een extra voordeel in den schoot zien vallen, terwijl Indië juist zal moeten beginnen met een beperking van de hoeveelheid, die het aan de markt brengt en waarbij het nog erg onzeker zou zijn of de opbrengst van deze geringere hoeveelheid door een hooger prijs in voldoende mate gecompenseerd zou worden. Deze speculant hebben indertijd bij den zeer lagen peperprijs groote hoeveelheden naar zich toegetrokken en het wachten is nu slechts op een prijsverbetering om het resultaat van die politiek binnen te halen. Op zichzelf is hiertegen geen enkel bezwaar, maar nu is voor Indië hierdoor de noodzaak ontstaan, dat het, vanwege deze groote voorraden in de consumptiegebieden, nog aangevuld met de — zeker niet vermindere — outsidersproductie, zichzelf in den beginne een strengere uitvoerbeperking moet opleggen dan bij een minder eenzijdige verdeling van de voorraden

noodig zou zijn geweest, als men tenminste het doel der restrictie, prijsherstel op de pepermarkt, wil bereiken.

Mocht op den duur door een restrictie een herstel van de pepermarkt verkregen worden, dan zal Indië, teneinde zelf ook enkele vruchten te kunnen plukken van dit werk, toch zeker in staat moeten zijn met een naar verhouding behoorlijke hoeveelheid product aan de markt te verschijnen. Dit vereischt dus, zooals reeds bij de bekendmaking van den waarschijnlijksten inhoud van de restrictieplannen werd medegedeeld, vooral ook in den eersten tijd, als men door de uitvoerbeperking, die, zooals reeds opgemerkt, wellicht niet direct door een evenredig hooger prijs tot een op peil blijven van den opbrengst zal leiden en men dus naar alle waarschijnlijkheid over geringere inkomsten beschikt, dat men behoorlijke voorraden aanlegt, en deze moet financieren, teneinde op elke ongewenschte prijsstijging onmiddellijk met een verhoogde uitvoer te kunnen antwoorden, en dat men het productievermogen van zijn aanplant in stand houdt.

De te vormen voorraden zullen op tweeërlei reden wel in handen van den handel komen. In de eerste plaats is de inlandsche producent weinig kapitaalkrachtig, zoodat hij de opbrengst van zijn product, meestal op korten termijn, ter voorziening in zijn levensbehoeften, noodig heeft. De Lampongsche peperproducent, om wien het toch voornamelijk gaat, is bovendien ook door een diepgeworteld stelsel van voorschotten en alles wat daarmee samenhangt, zoozeer de vrijheid van handelen met zijn oogst kwijft, dat hem in de meeste gevallen slechts de weg van de verplichte levering aan den geldschietter/opkoper openstaat. Maar ook zal de handel uit speculatieve oogmerken, welke voor een belangrijk deel beïnvloed zullen worden door de verwachtingen aangaande het resultaat eener restrictie, en wellicht ook omdat op eenige voorraadvorming zal worden aangedrongen, van haar kant tot het opslaan van een zekere voorraad geneigd zijn.

De inlandsche producent zal dus behalve de opbrengst van de hoeveelheid peper, die door een coupon gedekt is, nog een zeker bedrag kunnen maken voor de peper die in dat geval door den handel wordt opgekocht.

Hoe zal dan de ontwikkeling van den binnenlandschen prijs zijn? Om tweeërlei reden verwachten wij, dat deze lager zal zijn dan het export-aequivalent, aangenomen, dat er een couponstelsel ingevoerd wordt, waarbij de coupons in eerste instantie in handen van den inlandschen producent komen. De individuele exporteur (wederom aangenomen, dat geen verkooppool gevormd wordt) weet, dat hij t.a.v. zijn export gebonden is, in zoverre, dat hij alleen door coupons gedekte peper mag exporteeren. Hij zal zich dus niet alleen van peper, maar ook van coupons moeten voorzien. Er is echter wel te verwachten dat de exporteur meer peper tot zich zal trekken dan hij kan exporteeren. Zooals nl. ook bij een dergelijke situatie voor de bevolkingsrubber-exportlicenties is gebleken, zullen deze coupons naar alle waarschijnlijkheid een apart verhandelbaar object worden, dat tenslotte bij de exporteurs belandt.

Een consequentie hiervan is, dat men de prijs van die coupons al van de exportprijs moet aftrekken om een gelijkwaardigen binnenlandschen prijs te krijgen. Een ander uitvloeisel is echter ook, dat de exporteur wellicht meer peper koopt dan hij tenslotte, blijkens de in zijn handen zijnde coupons, mag uitvoeren. Deze tendens om méér te kopen wordt nog versterkt door de factor van de speculatieve voorraadvorming door den handel, zooals hierboven uiteengezet. Nog afgezien van een eventueelen, reeds genoemden „couponprijs”, zal de handelaar toch niet licht geneigd zijn de volle exportpariteit te betalen voor die peper, waarvan het voor hem nog vrij onzeker is tegen welke condities hij deze zal kunnen afzetten naar het buitenland. De tendens bestaat dan om deze prijs tot een zoodanig

niveau te drukken, dat men nog juist tot oogsten en afleveren bereid is. De binnenlandsche peperprijs zal dus om deze reden — en mede vanwege den „couponprijs” — zeker lager komen te liggen dan de exportprijs, daar immers deze peperprijs in zijn geheel zal overeenkomen met dien minimum prijs. Het is zelfs zeer wel mogelijk, dat de marge tusschen export- en binnenlandschen prijs, de couponprijs, tamelijk groot wordt in vergelijking met den prijs van het product.

Op den handel komt nu in hoofdzaak de financiering van de voorraadvorming te drukken en, aangezien de inkomsten door den verminderden export aanvankelijk niet hoog zullen zijn, is het wellicht niet uitgesloten dat men in dit geval op de een of andere wijze bij de Overheid zal aankloppen om hulp. Het eind van een dergelijke ontwikkeling is meestal, dat de inmenging van de Overheid bij zoo'n product steeds grooter wordt en dat een liquidatie, teneinde weer tot meer normale toestanden te komen, aan alle kanten bezwaren ontmoet.

Men denke hierbij slechts aan de vele moeilijkheden die oprezen, toen men het „kapokavontuur” wilde liquideeren en die slechts dank zij den abnormalen oorlogstoestand konden overwonnen worden. Dit feit, dat, indien men eenmaal begint met prijsregeling van overheidswege ten aanzien van een bepaalde grondstof, het zeer moeilijk is en vaak met groote onkosten of verliezen gepaard gaat, om weer tot een vrije marktsituatie te komen en dat men zelfs gedwongen is zich hoe langer hoe verder op dezen weg te begeven, kan misschien een reden zijn, dat de Indische Regeering tot dusverre gearzeld heeft zich met de peper te gaan bemoeien.

En zal de inlandsche producent er werkelijk op vooruitgaan?

Allereerst moet men natuurlijk bedenken, dat bij den Lamponger het winstmotief nog niet zoozeer drijfveer van zijn handelingen is als bij den Westerschen of meer Westersch georiënteerden mensch. In het algemeen wil deze inlander zoo gemakkelijk mogelijk leven. Wij zien dan ook, dat, in de jaren dat men zijn inkomsten op gemakkelijke wijze en in voldoende mate uit de pepercultuur kon verkrijgen; deze inkomsten gebruikt werden om de noodzakelijke voedingsmiddelen te importeeren. Gaat dit echter minder gemakkelijk en is de opbrengst weinig loonend, dan wendt men zich min of meer van de pepercultuur af en verbouwt zelf de benodigde voedingsgewassen. Er blijft echter ook in de Lampongsche volkshuishouding toch steeds een zekere geldbehoefte en men kan ook wel aannemen, dat het voor het welvaartspeil van deze streek een belangrijke en gunstige factor zou zijn, indien deze bron van inkomsten in bevredigende mate bleef vloeien.

Een eenvoudige waarheid, die men bij het maken van restrictieplannen spoedig geneigd is te vergeten, is deze, dat niet de hoogte van den prijs voor den producent van belang is, maar het inkomen, d.w.z. een zekere prijs maal een bepaalde hoeveelheid, minus de onkosten gemaakt voor het in den handel brengen van dit quantum. Bereikt men nu een prijsherstel, maar gaat dit ten koste van de hoeveelheid product die de tuinbezitter kan afzetten, dan is men ondanks alle moeite en opoffering per saldo nog niet veel verder gekomen. Weliswaar zal de inlander ook nog iets ontvangen voor de peper die in voorraad opgeslagen wordt, maar dit bedrag moet men niet te hoog schatten. In de eerste plaats zal deze voorraad, zooals reeds opgemerkt, niet te hoog mogen zijn, daar deze anders niet in het exportquotum mee opgenomen kan worden en bovendien invloed op het prijsherstel van de markt zal uitoefenen. In de tweede plaats zal, zooals hierboven uiteengezet, de binnenlandsche peperprijs onder de exportpariteit liggen, welke lagere prijs nu voor deze voorraadpeper niet door de opbrengst van een coupon wordt gecompenseerd. Tenslotte moet men ook rekenen met de economisch zwakkere positie van den inlandschen producent als marktpartij, waardoor

hij grootendeels belemmerd wordt om uit speculatief oogpunt — indien deze gezindheid om te speculeeren bij den Lamponger überhaupt aanwezig zou zijn — de opbrengst van zijn product op een gunstiger tijdstip in de toekomst te willen incasseeren. Hij zal dus met den geboden prijs van het oogenblik meestal genoegen moeten nemen. Wij zien dan zelfs het reeds genoemde verschijnselen, dat bij een zeer lagen prijs de hoeveelheid nog uitgebreid wordt, om toch tot een bepaald bedrag te komen.

Zal dus, zeker den eersten tijd, de producent nog vrij weinig inkomsten genieten, aan den anderen kant is hij — wil de restrictie niet geheel op „de zelfmoord der pepercultuur van Indië”, zooals reeds over de plannen gesproken is, gaan lijken — genoodzaakt om zijn productievermogen minstens op peil te houden. Bovendien wordt deze tendens nog in de hand gewerkt door een uitvoer-couponstelsel, gebaseerd op oogsttaxaties per tuin (incl. den carry-over uit den ouden oogst). Iedere individueele producent is er bij gebaat door den stand van zijn aanplant een zoo hoog mogelijke taxatie te krijgen, teneinde bij het vaststellen van een exportquotum zooveel mogelijk uitvoer-peper ter beschikking te krijgen. Men kan tegenwerpen dat dit, over het geheel genomen, weinig zal uitwerken, maar ik meen dat t.a.v. den individueelen pepertuineigenaar de stimulans om zijn productievermogen zoo hoog mogelijk op te voeren, toch blijft bestaan en dat te meer, als het doel der restrictie (een verbetering van de peperpositie) eenigszins benaderd zou worden. Zodoende, en dat lijkt mij een groot bezwaar, wordt tenslotte de mogelijkheid van overproductie nog eer gehandhaafd of misschien wel gestimuleerd.

Hierboven noemde ik eenige aspecten van een ingrijpen in de pepercultuur. Het is zeer wel mogelijk dat, bij het in gang brengen en in werking zijn der contrôle, er nog vele moeilijkheden aan alle kanten zullen rijzen — de geschiedenis der meeste uitvoerrestricties is een illustratie van het feit, dat deze weg geenszins over rozen gaat, maar dat integendeel het terrein vol voetangels en klemmen is — die tengevolge hebben dat men het contrôlenet steeds meer moet uitbreiden totdat het tenslotte veel op een waret gaat lijken.

Het komt mij tenslotte voor, dat men met een restrictie de gewenschte blijvende saneering, en dus een bevredigend peil van inkomsten voor de peperverbouwende bevolking van ons Indië, slechts zeer moeilijk zal bereiken. Het is eerder niet onmogelijk dat men tenslotte moet ontdekken, dat men zich met een kleiner plaatsje op de markt moet tevreden stellen, terwijl men nog midden in de moeilijkheden zit, waaruit men zich dan vaak op de weinig elegante manier, door het vernietigen van vaak aanzienlijke hoeveelheden van het betrokken product of van de productiecapaciteit, kan trachten te bevrijden.

Het is dan ook alleszins te begrijpen, dat de Indische Regeering tot dusver een afwijzende houding tegenover dergelijke plannen heeft aangenomen en ik meen dat het zeker in het belang van de pepercultuur is, indien zij deze opvatting toegedaan blijft.

Geen restrictie; wat dan?

Verwerpt men het denkbeeld eener restrictie zooals thans voorgesteld, dan staan er nog slechts twee wegen open.

Men kan probeeren door middel van internationale samenwerking der verschillende peperproducenten d.m.v. een uitvoerbeperking, zooals bijv. ook bij rubber en tin, tot een saneering te komen. Het lijkt mij, op grond van de huidige economisch-koloniale politiek der meeste mogendheden, die een min of meer autarkisch karakter draagt, weinig waarschijnlijk dat dit bereikt zou worden. Zoo wordt bijv. de cultuur van peper in Fransch Indo-China sterk gestimuleerd; op de Fransche markten geniet peper belangrijke preferentiele rechten. Bovendien zou Indië als low-cost-

producer hierbij de zwaarste last te dragen krijgen en vele van de bezwaren, die ik reeds noemde zouden toch blijven bestaan. Er blijft dan alleen nog de mogelijkheid, dat men de huidige ongunstige pepersituatie laat „uitzielen”; hierbij is dan aangenomen, dat de Lampongsche volkshuishouding in staat is dit proces te verwerken. Om verschillende redenen lijkt mij dit, van Indisch standpunt bezien, zeer wel mogelijk en aan te bevelen.

De consumptie is weinig aan groote veranderingen in ongunstigen zin onderhevig, ook de verspreiding van het verbruik over een groot aantal landen, waarvan toch de meeste niet geschikt zijn, of geen koloniale gebieden hebben, die in aanmerking komen om onder invloed van een autarkisch streven zelf hun verzorging met peper ter hand te nemen, maakt een belangrijke ongunstige wijziging in den afzet voor Indië weinig waarschijnlijk.

Anderzijds vormt de cultuur van dit gewas voor den inlandschen producent wel een vrij belangrijk deel van zijn economisch bestaan, maar de positie is toch niet zoodanig, dat zijn bestaan geheel hiervan afhankelijk is. Het aanpassingsvermogen van de inlandsche volkshuishouding — en dit geldt zeker ook voor de Lampongs — moge wel eens te groot geschat zijn en is onder invloed van de laatste groote depressie waarschijnlijk ook wel verminderd, maar toch is dit nog in zekere mate aanwezig.

Deze ongunstige pepersituatie is bovendien niet ineens ontstaan, maar langzamerhand heeft men den toestand zien verslechteren, waarbij reeds in 1937, wat de totale opbrengst van het product betreft, een laagtepunt bereikt werd. Er is dus reeds langen tijd reden geweest voor den inlander om naar andere bronnen van bestaan uit te zien en naar alle waarschijnlijkheid zal men hiertoe ook reeds voor een deel zijn overgegaan; het is zelfs de vraag of „het leed” al niet voor een belangrijk deel geleden is.

Een bijkomstige factor is momenteel het vrij hooge uitvoerpercentage voor rubber, hetgeen voor den inlander ruimere inkomsten beteekent.

Voert men geen restrictie in, dan blijft Indië hierbij als belangrijkste producent zijn plaats zeker behouden en neemt zodoende bij elke situatie een sterke positie in. Dus inplaats van zich van de markt voor een deel terug te trekken, integendeel juist door middel van een actieve en agressieve afzetpolitiek onder elke omstandigheid en met alle middelen trachten het product te verkoopen.

Bovendien wordt op deze wijze het beste een natuurlijke saneering bereikt. De inlandsche producent zal nu bij een lagen peperprijs niet licht tot nieuwen aanplant overgaan en minder onderhoud besteden aan zijn tuinen — d.w.z. of uit gemakzucht of omdat hij elders meer productief werkzaam kan of moet zijn — hetgeen direct de productie beïnvloedt.

De mogelijkheid van overproductie wordt hierdoor op de meest eenvoudige wijze tot geringere proporties teruggebracht, waarbij nu niet alleen Indië, ten gunste van de anderen, het gelag moet betalen.

De ontwikkeling van de voorraadpositie, — waarbij, zooals ik reeds in het vorige artikel opmerkte, het zeer wel mogelijk is, dat deze binnen korten tijd geheel gewijzigd zal zijn — is overigens nog een geheel onbekende factor; misschien dat de vroegere situatie van in hoofdzaak onzichtbare voorraden weer terugkeert. Terloops wil ik hier opmerken, dat, indien de voorraden te New-York inderdaad sterk zouden afnemen, de positie van het artikel een geheel andere wordt en alle restrictieplannen meteen ver buiten de werkelijkheid komen te staan.

Wat de inkomsten voor de bevolking betreft, waarom het heele plan in den grond toch is opgezet, het kan, dat er wellicht nog eenige magere perioden in het verschiep liggen en het is lang niet zeker, dat daarop meer vette jaren zullen volgen. Maar o.i. zou bij een restrictie de nood er zeker niet minder om zijn, eerder zou het resultaat nog ongunstiger zijn en blij-

ven. Bovendien zal de bevolking, indien blijkt dat de inkomsten uit de pepercultuur tijdelijk of misschien meer blijvend beneden het vroegere en wenschelijke peil blijven, vanzelf wel zoeken naar andere bestaansmogelijkheden en deze waarschijnlijk ook wel vinden. Misschien kan men de moeite en offers, die een beperking zouden kosten, te zijner tijd dan beter aanwenden om, indien nodig, een oplossing in deze richting te zoeken.

J. WILLEMS.

Rectificatie. Door verzuimde correctie is in het artikel „Voorkoming van dubbele belasting, enz.“, opgenomen in het vorig nummer, een regel blijven staan, die het zinsverband stoort.

Het slot van de tweede alinea op blz. 143 tweede kolom: „waarvan 264 miljoen of 72 à 76 pCt. is uitgedeeld” moet worden geschrapt.

MAANDCIJFERS.

Gecombineerde Maandstaat van de Nederlandsche en Nederlandsch-Indische Grootbanken.

(In miljoenen guldens)	Nederl. Banken		Ned.-Ind. Banken		Totaal	
	30Nov.	31Dec.	30Nov.	31Dec.	31Dec.	30Nov.
Activa:						
Kas, kassiers en dag-geldleeningen	84	76	80	68	164	144
Nederl. en Ned.-Indisch schatkistpapier	218	202	77	80	295	282
	302	278	157	148	459	426
Ander overheidspapier	21	25	10	9	31	34
Wissels	28	33	55	50	83	83
Bankiers in binnen- en buitenland	73	61	50	63	123	124
Prolongaties en voorschotten op effecten ..	100	103	75	73	175	176
	222	222	190	195	412	417
Debiteuren	272	274	165	167	437	441
Effecten en Syndicaten	43	36	35	33	78	69
Deeln. (incl. voorschott.)	12	11	31	32	43	43
	327	321	231	232	558	553
Gebouwen	16	15	14	14	30	29
Diverse rekeningen (incl. overl. posten) ..	—	—	1	1	1	1
Belegde bestemmingsreserve	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot	16	15	—	—	16	15
	885	853	593	590	1478	1443
Passiva:						
Crediteuren	544	536	355	357	899	893
Wissels — eigen accept.	11	11	12	12	23	23
„ — derden	3	2	—	—	3	2
	14	13	12	12	26	25
Deposito's op termijn ..	42	40	94	88	136	128
Diverse rekeningen ..	15	11	17	18	32	29
Bestemmingsreserve ..	2	2	—	—	2	2
Effecten leendepot	16	15	—	—	16	15
	633	617	478	475	1111	1092
Werkzaam kapitaal ..	252	236	115	115	367	351
Aandeelkapitaal	170	170	87	87	257	257
Reserve	82	66	28	28	110	94
	252	236	115	115	367	351

ONTVANGEN BOEKEN EN BROCHURES.

Boeken.

Wachstum und Wachstumsformen der englischen Industriewirtschaft von 1700 bis zur Gegenwart door Dr. Walther Hoffmann. (Jena 1940; Verlag von Gustav Fischer. Prijs R.M. 16.-).

Economic Warfare door Paul Einzig. (Londen 1940; Macmillan & Co. Ltd. Prijs 7/6).

Orde en wanorde in de Economie door Dr. P. de Bruyn S. J. Artikelenreeks uit De Residentie-bode. ('s-Gravenhage 1940; N.V. De Residentie-bode. Prijs f 1.50).

Tweede nota over de economische verdediging van de Nederlandsche volkshuishouding. Aangeboden aan de Staten-Generaal. ('s-Gravenhage 1940; Algemeene Landsdrukkerij).

Brochures.

Gevaren van het stelsel der ontworpen winstbelasting door Prof. Th. Limperg Jr. (Purmerend 1940; J. Muusses. Prijs f 0.50).

Heeft de middenstand in Nederland een toekomst? door het secretariaat van de N.V. Spar Centrale. (Amsterdam 1940; N.V. Noord-Hollandsche Uitgevers Mij. Prijs f 0.90).

Enkele opmerkingen over de contrôle- en repressie-middelen van de fiscus. Prae-advies van W. J. de Langen. No. 48 der Geschriften van de Vereniging voor Belastingwetenschap. (Purmerend 1939; J. Muusses).

STATISTIEKEN.

Groothandelsprijzen van belangrijke voedings- en genotmiddelen en grondstoffen.

(Indexcijfers gebaseerd op 1927 t/m 1929 = 100).
Laatste noteringen (20—27 Febr. 1940).

Artikel	Vreemde munt	Prijs in Gulden	Indexcijfer
Voedings- en genotmiddelen			
Gerst	—	— ^{*)}	—
Mais, termijn	—	— ^{*)}	—
Mais, La Plata	—	— ^{*)}	—
Rogge	—	— ^{*)}	—
Tarwe, termijn	—	— ^{*)}	—
Tarwe, Roemeensche	—	— ^{*)}	—
Rijst	sh. 6/10 ^{1/2}	2,55	39,1
Boter	f 0,80 ¹⁾	0,84	40,8
Kaas	—	25,50	55,9
Eieren	—	5,55	69,2
Geel. runderen	—	69,30	73,2
Geel. varkens	—	70,50	82,6
Bevr. Arg. rundvleesch	sh. 5/4	1,98	66,9
Bacon	sh. 113/6	42,21	63,4
Cacao	—	18,— ²⁾	52,1
Koffie, Robusta	—	0,17	34,6
Koffie, Sup. Santos	—	0,18	30,4
Sulker	—	— ^{*)}	—
Thee	—	0,6175	81,5
Grondst. van egr. aard			
Jute	£ 46.15/- ³⁾	347,12	81,8
Katoen, Mid. Upland	§cts 11,23	0,211	44,8
Katoen, Sup. Fine Oomra	penc. 7,36 ⁴⁾	0,229	63,7
Austr. Wol, Crossbr. Col. Carded	— ^{*)}	—	—
Austr. Wol, Merino	— ^{*)}	—	—
Jap. Zijde	§ 2,71	5,10	39,8
Rubber	penc. 13,—	0,40	60,3
Grenenhout	£ 25.2/6	186,87	81,3
Vurenhout	—	170,—	111,3
Koehuiden	—	21,— ⁵⁾	52,4
Copra	—	12,50	40,8
Grondnoten	— ^{*)}	—	—
Lijnzaad	— ^{*)}	—	—
Goud	sh. 168/-	62,35	121,2
Grondst. v. niet-agr. aard			
Koper	— ^{*)}	—	—
Lood	— ^{*)}	—	—
Tin	£ 247.2/6	1834,90	63,1
IJzer, Cleveland	sh. 108/- ⁶⁾	40,20	95,4
Gietijzer	sh. 157/10 ⁶⁾	58,60	148,3
Zink	— ^{*)}	—	—
Zilver	penc. 20 ⁷⁾ /18	0,62	47,7
Steenkolen	—	14,50	132,8
Petroleum	—	1,92	62,2
Benzine	§ 1,02	0,1083	37,5
Kalksalpeter	§cts 5,75	6,05	54,1
Zwavelz. ammoniak	—	5,65	50,6
Cement	—	13,35	73,4
Steenen, binnenmuur	—	9,50	72,6
Steenen, buitenmuur	—	12,—	64,3

1) Heffing Crisis Zuivel-Centrale.

2) Notering van 20 Februari.

3) Notering van 15 Februari.

4) Notering van 13 Februari.

5) Notering van November.

6) Notering van 19 Februari.

*) In verband met den internationalen toestand geen notering ten gevolge waarvan het berekenen van indexcijfers achterwege moet blijven.

(Wegens plaatsgebrek vervangen bovenstaande statistieken deze week het gebruikelijk overzicht der groothandelsprijzen.)

BANKDISCONTO'S.

Table of bank discount rates for various locations including Ned. Bk., Athene, Batavia, Belgrado, Berlijn, Boekarest, Brussel, Boedapest, Calcutta, Dantzig, Helsingfors, Kopenhagen, Lissabon, Londen, Madrid, N.-York, Oslo, Parijs, Praag, Pretoria, Rome, Stockholm, Tokio, Warschau, and Zwits. Nat. Bk.

1) 1½ % bankwissels i.z. verk. Belgische prod. in het buitenland.

OPEN MARKT.

Table showing exchange rates for Amsterdam, London, Berlijn, Maandgeld, and New York across various dates in 1940.

1) Koers van 23 Febr. en daaraan voorafgaande weken tm. Vrijdag. 2) 17 Febr. 3) 22 Febr. 4) 12/17 Febr. 5) 16/22 Febr. 6) 9/15 Febr. 7) 2/8 Febr.

WISSELKOERSEN IN NEDERLAND.

Table of exchange rates in the Netherlands for cities like New York, Londen, Berlijn, Parijs, Brussel, and Batavia.

Table of exchange rates in the Netherlands for Zwitserland, Praag, Boekarest, Milaan, and Madrid.

Table of exchange rates in the Netherlands for Stockholm, Kopenhagen, Oslo, Helsingfors, Buenos-Aires, and Montreal.

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

KOERSEN TE NEW YORK. (Cable).

Table of exchange rates for New York, showing rates for Londen, Parijs, Berlijn, and Amsterdam.

KOERSEN TE LONDEN.

Table of exchange rates in London for various locations and currencies like Piastr, Sh. p. tical, Pen. p. £, etc.

1) Offic. not. 15 laten, gem. not., welke imp. hebben te betalen 15 Nov. 1938 17.13. 2) 90 g. Vanaf 13 Dec. 1937 laatste „export” notering.

ZILVERPRIJS

Table of silver prices in London and New York for various dates in 1940.

GOUDPRIJS

Table of gold prices in London and New York for various dates in 1940.

STAND VAN 's RIJKS KAS.

Table showing the status of the Royal Treasury, including Vorderingen and Verplichtingen for various dates.

Table showing the status of the Netherlands-Indische Vlottende Schuld, including Vorderingen and Verplichtingen.

Table showing the status of the Surinaamsche Bank, including Vorderingen and Verplichtingen.

Table showing the status of the Surinaamsche Bank, including Vorderingen and Verplichtingen, and Div. rekeningen.

